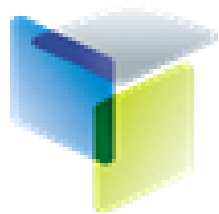




שיכון ובינוי בע"מ

דין וחשבון לשנת 2025

2025



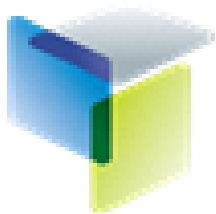
שיכון ובינוי

שיכון ובינוי בע"מ

דין וחשבון לשנת 2025

תוכן עניינים

פרק א'	תיאור עסקי התאגיד לשנת 2025
פרק ב'	דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025
פרק ג'	דוחות כספיים מאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025
פרק ד'	מידע כספי נפרד של החברה ליום 31 בדצמבר 2025
פרק ה'	פרטים נוספים על התאגיד ליום 31 בדצמבר 2025
פרק ו'	שאלון ממשל תאגידי לשנת 2025
פרק ז'	דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי לפי תקנה 83ג (א)
פרק ח'	דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2025 של תחנות כוח רמת חובב שותפות מוגבלת (חברה כלולה)
פרק ט'	דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2025 של BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC (חברה כלולה)



שיכון ובינוי

פרק א' -

תיאור עסקי התאגיד לשנת 2025

תוכן העניינים

פרק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

1	פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו	1
5	תחומי פעילות	2
5	השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו	3
6	חלוקת דיבידנד	4

פרק שני - מידע אחר

8	מידע כספי לגבי מגזרי הפעילות של התאגיד	5
9	סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות התאגיד	6

פרק שלישי - תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות

12	תחום יזמות הנדל"ן בישראל	7
85	תחום יזמות הנדל"ן בחו"ל	8
106	תחום קבלנות תשתית ובנייה בישראל	9
127	תחום קבלנות תשתית ובנייה בחו"ל (למעט ארה"ב)	10
136	תחום קבלנות תשתית ובנייה בארצות הברית	11
148	תחום האנרגיה	12
214	תחום הזכיינות	13
258	"אחרים" (אלקון)	14

פרק רביעי - עניינים הנוגעים לפעילות הקבוצה בכללותה

261	רכוש קבוע	15
262	הון אנושי	16
267	מימון	17
261	הון חוזר	18
261	מיסוי	19
262	סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם	20
271	מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על פעילות הקבוצה	21
271	הסכמים מהותיים	22
274	הליכים משפטיים	23
275	יעדים ואסטרטגיה עסקית	24
277	מידע כספי לגבי מגזרים גיאוגרפיים	25
278	דיון בגורמי סיכון	26

פרק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד¹

1. פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו

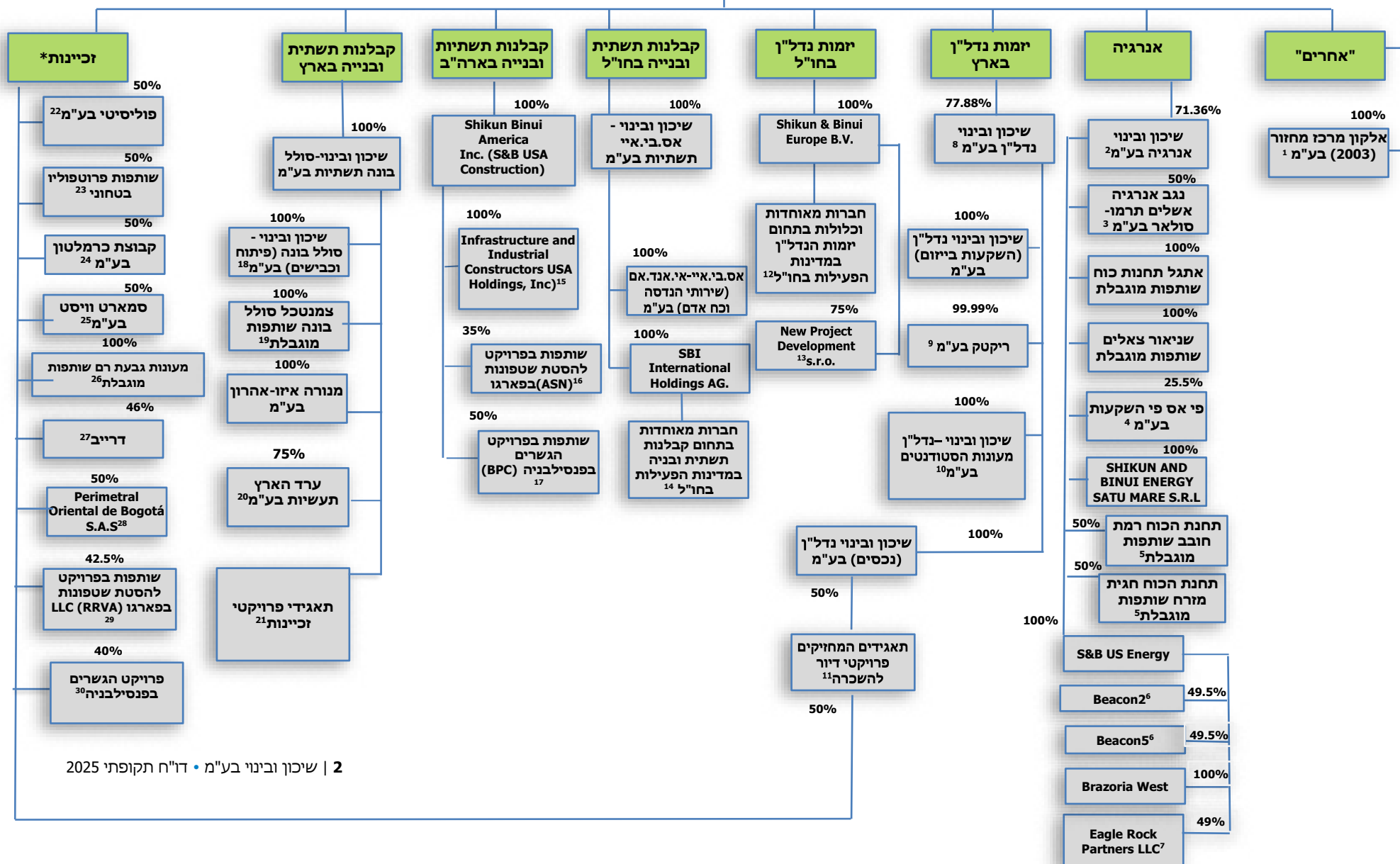
- 1.1 שיכון ובינוי בע"מ (להלן: "**החברה**") והחברות בשליטתה (להלן יחד: "**הקבוצה**") הינה קבוצת הנדל"ן, התשתיות והאנרגיה מהמובילות בישראל² והיא בעלת פריסה גלובלית במספר אזורי פעילות עיקריים - ישראל, אמריקה ואירופה. הקבוצה הינה בעלת תחומי פעילות מגוונים ופועלת בשבעה מגזרי פעילות בתחומי קבלנות תשתיות ובנייה, ייזום נדל"ן, זכיינות, אנרגיה ואחרים, כמפורט בסעיף 2 להלן. לפרטים בדבר המגמה ליציאה מהפעילות באפריקה ומרכז אמריקה ראו סעיף 24.1.1 להלן.
- 1.2 החברה הוקמה בשנת 1987 על ידי חברת העובדים השיתופית הכללית בארץ ישראל³ כחברה פרטית מוגבלת במניות והחלה לפעול בשנת 1989. עם תחילת פעילותה עברה אליה השליטה בפועל בחברות העיקריות שנמנו על קבוצת סולל בונה דאז, שהחלה את פעילותה בשנת 1924, וקבוצת שיכון עובדים דאז, שהחלה את פעילותה בשנת 1956. בחודש יוני 1998 נרשמו מניותיה של החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ.
- 1.3 הפעילות הבינלאומית של הקבוצה החלה בשנת 1958, עם יצירת הקשרים הראשונים של ישראל עם מדינות אפריקה. בשנת 2000 החברה החלה לפעול באירופה בתחום ייזום הנדל"ן. בשנים האחרונות, הקבוצה העמיקה את פעילותה הבינלאומית ביבשת אמריקה בפרויקטים שונים בתחומי התשתיות והזכיינות, כאשר בשנת 2012 החלה הקבוצה לפעול בארה"ב בתחומים אלו.
- 1.4 יצוין כי כחלק מאסטרטגיית היציאה מפעילות הקבוצה באפריקה, ביום 10 בנובמבר 2025 נחתם הסכם מחייב למכירת מלוא החזקותיה, במישרין ובעקיפין (כ-97%) של חברת SBI International Holdings AG (חברה נכדה המוחזקת במלואה בשרשרת על ידי החברה), בחברת RCC, לחברה קבלנית בניגריה, שהינה צד שלישי שאינו קשור לקבוצה. במסגרת הסכם המכירה, ישלם הרוכש ל-SBI סך של כ-42.3 מיליון דולר ארה"ב. השלמת העסקה הייתה כפופה למספר תנאים מתלים, כאשר נכון ליום 11.2.2026 כולם התקיימו, לרבות תשלום כלל התמורה. לפרטים נוספים ראו סעיף 10.1.1 לדוח.
- 1.5 ביום 14.10.2024 אושר על ידי בית המשפט המחוזי בתל אביב הסדר טיעון עם פרקליטות מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה), שבמסגרתו נסגר ונגנז תיק החקירה כנגד החברה והחברה הנכדה הפרטית השוויצרית SBI International Holding AG, וחברת הבת שיכון ובינוי אס.בי.איי תשתיות בע"מ הורשעה בעבירות של קשירת קשר לביצוע פשע לפי סעיף 499(א)(1) לחוק העונשין, התשל"ז-1988 ואי קיום הוראת סעיף 36 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, והוטל עליה קנס בסך של 10 מיליון ש"ח. הקנס שולם מתוך הפיקדון אשר הופקד בקרן החילוט בשנת 2018. כמו כן ניתן פסק דין בהליך חילוט אזרחי כנגד החברה הנכדה הפרטית השוויצרית במסגרתו חולט סך של 250 מיליון ש"ח אף הוא מכספי הפיקדון התפוס. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים של החברה מהימים 4.7.2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-069025) ו-14.10.2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-610749) ולפרטים לגבי השפעות אפשריות על פעילות הקבוצה ראו באור 1.1 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ("**הדוחות הכספיים**"), וסעיף 26.3.1 לדוח.
- 1.6 להלן תרשים המתאר את החזקותיה העיקריות של החברה בהתאם למגזרי הפעילות:

¹ הפניות לדוחות מיידיים ועיתיים של החברה במסגרת דוח זה כוללות את המידע הכלול בדוחות האמורים על דרך ההפניה.

² בהתאם לדירוג Dun's 100 לשנת 2025 החברה מדורגת בדירוג שני בענף ייזום נדלן חברות בורסאיות ודירוג שני בבניה, יזמות ותשתיות.

³ ארגון הגג של ההסתדרות הכללית, שהיה אחראי על הגופים הכלכליים שבבעלות ההסתדרות.

שיכון ובינוי בע"מ



אחרים

¹ החברה מחזיקה במלוא (100%) מהמניות הרגילות א' וזכויות ההצבעה של **אלקון מרכז מחזור (2003) בע"מ**. בנוסף, הקבוצה מחזיקה גם ב- 30% מהמניות הרגילות של אלקון מרכז מחזור (2003) בע"מ, אשר אין להן זכות הצבעה או זכויות בהון מלבד הזכות לקבלת ערך הנקוב בעת פירוק החברה. יתרת המניות הרגילות מוחזקות על ידי מספר גורמים פרטיים שאינם קשורים לקבוצה.

אנרגיה

² למועד הדוח, החברה מחזיקה בכ- 66.79% (יובהר כי נכון ליום 31.12.2025 שיעור ההחזקות היה 71.36%) מההון המונפק והנפרע ומזכויות ההצבעה ב**שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ** ("שיכון ובינוי אנרגיה") ויתרת המניות מוחזקות בידי הציבור. בנוסף, הוקצו לחברה 4,407,504 אופציות כחלק מהתמורה במסגרת הסכם למתן שירותי דירקטורים, שנחתם בין הצדדים, כך שלאחר ההקצאה, שיעור החזקה בהון המניות המונפק בשיכון ובינוי אנרגיה, בדילול מלא, הוא כ-64.08%. לפרטים אודות מגעים ראשוניים באשר למכירת השליטה בשיכון ובינוי אנרגיה ראו דיווח מיידי מיום 23 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-009229).

³ יתרת המניות של **נגב אנרגיה אשלים תרמו-סולאר בע"מ**, שהינה הזכין של פרויקט אשלים, מוחזקות בעקיפין על ידי קרן נוי (50%) ועל ידי שיכון ובינוי אנרגיה (50%) - ראו סעיף 12.5.1 לדוח. כמו כן, החברה מחזיקה, בעקיפין, ב- 50% מחברת המפעיל (O&M) של פרויקט אשלים, שיתרת מניותיה מוחזקות, למיטב ידיעת החברה, על ידי גופים הקשורים לקרן נוי (50%).

⁴ יתרת המניות של **פי אס פי השקעות בע"מ**, הזכין של פרויקט אגירה שאובה, מוחזקות, למיטב ידיעת החברה, בידי תאגיד בבעלות מלאה של ג'נריישן קפיטל בע"מ (שהינה חברה ציבורית) (25.5%) וקרן השקעות זרה (Infrared) (49%). לפרטים ראו סעיף 12.8.1 לדוח.

⁵ הקבוצה מחזיקה 50% מהזכויות בתחנת הכוח רמת חובב שותפות מוגבלת. יתרת הזכויות מוחזקות על ידי קבוצת אדלטק. בנוסף, הקבוצה מחזיקה 50% מהזכויות בתחנת הכוח חגית מזרח שותפות מוגבלת. יתרת הזכויות מוחזקות על ידי קבוצת אדלטק. לפרטים בקשר עם הסכמי השותפויות והסכמי בעלי המניות בשותפים הכלליים בתחנות הכוח רמת חובב וחגית, ראו סעיפים 12.4.1 ו- 12.4.2 לדוח, בהתאמה.

⁶ למיטב ידיעת החברה, יתרת האחזקות בחברות המחזיקות בפרויקטים **Beacon2**, **Beacon5**, שהינם מתקנים פוטו וולטאים פעילים בהספק של כ-108 מגה וואט בקליפורניה, מוחזקות על ידי RNEW Blocker LLC (49.5%) ו- CD Global Solar NC Sponsor, LP (1%).

⁷ למיטב ידיעת החברה, יתרת הזכויות ב-**Eagle Rock Partners LLC**, המחזיקה בפרויקט Saticoy שהינו מתקן סוללות לאגירת אנרגיה בהספק של כ-400 מגה וואט שעה בקליפורניה, מוחזקות (בשרשור) על ידי Capital Dynamics בשיעור של כ- 51%.

יזמות נדלן בארץ

⁸ יתרת מניותיה של **שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ** מוחזקות בידי משקיעים מוסדיים. לפרטים אודות הסכם בעלי המניות והסכם למכירת מניות למשקיעים מקבוצת כלל חברה לביטוח בע"מ, ראו סעיפים 22.1 ו-22.2 לדוח.

⁹ ריקטק בע"מ (להלן: "**ריקטק**") הינה הזכין והמתפעל של פרויקטי לפינוי והפרדת אשפה ביתית בטכנולוגיה פניאומטית והעברתם לאתר קליטה מרוחק, ביבנה, רעננה נווה זמר, לוד (בן-שמן) והרובע הבינלאומי (ובתים הנמצאים בשלבי תפעול וכן של פרויקט בראשון לציון, הנמצא בשלבי הקמה. לפרטים נוספים אודות החזקות הקבוצה בריקטק ראו בסעיף 7.10 לדוח.

¹⁰ לנתונים אודות פרויקט מעונות הסטודנטים באוניברסיטת תל אביב ראו במסגרת תחום הזכיות בסעיף 13 לדוח ובאשר תהליך הכנסת שותפים לפרויקט ראו גם סעיף 2.4 לדוח הדירקטוריון וביאור 22.31 לדוחות הכספיים.

¹¹ תאגידי פרויקטי דיור להשכרה הבאים מוחזקים 50% על ידי שיכון ובינוי נדל"ן ו-50% על ידי החברה: **דיור להשכרה נופי בן שמן שותפות מוגבלת (לוד)**, **שותפות דיור להשכרה - מתחם דרך השלום, שיכון ובינוי דיור להשכרה אור יהודה שותפות מוגבלת**, **חלומות ארנונה דיור להשכרה בע"מ**, **ריט ש.ב. נדל"ן נכסים בע"מ (פרויקט שדה דב)**. יובהר כי אף על פי שתאגידי הדיור להשכרה הם בהחזקה של 50% על ידי שיכון ובינוי נדל"ן, הם נכללים ב-100% במגזר יזמות נדל"ן בארץ. לפרטים אודות מזכר הבנות של החברה, שיכון ובינוי נדלן וריט ש.ב. נדל"ן נכסים עם חברת קונטיניואל, ראו דיווחים מיידיים מן הימים 16.2.2026, 5.3.2026 ו- 30.3.2026 (מס' אסמכתאות: 2026-01-015068, 2026-01-020153 ו- 2026-01-029204 בהתאמה).

ימות נדלן בחו"ל

- 12 **החברות המאוחדות והכלולות בתחום ימות נדלן בחו"ל** מאוגדות ופעילות במדינות הפעילות בחו"ל בהן מצויים הפרויקטים. למועד הדוח - בפולין, צ'כיה, סרביה ורומניה, כאשר לעתים הן בהחזקה מלאה ולעתים בהחזקה משותפת. מרבית החברות הנ"ל הן תאגידים המחזיקים בפרויקטים השונים.
- 13 **New Project Development s.r.o** הינה חברה צ'כית המחזיקה בכלל החברות המחזיקות בפרויקטים בפולין. יתרת מניותיה (25%) מוחזקות בידי שותף לפרטים בדבר ההתקשרות עם השותף ובדבר סכסוך עם השותף ראו סעיף 8.1.3 לדוח.

קבלנות ותשתית בניה בחו"ל

- 14 **החברות המאוחדות בתחום קבלנות ותשתית בניה בחו"ל** מוחזקות במלואן (למעט חברה מאוחדת בניגריה שמכירתה הושלמה לאחר תאריך המאזן ראו סעיף 1.4 לעיל) ופועלות (בעצמן או באמצעות סניפים של **SBI International Holdings AG**) במדינות הפעילות בחו"ל, לפרטים נוספים ראו סעיפים 10.1 ו-10.2 לדוח.

קבלנות ותשתית בניה בארה"ב

- 15 חברה המוחזקת במלואה (100%) על-ידי Shikun & Binui America Inc, הפועלת בתחום הקבלנות והתשתיות בארה"ב. לפרטים נוספים ראו סעיף 11 לדוח.
- 16 למיטב ידיעת החברה, יתרת הזכויות ב-**ASN Constructors** (כ-65%) (קבלן הפרויקט להסעת שטפונות בפארגו במדינת צפון דקוטה, ארה"ב) מוחזקות בידי חברות תשתיות מספרד (Acciona) (35%) ומקנדה (North American Construction Group) (30%).
- 17 למיטב ידיעת החברה, יתרת הזכויות ב-**Bridging Pennsylvania Constructors** (כ-50%) (קבלן פרויקט הגשרים בפנסילבניה) מוחזקת בידי חברת תשתיות בינלאומית (FCC).

קבלנות ותשתית בניה בארץ

- 18 חברה המוחזקת במלואה (100%) על ידי שיכון ובינוי סולל בונה תשתיות בע"מ העוסקת בביצוע עבודות קבלניות בתחום תשתיות פיתוח וכבישים.
- 19 שותפות המוחזקת במלואה (100%) על ידי שיכון ובינוי-סולל בונה תשתיות בע"מ, המבצעת עבודות דיפון, חפירה וביסוס בפרויקטים שונים ברחבי הארץ, עבור מזמיני עבודה שונים.
- 20 הקבוצה מחזיקה ב-75% בחברת **ערד הארץ תעשיות בע"מ** (להלן: "**ערד הארץ**"), כאשר על פי הסכם ההשקעה מיום 31 ביולי 2023 לבעלי הזכויות שאינן מקנות שליטה בחברת ערד הארץ (המחזיקים בה ב-25%), קיימת אופציית מכר (PUT) במסגרתה הם זכאים לדרוש מהקבוצה לרכוש את כל מניותיהם בערד הארץ וזאת תמורת תשלום שיקבע על פי מנגנון המפורט בהסכם ההשקעה.
- 21 תאגידי פרויקטי הזכינות שלהלן: **שיכון ובינוי - סולל בונה נצרת עילית שותפות מוגבלת, שיכון ובינוי סולל בונה בית משפט חדרה שותפות מוגבלת, שיכון ובינוי - סולל בונה מעונות תל אביב-יפו בע"מ, ושיכון ובינוי - סולל בונה מעונות חולון שותפות מוגבלת**, מוחזקים בשיעור של 52.53% על ידי הקבוצה. בנוסף, הקבוצה מחזיקה ב-100% **משיכון ובינוי - סולל בונה מעונות רחובות שותפות מוגבלת**. הקבוצה מחזיקה ב-50% ב-**סו"ב חניון שניידר 2020 שותפות מוגבלת**. **שיכון ובינוי נתיבי הצפון בע"מ**, שהינה הזכיין של פרויקט נתיבי הצפון, מוחזקת בשיעור של 20% על ידי הקבוצה (יתרת המניות של הזכיין בפרויקט נתיבי הצפון הם צדדים שלישיים - 40% מוחזקים על ידי המשקיעים בעסקת הפורטפוליו באמצעות שותפות מוגבלת, שהקבוצה היא השותף הכללי בה ו-40% נוספים מוחזקים, למיטב ידיעת החברה, על ידי צד שלישי שאינו קשור לחברה. יובהר כי אף על פי שתאגידי פרויקטי הזכינות הינם בבעלות שיכון ובינוי סולל בונה בע"מ, תוצאותיהם נכללות, החל מיום 1.1.2025, במגזר הזכינות.

זכינות

- 22 יתרת המניות של **פוליסטי בע"מ**, הזכיין של פרויקט מרכז ההדרכה של המשטרה מוחזקות בידי ג'י וואן פתרונות אבטחה בע"מ (חברה ציבורית ישראלית) ו-G4S Holding (B) B.V. וראו גם סעיף 13.7.1 לדוח. כמו כן, מחזיקה הקבוצה ב-50% מהמניות בחברת המפעיל של הפרויקט, שיתרת מניותיה מוחזקת על ידי ג'י וואן פתרונות אבטחה בע"מ ו-G4S Holding (B) B.V.
- 23 יתרת ההחזקות בשותפות מוחזקת על ידי צד שלישי שאינו קשור לחברה. השותפות מחזיקה ב-100% בזכיין של

פרויקט קרית התקשוב - **קרית התקשוב הטכנולוגית בנגב בע"מ**, ב-100% בזכיון של פרויקט קרית המודיעין - **הקמפוס, הקריה למודיעין, פענוח וסייבר בע"מ**, וב-100% את הזכיון של פרויקט אופק רחב - **בראשית - אופק רחב, שותפות מוגבלת**. יצוין כי החברה מחזיקה בחברות התפעול של פרויקטים אלה במלואן (100%). לפרטים אודות הפרויקטים ראו בסעיפים 13.11, 13.12 ו-13.13 לדוח.

יתרת המניות של **קבוצת כרמלטון בע"מ**, הזכיון של פרויקט מנהרות הכרמל, מוחזקות על ידי צדדים שלישיים (45% מוחזקים על ידי המשקיעים בעסקת הפורטפוליו באמצעות שותפות מוגבלת שהקבוצה היא השותף הכללי בה ו-50% מוחזקים, למיטב ידיעת החברה, על ידי אלייד החזקות בע"מ (כ-41.67%) ומרגן נכסים והחזקות בע"מ (כ-8.33%). לפרטים ראו סעיף 13.7.1 לדוח.

יתרת הזכויות **סמארט וויסט בע"מ**, שהינה הזכיון של פרויקט המחזור, מוחזקות בידי GES, אשר למיטב ידיעת החברה מוחזקות במלואה בידי ג'נריישן קפיטל בע"מ. לפרטים ראו סעיף 13.14 לדוח.

הקבוצה מחזיקה ב-100% ב**שיכון ובינוי מעונות גבעת רם - שותפות מוגבלת**. שותפות ייעודית לצורך בניה, מימון, תפעול ותחזוקה של מעונות סטודנטים באוניברסיטה העברית בירושלים. לפרטים נוספים ראו בסעיף 13.7.1.

הקבוצה מחזיקה ב-46% מהון המניות של **קבוצת א. דרייב בע"מ**, וכן ב-50.01% מזכויות ההצבעה של דרייב המחזיקה ב-100% במפעיל של הפרויקטים הזכיינים: כביש 6, כרמלטון, נתיבי הצפון ופרויקטים נוספים של מע"צ. יתרת המניות בדרייב מוחזקות בידי קיסטון ריט בע"מ וגופים מוסדיים. לפרטים אודות מימוש זכות הסירוב של הקבוצה בחברה, ראו דיווחים מיידיים מן הימים 29.1.2026, 9.3.2026 ו-20.3.2026 (מס' אסמכתאות: 2026-01-010650, 2026-01-020591 ו-2026-01-024977 בהתאמה), וכן ראו סעיף 13.9 לדוח.

יתרת הזכויות ב-**Perimetral Oriental de Bogotá S.A.S**, שהינה הזכיון והמפעיל של הפרויקט בקולומביה, מוחזקות בידי קרן השקעות זרה - Infrared. לפרטים בדבר הסכם בעלי המניות ראו סעיף 13.15 לדוח.

יתרת הזכויות ב-**Red River Valley Alliance, LLC**, שהינה הזכיון והמפעיל של פרויקט תעלת להסעת מי שיטפונות ב-Fargo בארה"ב, מוחזקות בידי חברות תשתיות מספרד (Acciona) (כ-42.5%) ומקנדה (North American Construction Group) (כ-15%). לפרטים ראו סעיף 13.16 לדוח.

יתרת הזכויות (כ-60%) ב-**Bridging Pennsylvania Developer 1, LLC**, שהינה הזכיון והמפעיל של חלק ראשון של פרויקט לבניה ושיפוץ של 6 גשרים במדינת Pennsylvania בארה"ב מוחזקות בידי קרן השקעות בינלאומית (Macquarie), אשר קיימת לה אופציית רכישת עוד 10% מהזכויות בחברת הזכיון כולה, על פי שוויין בתנאי שוק כפי שיקבע על ידי מעריך שווי חיצוני. נכון למועד הדוח אופציית זו טרם מומשה. לפרטים נוספים ראו סעיף 13.17 לדוח.

2. תחומי פעילות

למועד הדוח קיימים שבעה תחומי פעילות ברי דיווח, המהווים יחידות עסקיות עבור הקבוצה. יחידות עסקיות אלו מנוהלות בנפרד לצורך הקצאת משאבים והערכת ביצועים ומוצגות בבאור 35 לדוחות הכספיים בהתאם למתכונת הדיווח הפנימית של מקבל ההחלטות התפעוליות הראשי של הקבוצה. לפירוט תחומי הפעילות ראו באור 35 לדוחות הכספיים. בנוסף, למועד הדוח לקבוצה פעילות שאינה מסווגת כמגזר בר דיווח בדוחות הכספיים באלקון מרכז מחזור (2003) בע"מ, ומדווחת תחת סעיף "אחרים".

3. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו

להלן יפורטו ההשקעות בהון החברה שבוצעו בשנתיים האחרונות וכן כל עסקה מהותית אחרת שנעשתה על ידי בעל ענין בחברה במניות החברה מחוץ לבורסה:

א. ביום 27 במרץ 2025 התקשרו O S Israel Investment Company Ltd. ("המוכר") ו-Tropicana Development LLC ("הרוכש"), חברה שלמיטב ידיעת החברה, הינה בשליטתו של מר שרון אבן חיים, דירקטור בחברה, בהסכם למכירת 22,554,800 מניות של החברה לרוכש, בתמורה לסך כולל של 169,161,000 ש"ח. ביום 26.4.2025 הושלמה עסקת הרכישה והועברו המניות לרוכש. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 27.3.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-021432) אשר המידע האמור בו מובא בדוח זה על דרך ההפניה, וכן ביאור 1

לדוחות הכספיים של החברה.

ב. לפרטים אודות הקצאה פרטית שביצעה החברה של 20,000,000 מניות רגילות של החברה בנות 1.00 ש"ח ע.ג. כל אחת למשקיעים מסוגים, בתמורה לסך כולל של כ-300 מיליון ש"ח (במחיר של 15 ש"ח למניה רגילה), ראו דיווח מיום 26.8.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-063736), אשר המידע האמור בו מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

ג. לפרטים אודות מימוש אופציות לא רשומות למסחר של החברה ל- 13,714,286 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. תמורת סך של כ-151 מיליון ש"ח זאת במסגרת מימוש אופציות על ידי כלל חברה לביטוח בע"מ במסגרת מכירת מניות שיכון ובינוי נדל"ן, ראו סעיף 22 לדוח זה, וכן דיווח מיידי מיום 16.10.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-075634).

4. חלוקת דיבידנד

4.1. למועד הדוח, לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנד. לפרטים ראו באור 4.38 לדוחות הכספיים של החברה.

4.2. במסגרת שטרי הנאמנות לאגרות החוב (סדרה 8), וכן במסגרת ערבות שהעמידה החברה לטובת מימון שנטלה חברת בת מגופים מוסדיים, התחייבה החברה (התחייבות שהפרתה מהווה עילה לפירעון מיידי) כי כל זמן שהמימון ו/או אגרות החוב האמורות טרם נפרעו במלואן, החברה לא תבצע חלוקה, כהגדרת מונח זה בחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "**חוק החברות**" ו- "**חלוקה**" בהתאמה), לרבות חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה, בסכום העולה על 60% מסכום הרווחים (כהגדרתם בסעיף 302 לחוק החברות) של החברה על פי הדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים, המבוקרים או הסקורים, שערכה החברה שקדמו למועד החלטת הדירקטוריון על חלוקה כאמור.

במסגרת שטרי הנאמנות לאגרות החוב (סדרה 9), (סדרה 10) ו-(סדרה 11), התחייבה החברה (התחייבות שהפרתה מהווה עילה לפירעון מיידי) כי כל זמן שאגרות החוב טרם נפרעו במלואן, החברה לא תבצע חלוקה, כהגדרת מונח זה בחוק החברות, אם: (א) סכום החלוקה עולה על 60% מסכום הרווחים (כהגדרת מונח זה בחוק החברות) של החברה על פי הדוחות הכספיים האחרונים שערכה החברה, כאשר כל עוד ההון העצמי של החברה על פי הדוחות העדכניים נמוך מ-1.65 מיליארד ש"ח, סכום הרווחים כאמור לא יכלול רווחי שיערוך שנרשמו ב-8 הרבעונים האחרונים שקדמו לחלוקה (בניכוי המס המתייחס לשערוכים כאמור שטרם מומשו); (ב) אם החברה אינה עומדת באמות מידה הפיננסיות לרבות לאחר החלוקה, מבלי להתחשב בתקופות ריפוי; (ג) אם ההון העצמי לאחר החלוקה נמוך מ-1.25 מיליארד ש"ח (עבור סדרות 9 ו-10) ו-1.55 מיליארד ש"ח עבור סדרה 11; (ד) אם סך החובות וההתחייבויות הפיננסיות נטו ביחס לסך המאזן יעלה על 62.5% בשטר הנאמנות לאגרות החוב; (ה) אם החברה מפרה אחת או יותר מהתחייבויותיה המהותיות כלפי מחזיקי אגרות החוב; ו-(ו) אם במועד ההחלטה על החלוקה מתקיימת עילה להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי או שתקום עילה כאמור בעקבות החלוקה, לרבות במהלך תקופת הריפוי.

בנוסף, במסגרת שטרי הנאמנות לאגרות החוב (סדרות 8, 9, 10 ו-11) התחייבה החברה לעמידה באמות מידה פיננסיות של סך הון עצמי מינימאלי, יחס הון עצמי למאזן ויחס חובות פיננסים והתחייבויות פיננסיות למאזן, העלולים להשפיע על יכולת החברה לחלק דיבידנדים. לפרטים ראו סעיף 8 לדוח דירקטוריון.

כמו כן, במסגרת שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה 8) התחייבה החברה שלא לבצע חלוקה

במידה ובמועד ההחלטה על החלוקה מתקיימת עילה להעמדת אגרות החוב (סדרה 8) לפירעון מיידי, וכן במסגרת הערבות שהעמידה החברה כאמור לעיל התחייבה החברה שלא לבצע חלוקה, במידה שבמועד ההחלטה על החלוקה מתקיימת עילה להעמדת המימון לפירעון מיידי. בנוסף, בשטרי הנאמנות לאגרות החוב (סדרות 9, 10 ו-11) קיימה עילת פירעון מיידי אם החברה מבצעת חלוקה בניגוד למגבלות החלוקה הקבועות בשטר.

4.3. ליום 31.12.2025, יתרת הרווחים הניתנים לחלוקה הינה בסך של כ- 3,895 מיליוני ש"ח.

פרק שני - מידע אחר

- 5. מידע כספי לגבי מגזרי הפעילות של התאגיד**
- 5.1. לנתונים כספיים מאוחדים של הקבוצה, בחלוקה למגזרי פעילות, במיליוני ש"ח, לשנים 2023, 2024 ו-2025, ראו באור 35 לדוחות הכספיים של החברה.
- 5.2. להסברי ההתפתחויות שחלו בכל אחד מהנתונים המובאים בסעיף זה לעיל ראו הסברי הדירקטוריון בפרק ב' לדוח התקופתי.

6. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות התאגיד

להלן תובאנה הערכות החברה באשר למגמות, אירועים והתפתחויות עיקריות בסביבה המאקרו כלכלית של הקבוצה, אשר למיטב ידיעתה והערכתה, יש להם או צפויה להיות להם השפעה מהותית על התוצאות העסקיות או התפתחויות פעילות הקבוצה בכללותה. לפרטים אודות הסביבה הכללית בתחומי הפעילות של הקבוצה ראו גם בסעיפים 7-14 לדוח.

6.1. המצב הכלכלי בישראל - לאור פעילותה המשמעותית של הקבוצה בישראל, חשופה הקבוצה לשינויים במצב הכלכלי של המשק הישראלי. להלן נתוני מאקרו עיקריים בישראל:

2023	2024	2025	
1,676	1,680	1,288	תוצר מקומי גולמי (במיליארדי ש"ח, נתונים מנוכי עונתיות) ^{(1) (4)}
2.1%	1.0%	1.5%	שיעור צמיחת התוצר המקומי ^{(4) (1)}
3.0%	3.2%	2.6%	שיעור אינפלציה ⁽¹⁾
A+/AA-/A1	A/A/Baa1	A/A/Baa1	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ⁽²⁾
4.75%	4.50%	4.25%	שיעור ריבית בנק ישראל (סוף שנה) ⁽³⁾
3.69	3.70	3.45	שער הדולר (ממוצע שנתי) ⁽³⁾
4.00	4.00	3.89	שער האירו (ממוצע שנתי) ⁽³⁾

⁽¹⁾ נתוני הלמ"ס.

⁽²⁾ סוכנות Fitch - דירוג (A) עם תחזית שלילית, S&P - דירוג (A) עם תחזית יציבה, Moody's - דירוג (Baa1) עם תחזית שלילית

⁽³⁾ נתוני בנק ישראל

⁽⁴⁾ הנתונים לשנת 2025 הינם לחודשים ינואר-ספטמבר 2025.

6.2. שינויים בשיעור ריבית ומדד המחירים לצרכן בישראל - בסוף שנת 2025 שיעור הריבית עמד על 4.25% ובתחילת שנת 2026 ירדה הריבית לשיעור של 4.0%. בשנת 2025 עלה מדד המחירים לצרכן לשיעור של 2.6% בהשוואה לעליית המדד לשיעור של 3.2% בשנת 2024. לחשיפת הקבוצה לסיכוני ריבית ומדד המחירים לצרכן, ראו באור 33 לדוחות הכספיים של החברה. לפרטים אודות השפעות העלייה בשיעור הריבית והאינפלציה על הקבוצה ראו גם בסעיף 2.11 לדוח הדירקטוריון.

6.3. מדיניות ממשלתית - הקבוצה מושפעת ממדיניות ממשלתית ומרגולציה במדינות בהן היא פועלת. בתחומי התשתיות והנדל"ן - לרבות בקשר עם מתן סיוע ומענקים לרוכשי דירות, הפשרת ושיווק קרקעות, תכנון בקשר עם בניה ושינוי ייעוד מקרקעין, מכסות עובדים זרים לענף ומיסוי. בתחומי קבלנות התשתית והזכינות - המשך פרסום מכרזים בתחומי תשתיות וזיכיונות שונים, לרבות בתחומי התחבורה ותחומים נוספים, על ידי ממשלת ישראל, באמצעות גופים מטעמה.

6.4. שינויים בשערי מטבע - בשנת 2025 התחזק השקל מול הדולר משער של 3.65 בסוף שנת 2024 לשער של 3.19 בסוף שנת 2025. לחשיפת הקבוצה לשינויים בשערי מטבע ראו באור 33 לדוחות הכספיים של החברה.

6.5. זמינות ועלות כוח אדם ומחירי חומרי גלם

כוח אדם בישראל - ענף הבנייה בישראל היה מבוסס בעיקרו על עובדים זרים ופלטטינים. בעקבות מלחמת חרבות ברזל, נסגרה כניסת עובדים פלטטינים ועלות העובדים התייקרה בעשרות אחוזים. לפרטים אודות התמודדות הקבוצה בתחום פעילות קבלנות תשתית ובניה בישראל ראו באור 1.1 לדוחות הכספיים.

מחירי חומרי גלם - החברה רוכשת חומרי גלם בעיקר מחברות ישראליות המייבאות לישראל חומרי גלם. במהלך שנת 2025 מחירי חומרי הגלם היו יציבים והושפעו ממחירי חומרי הגלם בעולם. מרבית הפרויקטים של החברה צמודים למנגנון הצמדה חוזי שמקטין משמעותית את החשיפה לשינוי במחירי חומרי גלם.

6.6. מלחמת חרבות ברזל

לפרטים נוספים אודות השפעת מלחמת "חרבות ברזל" ומבצעי "עם כלביא" ו-"שאגת הארי" על פעילות הקבוצה בתחומי הפעילות השונים, ראו סעיף 2.9 לדוח הדירקטוריון.

6.7. המצב הכלכלי במדינות העיקריות בהן פעילה הקבוצה בעולם^{1 2}

ארה"ב - דונלד טראמפ הושבע לכהונתו הנוכחית כנשיא ארצות הברית ב־20 בינואר 2025, ומרגע כניסתו לתפקיד החל ליישם מדיניות הנשענת על עקרונות "America First" - הכוללת הפחתת רגולציה פדרלית, עידוד ייצור מקומי וחיוזק הייצור והתעסוקה בארה"ב. במסגרת זו פועל הממשל לצמצום חסמים רגולטוריים בתחומי תעשייה, מסחר ונדל"ן, מתוך מטרה לעודד השקעות ולהגדיל פעילות העסקית.

בתחום התשתיות, הממשל מתמקד בעיקר בתשתיות מסורתיות: כבישים, גשרים, מסילות רכבת, נמלים ותשתיות לוגיסטיות. הממשל פועל להאצת פרויקטים באמצעות צמצום רגולציה סביבתית ומנהלית, במטרה לקצר לוחות זמנים ולהפחית עלויות. במקביל הממשל, מצמצם את התמיכה הפדרלית בפרויקטים ירוקים ובתשתיות אנרגיה מתחדשת, ומכוון להרחבת ההשקעות והפעילות בתחום הפקת נפט וגז טבעי.

בדצמבר 2025 הפד הוריד את הריבית ב־0.25 נקודת אחוז לטווח יעד של 3.50%-3.75%, במהלך שתואר כמהלך צפוי שנועד להתאים את המדיניות להתמנות מסוימת בקצב הצמיחה והמשך ירידה הדרגתית באינפלציה. הפד מאותת על המשך הפחתות ריבית מדודות ב־2026, כל עוד האינפלציה ממשיכה להתכנס ליעד והצמיחה נותרת חיובית.

להלן נתוני מאקרו עיקריים בארה"ב:

2023	2024	2025 ⁽²⁾	
2.9%	2.8%	2.0%	שיעור צמיחה בתוצר ⁽¹⁾
4.1%	3.0%	2.7%	שיעור אינפלציה ⁽¹⁾

⁽¹⁾ נתוני קרן המטבע הבינ"ל

⁽²⁾ מבוסס על נתוני צפי.

אירופה - הכלכלה האירופית צומחת, אך בקצב חלש יחסית. לאחר תקופה ארוכה, האינפלציה הכללית התכנסה בהדרגה לרמה הקרובה ליעד של כ-2%, בעוד אינפלציית הליבה נותרה מעט גבוהה יותר, אך המשיכה לרדת באופן עקבי. עם זאת, נכון לסוף 2025, הבנק המרכזי האירופי (ECB) החליט להותיר את הריבית ללא שינוי.

המלחמה באוקראינה ממשיכה להיות גורם מרכזי שמכביד על הכלכלה האירופית גם ב-2025. לפי ה-OECD וה-IMF ההשפעות כוללות עלייה בהוצאות הביטחון, מחירי אנרגיה שנתרו גבוהים, האטה בסחר הבינלאומי ופגיעה באמון המשקיעים בשל אי-ודאות גיאופוליטית מתמשכת.

להלן נתוני מאקרו עיקריים במדינות הפעילות באירופה:

¹ המידע המובא בפרק זה לגבי הכלכלה העולמית והמצב במדינות הפעילות מבוסס על מידע שהתפרסם במקורות הבאים: אתר Economist www.economist.com, אתר קרן המטבע הבינלאומית www.imf.org, אתר Bloomberg www.bloomberg.com, אתר הבנק העולמי www.worldbank.org, אתרי הבנקים המרכזיים במדינות הפעולה וכן מקורות ציבוריים שונים במדינות הפעילות.

² נתונים כלכליים בסעיף זה מובאים ביתר הרחבה בקשר עם מדינות אשר למועד הדוח הינן בעלות השפעה משמעותית יותר על פעילות הקבוצה.

2023	2024	2025 ⁽²⁾		
0.3%	2.9%	3.2%	שיעור צמיחה בתוצר המקומי	פולין
11.5%	3.7%	3.8%	שיעור אינפלציה ⁽¹⁾	
0%	1.2%	2.3%	שיעור צמיחה בתוצר המקומי	צ'כיה
10.7%	2.4%	2.5%	שיעור אינפלציה ⁽¹⁾	
2.4%	0.8%	1.0%	שיעור צמיחה בתוצר המקומי	רומניה
10.4%	5.6%	7.3%	שיעור אינפלציה ⁽¹⁾	
3.8%	3.9%	2.4%	שיעור צמיחה בתוצר המקומי	סרביה
12.4%	4.7%	4.6%	שיעור אינפלציה ⁽¹⁾	

⁽¹⁾ נתוני קרן המטבע הבינ"ל

⁽²⁾ מבוסס על נתוני צפי.

הערכות החברה בקשר עם ההתפתחויות בסביבה הכללית שבה היא פועלת והגורמים החיצוניים המשפיעים על פעילותה, הינם בבחינת מידע הצופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, המבוססת, בין השאר, על הערכות, ניתוחים ואומדנים של החברה, פרסומים פומביים (אשר החברה מסתמכת על האמור בהם), החלטות רגולטוריות וכן ניסיונה והיכרותה של החברה את השווקים בהם היא פועלת. הסביבה הכללית והחלטות ופרסומים הגורמים החיצוניים אינם בשליטתה של החברה ואינם וודאיים, והערכות החברה כאמור עשויות שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית מכפי שהחברה העריכה, וזאת בין היתר כתוצאה משינויים מאקרו כלכליים, שינויים רגולטוריים, שינויים בתנאי השווקים בהם פועלת החברה, גורמים נוספים שאינם בשליטת החברה או מהתקיימות אחד או יותר מגורמי הסיכון הכרוכים בפעילותה, לרבות כמפורט בסעיף 26 לדוח.

7. תחום יזמות הנדל"ן בישראל

7.1. מידע כללי על תחום יזמות הנדל"ן בישראל

פעילות הקבוצה בתחום יזום נדל"ן למגורים מתרכזת בחברת שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ, באמצעות פעילותה ביזום למגורים לבנייה רוויה, בהיקפים שונים, בהם יזום אתרים בני מאות ואלפי יח"ד בפריסה ארצית ואתרים בני עשרות עד מאות יח"ד, באזורי הביקוש, בלב הערים ובפריפריה.

פעילות היזום של חברת הנדל"ן מתבצעת בארבעה אפיקים מרכזיים: האחד, ברכישת קרקעות, בהשכחה ופיתוח של קרקעות (קיימות וחדשות), בדרך של תכנון וגיווש זכויות הבניה בהן באופן שישיאו ערך מקסימלי לקבוצה, ולאחר מכן בנייה של יחידות ומכירתן. השני בהשכרת יח"ד הן במסגרת חוק עידוד השקעות הון והן במסגרות דיור להשכרה ארוכת טווח. השלישי, בפעילות משמעותית בתחום ההתחדשות העירונית, בה הקבוצה מרכזת מאמצים בשנים האחרונות. הרביעי בתחום הנכסים המניבים אותו מובילה החברה בדרך של תכנון ומימוש קרקעות החברה בדרך של בניה והפעלה.

7.1.1.

למועד הדוח, הקבוצה מחזיקה במלאי משמעותי של קרקעות המיועדות ליזום למגורים וליעודים אחרים ובכללם מסחר ותעסוקה, בהיקף של אלפי דונמים ועשרות אלפי יחידות דיור פוטנציאליות, המצויות בשלבי תכנון שונים. מלאי זה מורכב, בין היתר, גם מקרקעות "היסטוריות", אשר נרכשו או הוחזרו לפני עשרות שנים, מזכייה במכריז רמ"י ומכריזים בשוק החופשי בשנים האחרונות ומהתקשרויות בפרויקטים של התחדשות עירונית. בדוחות הכספיים של החברה מלאי קרקעות ומלאי בניינים למכירה מוצגים לפי עלותם ההיסטורית, ולהערכת הנהלת החברה, עלות מלאי הקרקעות ומלאי בניינים למכירה נמוכים משמעותית משווי המימוש נטו שלהם.

יובהר, כי הערכות הקבוצה בדבר עלות מלאי הקרקעות מהווה מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968, אשר עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מהותית מכפי שנצפה, וזאת בעיקר בשל שינויים כלכליים ורגולטוריים העלולים להשפיע על עלות הקרקע.

רכישת הזכויות במקרקעין

רכישת הזכויות במקרקעין מבוצעת במספר צורות התקשרות עיקריות, כמפורט להלן:

רכישת זכויות חכירה, פיתוח או הרשאה לתכנון - חלק מהפרויקטים של הקבוצה נבנים על קרקעות מדינה המנוהלות על ידי רשות מקרקעי ישראל (להלן: "רמ"י"), בהן רכשה הקבוצה זכויות חכירה או זכויות פיתוח או זכויות הרשאה לתכנון.

ההתקשרות מתבצעת בדרך כלל בהסכמים, המסדירים, בין היתר, את משך התקופה שבמהלכה מתחייבת הקבוצה להקים על המקרקעין מבנים, בהתאם ליעוד ולהיקף הקבוע בהסכמים. במסגרת ההסכמים, מועמדים המקרקעין לתקופה קצובה, שבמהלכה מתחייבת הקבוצה להקים על המקרקעין מבנים על פי הקבוע בהסכמים, כאשר בכפוף לעמידה בהסכמים, המבנים יבנו ולאחר מכן יוחזרו על ידי רמ"י לרוכשי הדירות במבנים שהוקמו.

בהסכמי הרשאה לתכנון של הקבוצה עם רמ"י (בהם התקשרה הקבוצה מכוח סדרת הסכמים ובראשם "הסכם גג" עם רמ"י משנת 1992, שבמסגרתו הוסדרה מערכת היחסים בין הקבוצה לרמ"י), ניתנה רשות על ידי רמ"י לקבוצה לבצע תכנון של הנכס במשך תקופת ההרשאה לתכנון, וזאת על חשבונה של הקבוצה. רמ"י התחייבה שלא להקנות זכויות כלשהן בנכס לצד שלישי בתקופת ההרשאה לתכנון. בתום התקופה שנקבעה בחוזה ההרשאה לתכנון ועם מילוי כל תנאיו, או עם אישור התכנון התחייבו הצדדים לחתום על הסכם פיתוח נפרד לגבי כל אחת מהקרקעות תוך השלמת הזכויות ל- 91%, כאשר לקבוצה שמורה הזכות לערור בפני השמאי הממשלתי

הראשי על גובה שומת דמי ההיוון של השמאי הממשלתי. הסכמי ההרשאה לתכנון כוללים הוראה לפיה, אם לא השלימה הקבוצה במועד את התכנון לפי תנאי הסכם ההרשאה לתכנון, יועמד הנכס מיד לרשות רמ"י, אשר תשלם לקבוצה את שווי לפי קביעת השמאי הממשלתי ובהתאם לאחוז הזכויות של המורשה בנכס, בניכוי 6% לשנה, מיום חתימת ההסכם, כפיצויים מוסכמים.

דירה להשכיר

החל משנת 2014 מקודם בישראל תחום "שכירות ארוכת טווח" באמצעות חברת "דירה להשכיר" – החברה הממשלתית לדיור ולהשכרה בע"מ, אשר הינה בבעלות מלאה של מדינת ישראל ואשר הוסמכה להוות את זרוע הביצוע של ממשלת ישראל כגורם מתכלל, מתכנן ומבצע בתחום פרויקטים לדיור. במסגרת זו קיבל קבינט הדיור החלטה על-פיה חברת "דירה להשכיר" תוביל את התכנון והשיווק של אלפי יחידות דיור ברחבי הארץ לשם הגדלה מהירה של היצע הדיור ויצירת היצע של יחידות דיור להשכרה לטווח ארוך (בכלל זה, דיור להשכרה לטווח ארוך ויחידות דיור להשכרה לטווח ארוך במחיר מופחת) וזאת באמצעות שיווק קרקעות מדינה לבניית מתחמי שכירות ארוכת טווח.

הקבוצה זכתה במהלך השנים במכרזי חברת "דירה להשכיר" להקמת פרויקטים של יחידות דיור המיועדות לשכירות ארוכת טווח וכן שטחי מסחר ותעסוקה בהיקפים קטנים. בהתאם להוראות המכרזים, תקבולי הקבוצה הינם מתשלומי השכירות של הדיירים, כאשר כ-25%-50% מיחידות הדיור מושכרות בשכר דירה מפקח לדיירים זכאים ויתר יחידות הדיור מושכרות במחירי השוק החופשי. בסיום תקופת ההקמה תחל תקופת ההשכרה למשך 20 שנים ביחס ליחידות הדיור, ואילו שטחי המסחר ניתנים להשכרה או למכירה בהתאם להחלטת הקבוצה. לאחר תקופת ההשכרה רשאית הקבוצה למכור את הדירות במכירה רגילה. הקבוצה העמיקה את פעילותה בתחום ההשכרה לטווח ארוך למגורים כחלק מגיוון אפיקי ההשקעה שלה בתחום הנכסים המניבים. בחודש ינואר 2024 על פי החלטת מועצת מקרקעי ישראל (בס"ק זה "**החלטת רמ"י**"), בפרויקטי דיור להשכרה תתאפשר מכירת 40% מהדירות המיועדות להשכרה לשוק החופשי ("**החלק המותר**") בכפוף לכך שכך שהרוכש ימשיך להשכיר את הדירות במתווה דומה. אף על פי כן נכון למועד הדוח, ההחלטה כאמור אינה מיושמת בשוק בפועל בשל מגבלות רגולטוריות המחייבות את מכירת מלוא הדירות בחלק המותר לגורם אחד (בבעלות אחודה; ולא מאפשרות למכור חלקים מתוך החלק המותר ליחידים וזאת בניגוד למהות החלטת רמ"י בתוכניות שאושרו בותמ"ל וזאת בניגוד לתכניות שאושרו בוועדות המחוזיות והמקומיות). לפיכך, לצורך יישום החלטת רמ"י בפועל עשוי להדרש תיקון חקיקה בנושא. הקבוצה ממשיכה לבחון את השלכות ההחלטה האמורה ואת הכדאיות במכירת דירות בהתאם להחלטה בנוסחה הקיים וממשיכה לעקוב אחר התיקונים להחלטה ככל שיתקבלו. ראו לעניין פרויקטי דיור להשכרה פירוט בסעיף 7.6 להלן וכן ביאור 31ד. לדוחות הכספיים.

רישום זכויות החברה בנכסים

זכויות הקבוצה בחלק מנכסיה אינן מוסדרת עד תום. כך, למשל, בנוגע לחלקים נרחבים מהמקרקעין בהם רכשה הקבוצה זכויות כאמור, זכויות הקבוצה רשומות בפנקסי רמ"י, ולא נרשמו בלשכת רישום המקרקעין וזאת בשל הליכי הסדר או רה-פרצלציה הנעשים בחלקים נרחבים ממקרקעי רמ"י (גם במקרקעין שאין לקבוצה זכויות בהן). להערכת החברה, למועד הדוח לא קיימת חשיפה מהותית בשל האמור. לפירוט נוסף בדבר הסיבות העיקריות לאי רישום זכויות המקרקעין על שם החברה, ראו באור 14 לדוחות הכספיים של החברה

עסקאות קומבינציה

חלק מהפרויקטים מבוצעים על מקרקעין שהזכויות לגביהם נרכשו במסגרת עסקאות קומבינציה, בתמורה למתן שירותי בניה, בתמורה של חלק מיחידות הדיור (קומבינציה בעין) או בתמורה למתן תמורות מסוימות מתקבולי הפרויקטים שיוקמו על הקרקעות, לבעלי הקרקע. הבטחת תשלום התמורות לבעלים נעשה, בדרך כלל, באמצעות

ערביות בנקאיות. במסגרת עסקת קומבינציה, במידת הצורך, נהוג להעמיד לטובת בעלי הקרקע הלוואות נושאות ריבית כנגד שעבוד זכויותיהם בקרקע, וזאת לצורך תשלומים שונים אשר חלים עליהם בקשר עם מכירת הקרקע או מימוש הזכויות בקרקע בדרך של הקמת הפרויקט. ההלוואות כאמור מוחזרות בחלקן מהתקבולים הצפויים בפרויקט, או מתוך דירות שיימכרו על ידי בעלי הקרקע או עד למועד קבוע המוסדר בהסכם הקומבינציה.

התחדשות עירונית

בשנים האחרונות הגבירה הקבוצה את פעילותה בפרויקטים בתחום ההתחדשות העירונית (פרויקטים מסוג פינוי בינוי ותמ"א 38). ככלל, פעילות הקבוצה מתבצעת במספר אופנים, החל מהגשת הצעה במסגרת הזמנות להציע הצעות שמנהלים בעלי הקרקע, דרך גיבוש דיירים וקידום מתחמים עצמאית ועד להתקשרות עם צדדים שלישיים לשותפות בפרויקטים המצויים בשלבי קידום שונים, לצורך העברת התכנון והקמתו על ידי הקבוצה. נכון למועד הדוח, ישנם כ-60 פרויקטים בהם צפי הקמה של כ-29 אלף יח"ד בסך הכל.

פרויקטים של פינוי בינוי מתאפיינים בהלכים סטטוטוריים לאישור תוכנית בניין עיר חדשה המוסיפה זכויות בניה למתחם בו מבוצע הפרויקט. לצורך מימוש פרויקט פינוי בינוי נדרשת הסכמה מלאה של כל בעלי הזכויות במתחם הרלבנטי. בהתאם להוראות חוק פינוי ובינוי (עידוד מיזמי פינוי בינוי), תשס"ו-2006, לאחר התקשרות עם הרוב המיוחס הקבוע בחוק כאמור, ניתן לאכוף בתנאים שונים על המיעוט המסרב הצטרפות לפרויקט. כמו כן, על מנת לממש פרויקט מסוג זה יש להכריז על המתחם כמתחם להתחדשות עירונית באחד משני מסלולי ההכרזה הקיימים (רשויות/יזמים). המשמעות המרכזית של ההכרזה היא הענקת פטור מחובת תשלום מס שבח בעסקה שבין בעלי הדירות לבין היזם, מע"מ בשיעור אפס על שירותי הבניה שניתנים לבעלי הדירות, הנחה במס רכישה לזים וכן פטור מלא או חלקי מחובת תשלום היטל השבחה בהתאם למדיניות הרשות המקומית ובהתאם לחוק התכנון והבניה המורה כי החל ביום 1.5.2022, שיעור היטל השבחה שיחול בפרויקט פינוי בינוי יעמוד על 25%. עם זאת, ניתנה האפשרות לרשויות המקומיות לחלק את תחומי היישוב לאזורים ולקבוע שיעור היטל של (0%, 25% או 50%), שיחול על פרויקטים שמקודמים בשטחה; וזאת לתקופה של חמש שנים.

כמו כן, יצוין כי סעיף 1ד לחוק פינוי בינוי מתייחס למועדים המאפשרים לבעלי הדירות להחליט באסיפה כללית לבטל את העסקה בקרות מקרים מסוימים והכל בהתאם להוראות הדין. לכן קיימת אי ודאות לגבי מועד תחילת הבניה ואף ישנה אי ודאות שפרויקטים אלו יבשילו לכדי בניה בפועל. לפרטים נוספים אודות פרויקטים בתחום ההתחדשות העירונית, ראו טבלה בסעיף 7.3.2 להלן.

השבחה ופיתוח המקרקעין

במקרים בהם תכניות בניין העיר (להלן: "**התב"ע**") החלות על המקרקעין מצריכות ביצוע שינויים בתב"ע לצורך הקמת מבני מגורים, מסחר ותעסוקה, הגדלת היקף הבניה או שינוי ביעוד הבניה, באופן שהשימוש במקרקעין יתאם לצרכי ורצונות הקבוצה, פועלת הקבוצה למול גופי התכנון בוועדות המקומיות, המחוזיות והארציות, בין היתר, בדרך של הגדלת זכויות בניה, שינוי השימושים המותרים וכן שינוי הבינוי המחויב על פי התב"ע. תהליכי התכנון עשויים להימשך שנים רבות וכרוכים בתשומות ניהוליות ובעלויות ומטבע הדברים אין ודאות לכך שהליכי התכנון יושלמו בהתאם לרצונות הקבוצה. כמו כן, במסגרת הליכים אלו נדרשת הקבוצה מעת לעת למסור לוועדות התכנון בישראל כתבי שיפוי ללא הגבלה בסכום בגין תביעות לפי חוק התכנון והבניה ביחס לתוכניות שאותן היא מקדמת בהתאם לסעיף 197 לחוק התכנון והבניה התשכ"ה-1965. להערכת החברה למועד הדוח, החשיפה הצפויה לה בגין כתבי השיפוי כאמור אינה מהותית. בהקשר זה יצוין כי, ככלל, הקבוצה אינה נוהגת לבנות או לרכוש קרקעות לבתים צמודי קרקע.

ביצוע והקמת הפרויקטים

לשם יזום והקמת פרויקטים מתקשרת הקבוצה עם מגוון קבלני ביצוע, בדרך כלל בהסכמי קבלן ראשי לביצוע הפרויקט במתכונת "קבלן מפתח" (קרי, קבלן ראשי המקבל על עצמו את כל מלאכת הבנייה והאחריות לקבלני משנה הכפופים לו, עד להשלמת הבנייה ומסירת המפתח ללקוח הסופי). יצוין כי בין קבלני הביצוע נמנים גופים מקבוצת שיכון ובינוי (לפרטים ראו סעיף 7.8 להלן).

לפרטים אודות מלאי של דירות אשר בנייתן הושלמה ושטרם נמכרו ראו סעיף 7.3 להלן.

במתחמים למגורים הכוללים בניית היקף גדול של דירות, הקמת יחידות הדיור מתבצעת בשלבים, בהתאם לביקוש, זאת באופן שתחילת הקמתו של כל שלב המסווג על ידי הקבוצה כפרויקט נפרד, תלויה בהתקדמות העבודות ובקצב מכירת יחידות הדיור של השלב (הפרויקט) אשר החל לפניו. בהתאם, היקף בניית הדירות מותאם, ככל הניתן, לקצב השיווק של יחידות הדיור בשלבים קודמים באותו מתחם. יחד עם זאת, יצוין כי בחלק מהמכרזים במסגרתם רכשה הקבוצה קרקעות היא נדרשת להשלים את שלבי הבנייה השונים במתחם ללא תלות בקצב המכירות.

מימון

במקרים בהם הקבוצה בונה על קרקעות המצויות אצלה והבשילו התנאים לבניה עליהן, נוהגת הקבוצה לממן את רכישת המקרקעין וכן את פעילות ההקמה של המבנים מהון עצמי, באמצעות תקבולי רוכשים (מקדמות ותשלומים על חשבון תמורת הדירה) ובאמצעות ליווי מגורם מממן. בעת רכישה של קרקע חדשה (מרמ"י או מגורמים אחרים), נוהגת הקבוצה לממן את הרכישה מהלוואה ספציפית מגוף מממן ובאמצעות הון עצמי. במקרים בהם נוטלת הקבוצה מימון ספציפי כאמור, הבניה ממומנת בהסכמי מימון בשיטת "ליווי סגור", במסגרתם תקבולי הרוכשים משולמים באמצעות פנקסי שוברים ומופקדים בחשבונות ליווי סגורים המיועדים לשימוש לטובת הפרויקט בלבד. בהתאם לתנאי הסכם הליווי, הגוף המממן מנפיק בטוחות לדיירים על פי חוק המכר להבטחת השקעות (כהגדרתו להלן), מוטל שעבוד על המקרקעין (וכן על פוליסת ביטוח, תקבולים, הסכמים עם קבלנים ונותני שירותים וכיו"ב) אשר מבטיח את האשראי וכן נקבעות אמות מידה פיננסיות. העודפים (במידה וישנם) משתחררים לרוב רק בשלבי ביצוע ומכירה מתקדמים של הפרויקט.

בכפוף לתשלום מלוא התמורה בגין הדירה ומסירת החזקה בה לדייר, מסיר הגוף המממן את הדירה הנרכשת מתחולת השעבוד.

רישום הזכויות בדירה על שם הרוכשים אצל הקבוצה, כחברה משכנת עד להסדרת הרישום במרשם

החברה מנהלת את הסדרת הזכויות של הרוכשים ורישומם מול הרשויות הרלוונטיות על ידי מחלקה פנימית העוסקת בנושא זה. במרבית הפרויקטים אותם מבצעת הקבוצה לא ניתן לרשום את זכויות רוכש הדירה על שמו בלשכת רישום מקרקעין או ברמ"י כבר בשלב מסירת החזקה בדירה לידי, וזאת בין היתר בשל כך שטרם בוצעו הליכי החלוקה והרישום (פרצלציה) של הקרקע עליה נבנה הפרויקט, או בשל אי רישום הבית בו מצויה הדירה כבית משותף. לצורך כך, מנהלת הקבוצה מרשם פנימי כחברה משכנת בנוגע לזכויותיהם של בעלי הזכויות בדירות בפרויקט. ככל שטרם נרשמו זכויות הרוכשים במרשם רשמי כאמור, נערכת העברת זכויות בדירות במקרה של מכירתן על ידי הרוכשים במסגרת מרשמי הקבוצה. קיימים מספר פרויקטים בעלי חשיפה פוטנציאלית לתביעות רישום וכנגזרת מכך לתביעות כספיות. לאחרונה, צומצמו משמעותית הפרויקטים שהיו בחסמים אך עדיין נותרו מספר כאלה. החשיפה, כאמור, רלוונטית למקרים בהם הפרויקט לא נרשם כולו כבית משותף- אי רישום פרטני מקום בו נרשם בית משותף לא יוצר חשיפה עבור החברה.

בתחום פעילות הנכסים המניבים - הקבוצה עוסקת בניהול, ייזום, תכנון והקמת פרויקטים להשכרה ארוכת טווח, מסחר ומשרדים של מבנים בבעלותה (שאינם דיור להשכרה). הפרויקטים כוללים אלפי יחידות ומאות אלפי מ"ר של שטחים מניבים הממוקמים בפריסה ארצית רחבה הנמצאים בשלבי ייזום, הקמה ותפעול שונים.

למועד הדוח, הקבוצה מחזיקה בשטחי מסחר (בקניונים, מסחר רחוב המשולב במגורים ובמרכזי מסחר שכונתיים) ובשטחי משרדים. בנוסף, לקבוצה עתודות קרקע בהיקפים גדולים, בעיקר באזור מרכז הארץ, המיועדות לפיתוח, השבחה ובנייה של נכסים מניבים. הנכסים מושכרים למגוון רב של שוכרים, לתקופות שכירות ארוכות, ומנוהלים על ידי הקבוצה באמצעות חברות ניהול (המוחזקות במלואן על ידי הקבוצה או ביחד עם שותפים), אשר מספקות את מכלול השירותים הדרושים לתפעול וניהול הנכסים.

בתחום הדיור להשכרה - במסגרת תחום פעילות זה פועלת הקבוצה בייזום, הקמה, ניהול ואחזקה של פרויקטים של "דיור להשכרה" ומתן שירותים הנלווים להשכרתם. למועד הדוח, פעילותה של הקבוצה מתמקדת בעיקר בפרויקטים בהם התקשרה במסגרת מכרזים של החברה הממשלתית "דירה להשכיר", אשר הינה בבעלות מלאה של מדינת ישראל ואשר הוסמכה להוות את זרוע הביצוע של ממשלת ישראל כגורם מתכלל, מתכנן ומבצע בתחום פרויקטים לדיור, בהקמת פרויקטים של יחידות דיור המיועדות לשכירות ארוכת טווח וכן שטחי מסחר בהיקפים מצומצמים. בנוסף, הקבוצה מחזיקה במספר פרויקטים אותם היא משכירה במסגרת חוק עידוד השקעות הון, התשי"ט-1959 (להלן: "**חוק עידוד השקעות הון**").

למועד הדוח, מחזיקה הקבוצה בפרויקטים המיועדים לדיור להשכרה למגורים בהיקף של כ- 2,000 יח"ד (מתוכן כ-200 יח"ד במסגרת חוק עידוד השקעות הון).

החל משנת 2014 מקודם בישראל תחום "שכירות ארוכת טווח" באמצעות "דירה להשכיר" – לשם הגדלה מהירה של היצע הדיור ויצירת היצע של יחידות דיור להשכרה לטווח ארוך (בכלל זה, דיור להשכרה לטווח ארוך ויחידות דיור להשכרה לטווח ארוך במחיר מופחת) וזאת באמצעות שיווק קרקעות מדינה לבניית מתחמי שכירות ארוכת טווח.

ככלל, בהתאם להוראות ההסכמים של החברה עם חברת "דירה להשכיר", תקבולי החברה הינם מתשלומי השכירות של הדיירים, כאשר טווח של כ-25%-50% מיחידות הדיור מושכרות בשכר דירה מפקח לדיירים זכאים ויתר יחידות הדיור מושכרות במחירי השוק החופשי. הזכאות לדיירים נקבעת על פי החלטת מועצת רשות מקרקעי ישראל. על מנת להיות זכאי נדרש לעמוד בתנאי סף המוגדרים ע"י משרד הבינוי והשיכון. דיירים זכאים שזכו בהגרלה של פרויקט יוכלו לבחור דירה בהתאם לסדר זכיותם בהגרלה. ביחס ליחידות הדיור, תקופת ההשכרה הינה כ-20 שנה מתום תקופת ההקמה, ולאחריה רשאית הקבוצה למכור את הדירות בשוק החופשי (לפרטים נוספים ראו סעיף 7.9 לדוח) שטחי המסחר ניתנים להשכרה או למכירה בהתאם להחלטת הקבוצה.

7.1.2 סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות התאגיד¹

פעילות הקבוצה מושפעת, בין היתר, מהגורמים כדלקמן:

¹ הנתונים בסעיף זה מתבססים על נתוני הלמ"ס, בנק ישראל ונתוני אגף הכלכלן הראשי במשרד האוצר.

המצב הביטחוני-כלכלי בישראל וצמיחת המשק - ביום 7 באוקטובר 2023 פרצה מלחמת "חרבות ברזל", אשר למועד הדוח הינה בעלת השפעות שליליות בהיבטים רבים, ובכלל כך בהיבטים מדיניים, פוליטיים והיבטים כלכליים ועסקיים.

ראו להלן השפעות המלחמה על תחום הפעילות:

ביחס לנדל"ן זמי - בראשית המלחמה, חלק מאתרי הפרויקטים היו סגורים וזאת לפרק זמן קצר בלבד, כאשר נכון למועד הדוח כל אתרי הפרויקטים פתוחים ופעילים. ביחס לפרויקטים בשיווק, בשנת 2025 חלה האטה בקצב מכירת הדירות בכל השוק ובסה"כ נמכרו בשנת 2025 - 178 דירות (לעומת סך של כ-465 דירות במהלך שנת 2024). בשל השפעות מלחמה כאמור, החברה טרם החלה במכירת 252 יח"ד למשתכן באור יהודה ומצויה מחלוקת עם רמ"י לעניין מועדי ההצמדה שטרם יושבה. כן, החברה נוקטת בצעדים להאצת היציאות לשיווקים חדשים ולביצוע כך שלהערכתה לא צפויים עיכובים משמעותיים לסיום הקמת הפרויקטים במועד ובמסירת הדירות.

ביחס לנכסים מניבים - בהמשך למצב המלחמה שהחל באוקטובר 2023, ובניגוד לשנת 2024 חלה התייבות בשנת 2025 בכמות המבקרים וכן בהיקפי הרכישות שלהם במרכזים המסחריים של החברה. החברה מאיצה את השלמת האיכלוסים של הנכסים המניבים הקיימים בשטחים שטרם הושכרו וכן פועלת לקידום תכנון לטובת הרחבת חלק מהם.

לפרטים נוספים ראו באור 1.ד לדוחות הכספיים.

יובהר, כי הערכות ותחזיות הקבוצה כמפורט לעיל, לרבות ביחס להשפעה השלילית של המלחמה על פעילותה של החברה עלולה להימשך גם לתקופות עוקבות כתלות בהתפתחות המלחמה והשלכותיה, הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968, אשר עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מהותית מכפי שנצפה, וזאת בעיקר בשל אי הוודאות הקיימת ביחס למשך והיקף המלחמה והשלכותיה, בכלל כן ביחס להמשך ההשפעה על קצב התקדמות הפרויקטים, לוחות זמנים, קצב מכירות, זמינות ועלות כוח אדם, עלויות מימון, זמינות ועלות חומרי גלם וכיו"ב.

זמינות ועלות כוח אדם - ענף הבנייה בישראל מבוסס, לא מעט, על עובדים זרים ועובדים מהרשות הפלסטינית. בעשור האחרון, מדיניות ממשלות ישראל הביאה לצמצום מספר העובדים הזרים. חוסר יציבות במצב הביטחוני בישראל מוביל מעת לעת להטלת סגרים ולהגבלת שעות עבודה, יחד עם הגבלת העסקת עובדים פלסטינים במתקנים מסוימים. גורמים אלה, בין היתר, תורמים למחסור המתמשך בכוח האדם בענף הבנייה, שמביא לייקור עלות הבנייה ולהתארכות משך הבנייה. יצוין, כי בשנים האחרונות, חלה עלייה בשכר בענף הבנייה כתוצאה מהגידול בפעילות ומהצורך בעובדים נוספים. בהקשר זה יצוין כי ככלל, לשם ייזום והקמת הפרויקטים של הקבוצה בתחום יזמות נדל"ן, מתקשרת החברה עם מגוון קבלני ביצוע, בדרך כלל בהסכמי קבלן ראשי לביצוע הפרויקט במתכונת "קבלן מפתח". במסגרת זו, אחראי הקבלן הראשי בפרויקט על העסקת העובדים באתר ובהתאם החברה לא מנהלת את מספר העובדים בכל אתר. אף על פי כן, יצוין כי המחסור המתמשך בכוח אדם בענף הבנייה בישראל, מביא לייקור עלויות הבניה ולהתארכות משך הבניה ודחייה במועד המסירה, הדבר הביא לכך שהיו מקרים בהם הוצע תמריץ לקבלן הראשי על מנת לעמוד בלוחות הזמנים ככל והדבר נדרש וכן, התקבלו אצל החברה פניות מקבלנים בבקשה לתוספת תשלום בשל התייקרות שכר העובדים בגין מחסור העובדים. יצוין כי גם בעת הזאת שכר הפועלים גבוה משמעותית ביחס למצב ערב המלחמה.

חומרי גלם - מחירי חומרי הגלם בענף הבניה מושפעים, בין היתר, מהגבלות על ייבוא חומרים וממחירי סחורות בעולם. לפרטים נוספים ראו סעיף 9.1.3 לדוח. בהקשר זה יצוין כי על אף שהקבוצה אינה רוכשת או מחזיקה בחומרי גלם לצורך פעילותה בתחום יזמות נדל"ן בישראל, מרבית ההסכמים עם קבלני המשנה בתחום צמודים

למדד תשומות הבניה אשר משתקפת בהם התייקרות בחומרי הגלם המשמשים בתחום הפעילות. מחירי חומרי הגלם בענף הבניה מושפעים בין היתר, מהגבלות על חומרים וממחירי סחורות בעולם. לפרטים נוספים אודות מדד תשומות הבניה ראו בסעיף 7.12 להלן.

שינויים בשיעור ריבית ותנאי מימון מגופים פיננסים - על פי רוב, בתקופת האטה כלכלית נוהגים המוסדות הפיננסיים להקשיח את התנאים להעמדת אשראי באופן העלול להרע את תנאי האשראי ואף להקשות על השגת מימון בתחומי פעילותה של הקבוצה. הקשחת התנאים והידוק הרגולציה בכל הנוגע למתן אשראי בנקאי והגידול המתמשך בחשיפה של הבנקים לאשראי לדירור ולאשראי לענף הבינוי והנדל"ן המהווה גורם סיכון למערכת הבנקאית, הביא להתערבות רגולטורית מוגברת בתחום, כאשר בין היתר מוכרות דרישות בנק ישראל מהבנקים להגדלת הלימות ההון. הקשחה זו אף מתגברת בתקופות של האטה כלכלית, באופן אשר עלול להקשות על השגת מימון בענף הנדל"ן והבניה. יחד עם זאת, ביום 20 במרץ 2022 הפיקוח על הבנקים הוציא חוזר לתאגידים הבנקאיים לפיו חלה עלייה בסיכון האשראי לענף הנדל"ן והבינוי, והחליט לנקוט בצעדים להגברת ניהול הסיכונים של התאגידים הבנקאיים אשר כוללים בין השאר דרישה להקצאת הון נוספת בגין מימון קרקעות במינוף גבוה באופן שהתאגידים הבנקאיים ידרשו להגדיל את משקל הסיכון של הלוואות שניתנו ושיינתנו לרכישת קרקעות למטרת פיתוח או בנייה בשיעור של LTV העולה על 80% וכן הרחבת הדיווח לפיקוח על ענף הנדל"ן. יצוין כי למועד הדוח קיים אשראי זמין לפעילות.

ריבית על משכנתאות - הריבית על המשכנתאות משפיעה על יכולת הרכישה של רוכשי דירות והיא מושפעת מריבית בנק ישראל ומדיניותו בשוק המשכנתאות. מזה מספר שנים מנהל בנק ישראל מדיניות המגבילה את שוק המשכנתאות, ובכלל כך קובע הוראות להגבלת שיעורי המינוף והחשיפה לריבית משתנה, וזאת במטרה להפחית את מאפייני הסיכון של המערכת הבנקאית. בהתאם לנתוני בנק ישראל הריבית הממוצעת על משכנתאות לחודש פברואר 2025 במגזר השקלי הלא צמודה עומדת בטווח של 4.74%-4.85% (במסלול קבוע ומשתנה) ועבור הלוואות הצמודות למדד עומדת בטווח של 3.07%-3.25% (במסלול קבוע ומשתנה).^[1]

מדד תשומות הבניה - מרבית התחייבויות הקבוצה כלפי קבלני הבנייה צמודות למדד תשומות הבניה. על מנת לצמצם חשיפה לשינויים במדד תשומות הבניה, התמורה בחוזי המכר של יח"ד הנמכרים על ידי הקבוצה לרוכשי דירות צמודים אף הם למדד תשומות הבניה למגורים. יצוין כי במסגרת מבצעי שיווק ממוקדי פרויקטים, החברה משווקת לעיתים בפרויקטים ספציפיים יחידות דיור בהן התמורה אינה צמודה למדד תשומות הבניה למגורים. לפרטים נוספים אודות מדד תשומות הבניה וכן על התיקון לחוק המכר במסגרתו הוגבלה ההצמדה למדד, ראו סעיף 7.12 לדוח. לפרטים אודות שיווק יחידות דיור בהטבות וכן פרטים אודות מודלים שיווקיים שבהם נוקטת החברה ראו סעיף 7.1 לדוח.

שינויים במדד המחירים לצרכן - לקבוצה הלוואות הצמודות למדד המחירים לצרכן. בהתאם, שינויים במדד המחירים לצרכן משפיעים על עלויות המימון של הקבוצה. מנגד, קיימים הסכמי שכירות במגזר הנכסים המניבים, אשר צמודים למדד המחירים לצרכן, באופן הממתן את ההשלכות בעליית המדד על רווחיות החברה ביחס לעלויות המימון האמורות. לחשיפת הקבוצה לסיכונים מדד ראו באור 3.33 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2025.

^[1] הריבית הממוצעת על משכנתאות, בנק ישראל.

מחירי הדירות והביקוש לדירור – בשנת 2025, על פי מדד מחירי הדירות אשר פורסם על ידי הלמ"ס, חלה ירידה של 0.8% במחירי הדירות בהשוואה לשנת 2024 זאת, לעומת עליית מחירים ארצית בשיעור של כ-7.3% בשנת 2024. בהתאם לנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בשנת 2025 נמכרו בישראל כ- 34 אלף דירות חדשות, מהוות ירידה של כ- 25% לעומת אשתקד. בנוסף לכך, ברבעון הרביעי לשנת 2025 נמכרו 8,670 דירות חדשות, נתון זה מהווה ירידה של כ- 24% לעומת רבעון המקביל של שנת 2024.²

מדיניות ממשלתית – למדיניות הממשלה השפעה מהותית על ענף הנדל"ן. מדיניות ממשלתית כוללת תמריצים ומגבלות על היקף שיווק קרקעות, שיעור המס החל על רוכשי דירות חדשות ו"יד שנייה" וכיו"ב. בשנת 2021 נכנס לתוקפו חוק מיסוי על משקיעים אשר קבע כי מס הרכישה לדירה שניה יעודכן מ-5% לשיעור חדש של 8%, מה שהביא להכבדה נוספת על ציבור משקיעי הנדל"ן. החלטת הממשלה לשווק את מרבית קרקעות המדינה בדרך של תוכנית "מחיר למשתכן" עוררה תחרות רבה במכרזים אלה, אשר השפיעה באופן ישיר על היכולת לרכוש קרקעות מדינה וכן על הביקוש והיצע הדירות, ועקב כך על פעילות הקבוצה ורווחיותה. במהלך השנים 2020-2021 צומצמה תכנית מחיר למשתכן וקודמה תכנית "מחיר מופחת" כהמשך מדיניות סבסוד לדירה ראשונה בעיקר לזוגות צעירים כאשר החל מהמחצית השנייה של שנת 2021 אושרה וקודמה תכנית "מחיר מטרה 2.1" אשר מיקדה משאבים באוכלוסיות להן ההטבות יהיו בעלות משמעות מהותית בהגעה לדירה הראשונה, עם הרחבה של זכויות בעבור אוכלוסיית הנכים ומתן אחזים גבוהים יותר לבני המקום. נכון למועד דוח זה, אושרה תכנית "דירה בהנחה" במסגרתה יוצעו כעשרות אלפי יחידות דירור של דירות בהגדרות לציבור הזכאים במחירים מוזלים משמעותית ממחירי השוק ובאופן שיאפשר דירור בר השגה לזוגות צעירים ומחוסרי דירור. לרגולציה וההתערבות הממשלתית בשוק הדירור כאמור צפויה השפעה על מחירי הדירור והגדלת ההיצע. מעת לעת, החברה בוחנת הגשת הצעות למכרזי רכישת קרקעות ביעודים שונים באזורים גיאוגרפיים שונים שבהם החברה פועלת.

בחודש פברואר 2024 אושרה על ידי ממשלת ישראל תכנית הדירור הממשלתית לשנת 2024.³ במסגרת התוכנית קודמו מספר החלטות ותיקוני חקיקה ובתוך כך, תיקונים המשפיעים על תחום הפעילות של החברה כמפורט להלן: (א) הגדלת מכסת העובדים הזרים שניתן להעסיק בישראל ל-65,000 עובדים. בנוסף תורחב מכסת העובדים בחברות ביצוע זרות ב-10,000 נוספים; (ב) קידום מסלול נוסף לחבות במע"מ לפרויקטים הנבנים לשכירות ארוכת טווח. במסגרת זו, יהיה באפשרות היזמים בתחום לקזז מע"מ תשומות בשלב הבנייה ולדחות את חבות המע"מ למועד מכירת הדירות או תום תקופת השימוש בנכס לצרכי שכירות ארוכת טווח, זאת בהתאם לשווי במועד זה;

חוק רכבת תחתית (מטרו) ("חוק המטרו") (תיקון מס' 4), התשפ"ד- 2024 אושר בשנת 2024. התיקון לחוק אישר הקלה בהיטל ההשבחה ומס המטרו ("מס המטרו") כך שגורמים שיגישו בקשה לקבלת היתר בניה עד שנת 2030 ישאו בעלות של 60% בלבד ממס המטרו שיוטל על הזכויות וזאת חלף 72% שנקבעו בחוק המטרו. שינוי זה משפיע על פרויקטים של החברה הנמצאים בסמיכות לתחנות מטרו עתידיות כפי שמופיעות בתת"ל הרלוונטי ובתמ"א 70 (בס"ק זה: "התמ"א"). לחברה פרויקטים בסמיכות לתחנות מטרו עתידיות ובתחום ההשפעה עליהן היא עתידה לקדם העצמת זכויות בהתאם להוראות התמ"א.

² הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה; דירות בעסקאות נדל"ן סיכום שנת 2025

<https://www.gov.il/he/departments/news/spokesman-04022024-a> 3

בנוסף, מדיניות הממשלה להקים יח"ד להשכרה לטווח ארוך באמצעות מכרזי חברה ממשלתית ייעודית ("דירה להשכיר") יחד עם ההטבות המיסויות הנלוות לכך במסגרת חוק עידוד השקעות הון השפיעו על פעילותה של הקבוצה בתחום הנכסים המניבים, באופן של גיוון אפיקי ההשקעה של הקבוצה גם להשכרה לטווח ארוך למגורים. כן יצוין, כי לאור התיקונים שאושרו במסגרת חוק ההסדרים בכל הנוגע לקידום פרויקטים של התחדשות עירונית, תוך הפחתת החסמים והקשיים בתחום זה, הקבוצה פועלת וממשיכה להעמיק פעילותה בתחום זה וכן כי תקדם ותוציא לפועל פרויקטים נוספים.

הפרטים הכלולים בסעיף זה, ובכלל כך הערכות החברה, לרבות (אך לא רק) לעניין הסביבה המקרו כלכלית, מגמות השוק ופוטנציאל השווקים בהם היא פועלת, כוללות מידע צופה פני עתיד המבוסס על המידע והנתונים המצויים בידי החברה, פרסומים, סקירות ומחקרים פומביים וכן על הערכות החברה במועד פרסום הדוח, בנוגע למגמות השוק ולהשפעת מגמות אלו על ההיצע והביקוש נכסי נדל"ן למגורים, למסחר ומשרדים. יובהר כי מידע זה הינו בלתי ודאי והינו תלוי, בין היתר, בגורמים נוספים אשר אינם בשליטת החברה, לרבות תהליכים רגולטוריים והמצב הכלכלי. הערכות החברה עשויות שלא להתממש אם יתברר כי המידע והנתונים כאמור היו שגויים או במקרה בו גורמים אחרים שאינם בשליטת החברה ישפיעו על ההיצע והביקוש כאמור.

סביבה כללית ושינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו תחום יזמות הנדל"ן בישראל מושפע מהמצב המקרו כלכלי בישראל, מהמצב הביטחוני, מציפיות לשינוי מחירים, ממדיניות הממשלה וממגוון פרמטרים כלכליים, כמפורט להלן. בנוסף, מושפע התחום מהיצע הדירות הקיים ומהביקוש להן, כאשר הביקוש שונה מאזור לאזור. להלן ריכוז נתונים עיקריים:

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	
27,930	45,640	34,400	דירות חדשות שנמכרו
71.1	93.2	105.7	ביצועי משכנתאות (במיליארדי ש"ח) ⁽²⁾
61,620	65,527	81,000	התחלות בנייה (יח"ד) ⁽¹⁾
173,200	182,852	207,000	מס' יח"ד בבניה פעילה ⁽¹⁾
54,470	53,400	53,000	נתוני גמר בנייה (יח"ד) ⁽¹⁾
67	101	90	עסקאות בדירות (אלפי יח"ד) ⁽³⁾
2.153	2.294	2.25	מחיר דירה ממוצעת - ארצי (מיליוני ש"ח) ⁽⁴⁾
157	171	160	מס' משכורות ממוצעות למשרת שכיר הנדרשת לרכישת דירה ⁽⁵⁾
(0.6%)	7.3%	-	מדד מחירי הדירות ⁽⁶⁾
2.0%	2.9%	5.1%	מדד מחירי תשומות בנייה למגורים

(1) הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה; נתוני 2024 - מבוססים על התחלות וגמר בנייה - סיכום שנת 2025

(2) בנק ישראל - דוח חודשי על הלוואות לדיוור

(3) הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה; דירות בעסקאות נדל"ן סיכום שנת 2025

(4) הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה; דירות בעסקאות נדל"ן סיכום שנת 2025

(5) הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה; מבוסס על מחיר דירה ממוצעת ארצית ביחס לשכר הממוצע למשרת שכיר במחירים שוטפים

(6) הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה; שיעור השינוי במחירי דירות חדשות ויד שניה בחודשים נובמבר-דצמבר לעומת תקופה מקבילה אשתקד.

7.1.3 שינויים בהיקף הפעילות

בתחום הנדל"ן למגורים – בענף הנדל"ן חלה ירידה בשנת 2025 בהיקף עסקאות לרכישת דירות (חדשות ויד שניה) לעומת שנת 2024 שהתאפיינה במיעוט עסקאות וזאת בעקבות התמשכות סביבת הריבית על ידי בנק ישראל אשר הובילה להתייקרות המשכנתאות במשק ובשל הימשכות מלחמת חרבות ברזל.

בתחום הנכסים המניבים – בשנים האחרונות, תחום הנכסים המניבים חווה אתגרים בסביבה העסקית. החל משנת 2023, חלה האטה בענף ההייטק. יחד עם התמשכות המגמה של עבודה מרחוק שהתחילה במגפת הקורונה וסביבת ריבית גבוהה, גורמים אלו הובילו לירידה בהתחייבויות לשכירת משרדים לטווח ארוך, לצד דרישות לגמישות מצד השוכרים, הן מבחינת שטח והן מבחינת תקופת השכירות. בנוסף, תחום המרכזים המסחריים מאופיין מזה זמן במגמה מעורבת של שינויים בטעמי הרכישה של הלקוחות, לטובת הגדלת רכישות ברשת האינטרנט ובחול"ל לצד חיוק חווית הבילוי והפנאי בחנויות הפיזיות. חרף האתגרים כאמור, שוק המסחר נמצא בפריחה ובפדיונות גבוהים ומאופיין בפתיחה מואצת וקידום פרויקטים חדשים, תלוי מיקומים נאותים ותנאי התחרות הספציפיים לאזור. בנוסף, בשנים 2024 ו-2025, תחום הנדל"ן להשקעה התאפיין בהמשך פעילות בצל המלחמה, אשר השפיעה בפרט על תחום שכירות המשרדים, בין היתר, על כמות העסקאות והתארכות תהליכי משא ומתן. על אף האמור, חברות נדל"ן המשיכו להציג שיעורי תפוסה גבוהים, שיפור בשכר הדירה הריאלי וביקושים ערים בפרויקטים באזורי ביקוש.

בתחום דיור להשכרה – למועד הדוח הושלמה הקמתו של פרויקט חלומות ארנונה בירושלים במסגרת מכריז "דירה להשכיר", וכן הושלם פרויקט שמושכר לפי חוק עידוד השקעות הון. כמו כן, ככלל, שינויים במחירי הדיור כאלטרנטיבה לשכירות, ובכלל כן סביבת הריבית והתייקרות המשכנתאות, משפיעים על הביקוש ליחידות דיור להשכרה ועל מחירי השכירות. בהתאמה, האטה במצב הכלכלי, התייקרות מקורות המימון, עליה בתשומות הבניה, אינפלציה ושיעורי ריבית גבוהים עלולים להשפיע על רמת הביקושים, ובהתאמה בקצב ייזום פרויקטים חדשים. לשינויים בהיצע הדירות להשכרה, מגמות מאקרו כלכליות וכיו"ב, ראו סעיף 7.1.2 לדוח. עוד יצוין כי בשנת 2025, נרשמה הפחתה בגין שינוי בשווי ההוגן של פרויקטים בתחום דיור להשכרה בסך של 420 מיליוני ש"ח, לפרטים נוספים בנוגע לקביעת השווי ההוגן ראו ביאור 15 לדוחות הכספיים.

מיזוג מניות ריט ש.ב. נדל"ן נכסים – ביום 13 בפברואר 2026 התקשרו חברות בקבוצה, עם חברת קונטיניואל בע"מ (להלן: "**חברת השלד**") במזכר הבנות לא מחייב למיזוג סטטוטורי של שיכון ריט (חברה המחזיקה בפרויקט דיור להשכרה בשדה דב) עם חברת השלד ("**המיזוג**"); באופן, שעם ובכפוף להשלמת המיזוג, תחזיק הקבוצה (במישרין ובעקיפין) בכ-89% ממניות חברת השלד, כאשר עם השלמת העסקה יוותר חוב של חברת השלד לבעלי המניות של שיכון ריט בסכום של 30 מיליון ש"ח ("**מזכר ההבנות**"). יובהר כי מזכר הבנות כאמור כפוף למספר תנאים מתלים, לרבות החלטות מיסוי, אשר נכון למועד הדוח טרם הושלמו וכי הצדדים הסכימו על תקופת בלעדיות לניהול מגעים במהלך 120 יום ממועד חתימת מזכר ההבנות. יצוין כי ביום 29 במרץ 2026, הסכימו הצדדים למזכר ההבנות להארכה של 30 ימים בלוחות הזמנים שנקבעו במזכר ההבנות, כך שתקופת הבלעדיות תעמוד על 150 ימים ממועד חתימת מזכר ההבנות. לפרטים נוספים ראו ביאור 37.6 לדוחות הכספיים.

יודגש כי האמור לעיל מהווה מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, המבוסס על הערכות החברה נכון למועד הדוח. אין ודאות כי ייחתם הסכם מחייב בקשר עם העסקה, וככל שיחתם הסכם מחייב כאמור, אין ודאות כי יתקיימו התנאים המתלים להשלמת העסקה, ובכלל זה קבלת החלטות המיסוי המבוקשות. לפרטים נוספים ראו ביאור דיווח מיידים מן הימים 16.2.2026 ו-5.3.2026 ו-30.3.2026 (מס' אסמכתאות: 2026-01-015068, 2026-01-020153 ו-2026-01-029204 בהתאמה), סעיף 2.4 בדוח הדירקטוריון וכן ביאור 37(6) לדוחות הכספיים.

היעדר זיהום קרקע במתחם שדה דב – בחודש פברואר 2026 התקבלה הודעה בקבוצה מרמ"י, אשר נשלחה בנוסח גנרי זהה לכלל היזמים בעלי הקרקעות במתחם שדה דב על זיהום קרקע במתחם שדה דב. עקב כך, ביצעה הקבוצה במתחם שדה דב ב' (מגרש 106) סקר קרקע מקיף על ידי חברה המתמחה בתחום, על פי תכנית סקר שאושרה מראש על ידי המשרד להגנת הסביבה, שממנו עולה כי לא נמצאו במגרש 106 חריגות בריכוזי PFAS בערכי הסף המחמירים ביותר. בהמשך לכך, ביום 16 במרץ 2026, הודיע המשרד להגנת הסביבה לקבוצה כי הוא מקבל את המלצות הסקר במלואן, כי ניתן להשיב את כלל הקרקע הנחפרת במגרש לכל שימוש וללא מגבלות,

וכי אין למשרד להגנת הסביבה דרישות נוספות בנוגע לבדיקות ושיקום קרקעות במגרש האמור. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מן הימים 10.2.2026 ו-17.3.2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-013921 ו-2026-01-023385 בהתאמה, סעיף 2.4 בדוח הדירקטוריון וכן ביאור 37(5) לדוחות הכספיים.

7.1.4 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

בתחום הנדל"ן למגורים - להערכת הקבוצה, גורמי ההצלחה הקריטיים בפעילות יזמות הנדל"ן בישראל כוללים: (1) יתרון לגודל, המקנה יתרון בניהול משא ומתן מול בעלי זכויות במקרקעין ומול ספקים וקבלני משנה כמו גם השתייכותה של החברה לקבוצת חברות הפועלות בתחומי פעילות משיקים ומשלימים באופן המהווה יתרון תחרותי לחברה ומאפשר לחברה נגישות טובה יותר למשאבים המסייעים בביצוע מיטבי של פרויקטי החברה; (2) איתנות פיננסית, המאפשרת את רכישת המקרקעין והקמת הפרויקט עליהם; (3) מיקומם של הנכסים (לרבות עתודות קרקע) באזורי ביקוש, פריסתם ופיזורם הגיאוגרפי; (4) נגישות למקורות פיננסיים מגוונים המאפשרים תנאי מימון טובים המגדילים את התשואה על ההון העצמי; (5) איכות התכנון והבנייה של הפרויקטים; (6) יצירת מוניטין ומתן שרות הולם לאורך השנים לרוכשי הדירות; ו- (7) מיצובה של החברה כחברה ירוקה וכחברה מובילה בתחומה. בהקשר זה יצוין, כי הדירות הנבנות על ידי הקבוצה עומדות בתקן ירוק ישראלי או אמריקאי.

בתחום הנכסים המניבים - בנוסף לגורמי ההצלחה המפורטים בתחום יזום נדל"ן למגורים לעיל, גורמי הצלחה קריטיים נוספים הינם: (1) ידע וניסיון בשיווק ותפעול נכסים (2) התאמת הנכס למיקום מבחינת גודל, מבנה פיסית ותמהיל שוכרים; (3) ביסוס מערכות יחסים יציבות וארוכות טווח עם שוכרים אסטרטגיים; (4) הפעלת מערך ניהול וגבייה יעיל ואפקטיבי; (5) שמירה על היקף עלויות ניהול ותפעול נמוכות; ו- (6) רכישת נכסים בעלות המאפשרת תשואה גבוהה על הנכס ופוטנציאל השבחה.

בתחום הדיור להשכרה - בנוסף, לגורמי ההצלחה המפורטים בתחום הנדל"ן למגורים ובתחום הנכסים המניבים לעיל, גורמי הצלחה קריטיים נוספים לתחום זה כוללים: (1) מיקום הפרויקט, רמות הביקוש בסביבתו ומחירי השכירות; (2) ידע וניסיון באיתור פרויקטים בעלי מאפיינים עסקיים ההולמים את יעדיה העסקיים של הקבוצה ואת המגמות בשוק; (3) זמינות ומתן מענה מהיר לצרכי השוכרים תוך הקפדה על רמת השירותים הנלווים, מאידך הקפדה על סכום הוצאות עלויות הניהול של החברה; (4) אורך ותנאי חוזי השכירות; (5) איתנות פיננסית של השוכרים; (6) קבלת ביטחונות מספקים מהשוכרים ו/או הפעלת אמצעי גבייה אפקטיביים.

7.1.5 שינויים במערך הספקים וחומרי הגלם

בתחום יזום הנדל"ן למגורים - הקבוצה אינה מחזיקה בחומרי גלם לצורך פעילותה בתחום זה, ואולם מרבית ההסכמים עם קבלני המשנה בתחום צמודים למדד תשומות הבנייה, אשר משקף התייקרויות בחומרי גלם המשמשים בתחום הפעילות. בשנת 2025 חלה עלייה של כ- 5.1% במדד תשומות הבנייה למגורים, לעומת שנת 2024.

בתחום נכסים מניבים - נכון למועד הדוח אין שינוי משמעותי במערך הספקים וחומרי הגלם.

בתחום דיור להשכרה - עלייה בעלויות השירותים השוטפים לניהול המתחמים, לרבות השכר במגזרי הניקיון והשמירה המתעדכן מעת לעת, וכן עלויות אחזקה שוטפת, עשויים להשפיע באופן ישיר על תקציב הניהול והאחזקה בתחום הפעילות.

7.1.6 מחסומי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות

בתחום הנדל"ן למגורים - חסמי הכניסה העיקריים לתחום הפעילות הינם הצורך בהון עצמי, איתנות פיננסית ונגישות למקורות מימון חיצוניים המאפשרים פעילות בעלויות מימון נמוכות יחסית. כמו כן, קיימת חשיבות בתחום למוניטין החיובי שהיזם צבר, לידע, לניסיון, לרבות בהליך חיפוש, איתור ורכישת מקרקעין, תכנון, קבלת האישורים

הנדרשים, בניית הפרויקט, שיווק ורישום המשתכנים. בנוסף, קיימת חשיבות לעתודות הקרקע הזמינות והמתוכננות באזורים הרלוונטיים לתחום הפעילות. חסמי היציאה העיקריים הינם יכולת המימוש והמכירה של פרויקטים גמורים או בשלבי בניה (כתלות, בין היתר, מרמת הביקוש בשוק) וכן התחייבויות לרישום ולאחריות לתקופות קצובות על פי הוראות הדין כלפי רוכשי הדירות.

בתחום הנכסים המניבים – הואיל והקמה ובנייה או רכישה של הנכסים מחייבת השקעה בסכומים ניכרים, הרי שמחסום כניסה משמעותי הינו הצורך בהון עצמי ואיתנות פיננסית, המאפשרים פעילות בעלויות מימון נמוכות יחסית ובזמינות הון עצמי. כמו כן, קיימת חשיבות למוניטין החיובי שנצבר ליזם, לידע ולניסיון בתחום, ולעתודות קרקע זמינות ומתוכננות באזורים בעלי ביקוש גבוה.

בתחום דיור להשכרה - צורך בהון עצמי ואיתנות פיננסית, מוניטין חיובי שנצבר בתחום, יכולת שיווק פרויקטים ויכולת ניהול ותפעול הנכסים. בנוסף, קיימת חשיבות לידע וניסיון בפיתוח פרויקטים לנדל"ן למגורים. חסמי היציאה העיקריים הינם בעיקר המגבלות הקבועות בתנאי המכרז של פרויקטים מסוג דיור להשכרה, ובכלל כך מגבלה על מכירת יחידות הדיור בפרויקט למשך תקופה של 20 שנה, אשר במהלכה נדרש הזוכה במכרז לתפעל את הנכס ולהשכיר את יחידות הדיור בו, לזכאים או לשוק החופשי. כמו כן, מימוש הנכסים מושפע מסיווג הקרקע ומתנאי השוק כפי ששוררים מעת לעת.

7.2 מוצרים ושירותים

7.2.1 להלן נתונים אודות הסכום ושיעור ההכנסות מסך הכנסות החברה (במאוחד) הנובעות מקבוצת שירותים דומה, ששיעורן מהווה 10% או יותר מסך הכנסות החברה (במאוחד) כאמור (במיליוני ש"ח ובשיעור מכלל הכנסות החברה במאוחד) בכל אחת מהשנים 2023, 2024 ו-2025.

יזום נדל"ן למגורים בישראל	הכנסות במיליוני ש"ח			שיעור (%) מכלל הכנסות החברה (במאוחד)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
	1,350	1,392	656	16.4%	16.4%	7%

7.3 פעילות יזום למגורים

תמצית התוצאות

פרמטר	לשנה שנסתיימה ביום		
	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
במיליוני ש"ח (מאוחד וחלק התאגיד)			
הכנסות תחום הפעילות	1,350	1,392	656
רווח (הפסד) גולמי (הפסדי) המיוחס לתחום הפעילות	376	317	116
שיעור רווח גולמי	28%	23%	18%
סך נכסי תחום הפעילות במאזן	3,599	3,994	3,926

א. נתונים מצרפיים לגבי פרויקטים

יצוין כי קרקעות שאינן למגורים ואשר למועד רכישתן לקבוצה קיימת כוונה לפתחן במטרה למכור אותן כמקרקעין מבונים במהלך העסקים הרגיל מסווגות כמלאי. עוד יצוין, כי קרקעות שאינן למגורים מסווגות כנדל"ן להשקעה כאשר

מפותחות לשימוש כנדל"ן מניב, או כאשר טרם נקבע שימושן העתידי או כאשר לא מוחזקות לשם מכירה כמקרקעין מבונים במהלך העסקים הרגיל. ראו באור 1.3. לדוחות הכספיים של החברה.

המידע בטבלאות להלן בדבר עלויות צפויות ורווח גולמי צפוי הינו מידע צופה פני עתיד המבוסס על נתונים המצויים בידי החברה סמוך למועד פרסום הדוח, ובכלל כך תוכניות, אישורים, הבנות מסחריות, הסכמים עם קבלנים וכן מצב השוק סמוך למועד פרסום הדוח. ייתכן כי בעקבות גורמים אשר אינם תלויים בחברה, מידע צופה פני עתיד זה לא יתממש או יתממש בחלקו.

א.1. פרויקטים בהקמה ופרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הסתיימה במלואה, ליום 31.12.2025⁴

פרויקטים שהסתיימו	פרויקטים בהקמה	
49	1,164	מספר יח"ד כולל בפרויקטים אשר טרם הסתיימה הקמתם ומספר יח"ד שטרם נמכרו בפרויקטים שהקמתם הסתיימה (כולל חלק שותפים)
48	1,022	מספר יח"ד כולל בפרויקטים אשר טרם הסתיימה הקמתם ומספר יח"ד שטרם נמכרו בפרויקטים שהקמתם הסתיימה (חלק החברה)
65	1,016	יתרת מלאי בספרים המתייחסת לפרויקטים (במיליוני ש"ח) (חלק החברה)
1	1,192	יתרת עלויות צפויות שטרם הושקעו ליום 31.12.2025 (במיליוני ש"ח) (חלק החברה)
29	441	רווח גולמי צפוי כולל מפרויקטים, שטרם הוכר (במיליוני ש"ח) (חלק החברה)
24	117	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בתקופה השוטפת בקשר עם פרויקטים (כולל חלק שותפים) ⁽¹⁾
22	98	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בתקופה השוטפת בקשר עם פרויקטים (חלק החברה) ⁽¹⁾
49	806	מספר יח"ד שטרם נחתמו לגביהם הסכמי מכירה מחייבים בפרויקטים (כולל חלק שותפים)
48	733	מספר יח"ד שטרם נחתמו לגביהם הסכמי מכירה מחייבים בפרויקטים (חלק החברה)
5	44	מספר חוזי מכירה מחייבים נוספים שנחתמו לאחר 31.12.2025 ועד סמוך למועד פרסום הדוח (כולל חלק שותפים)
5	27	מספר חוזי מכירה מחייבים נוספים שנחתמו לאחר 31.12.2025 ועד סמוך למועד פרסום הדוח (חלק החברה)

*חלק החברה בפרויקטים בהקמה ללא התחדשות עירונית ודיוור להשכרה – 731 יח"ד.

א.2. יח"ד שהקמתן הסתיימה ושטרם נמכרו, ליום 31.12.2025⁽¹⁾

מספר חודשים שחלפו ממועד סיום הבנייה		
1	0-6	גיול מלאי ליח"ד שטרם נמכרו בפרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הסתיימה במלואה (חלק החברה; במספר יח"ד)
11	6-12	
1	12-18	
-	18-24	
36	מעל 24	
49	סה"כ	
8	0-6	יתרת מלאי בספרים המתייחסת לדירות שטרם נמכרו ושהקמתן הסתיימה ושמכירתם טרם הסתיימה במלואה (במונחי עלות) (מיליוני ש"ח)
16	6-12	
2	12-18	
-	18-24	
38	מעל 24	
65	סה"כ	

(1) לפרטים אודות רווח גולמי צפוי ראו טבלה ג להלן.

א.3. פרויקטי נדל"ן יזמי בתכנון⁵

חלק החברה ⁽¹⁾			
ליום 31.12.2023	ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	
1,050	1,251	1,227	מספר יח"ד בפרויקטים בתכנון (חלק החברה)
42	141	12	כמות יח"ד מכורות לפי חוזי מכירה מחייבים (שהקמתן טרם החלה) (בסמוך למועד פרסום הדוח)
578	602	165	יתרת מלאי בספרים (במאוחד) במיליוני ש"ח

*חלק החברה בפרויקטים בתכנון ללא התחדשות עירונית ודיוור להשכרה – 245 יח"ד.

(1) קרי, לא כולל חלק השותפים בעסקאות משותפות.

א.4. עתודות קרקע⁶

חלק החברה ⁽¹⁾			
ליום 31.12.2023	ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	
7,516	7,013	12,435	מספר יח"ד בעתודות קרקע למגורים (חלק החברה)
446	552	1,016	יתרת מלאי בספרים (במאוחד) במיליוני ש"ח

(1) קרי, לא כולל חלק השותפים בעסקאות משותפות.

א.5. פרויקטים אחרים (פרויקטים שהקמתם מותנית בתנאים שטרם התממשו; לא כולל פרויקטים בהתחדשות עירונית)⁷

חלק החברה ⁽¹⁾			
יום 31.12.2023	ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	
	חברות מאוחדות		
8,660	7,838	2,321	מספר יח"ד ⁽³⁾ בפרויקטים שהקמתם מותנית בתנאים שטרם התממשו (חלק החברה) ⁽²⁾
542	562	547	יתרת מלאי בספרים (במאוחד) במיליוני ש"ח
חברות כלולות בשליטה משותפת - חלק החברה			
-	-	-	מספר יח"ד ⁽³⁾ בפרויקטים שהקמתם מותנית בתנאים שטרם התממשו (חלק החברה) ⁽²⁾
-	-	-	יתרת מלאי בספרים (במאוחד) במיליוני ש"ח

(1) קרי, לא כולל חלק השותפים בעסקאות משותפות.

(2) קרי, לא כולל חלק השותפים בעסקאות משותפות.

(3) מספר יח"ד הוא מידע צופה פני עתיד המבוסס, בין היתר, על הערכות החברה בהתבסס על תכניות בנין עיר שלמועד הדוח אינן בתוקף, על תכניות החברה וניסיונה, והוא עשוי שלא להתממש בשל גורמים שאינם תלויים בחברה, ובכלל כך החלטות גורמים רגולטוריים.

5 להרחבה ראו טבלה ד.1 להלן.
6 להרחבה אודות עתודות קרקע ראו טבלה ה. להלן.
7 להרחבה אודות פרויקטים אחרים ראו טבלה ו. להלן.

א.6. קרקעות שנמכרו בין השנים 2023-2025

החלטה על מכירת קרקעות ומגרשים המיועדים לבניה למגורים נעשית באופן פרטני ביחס לכל קרקע ופרויקט, בהתאם לשיקולים מסחריים וכלכליים.

חלק החברה ליום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
1	1	2	מספר קרקעות שנמכרו
60	5.3	12	הכנסות (מיליוני ש"ח)
43	4.5	11	רווח גולמי (מיליוני ש"ח)
72%	85%	91%	שיעור הרווח

ב. ריכוז נתונים על פרויקטים בהקמה שעד ליום 31.12.2025 טרם הוחל באכלוסם - להלן נתונים לגבי פרויקטים בהקמה שעד ליום 31.12.2025 טרם הוחל באכלוסם. המידע בטבלאות להלן בדבר הכנסות ועלויות צפויות, רווח גולמי צפוי ושיעור רווח גולמי צפוי, הינו מידע צופה פני עתיד המבוסס על נתונים המצויים בידי החברה למועד הדוח, ובכלל כך תוכניות, אישורים, הבנות מסחריות, הסכמים עם קבלנים וכן מצב השוק למועד הדוח. ייתכן כי בעקבות גורמים אשר אינם תלויים בחברה, מידע צופה פני עתיד זה לא יתממש או יתממש בחלקו.

ב.1. נתונים כלליים

פרויקטים בהקמה ליום 31.12.2025 - נתונים כלליים (נתונים כספיים במיליוני ש"ח)																	
שם הפרויקט - בית ומגרש	מיקום	מועד רכישת זכויות בקרקע	מועד תחילת הבנייה	מועד סיום בנייה משוער	חלק התאגיד האפקטיבי (%)	סה"כ יח"ד חלק שותפים	סה"כ מ"ר ממוצע ליח"ד	שיעור השלמה הנדסי ליום 31.12.2025 (%)	האם קיים ליווי בנקאי סגור לפרויקט [כן/לא]	סה"כ יח"ד שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים			יח"ד שטרם נמכרו ליום 31.12.25	חלק החברה			
										ליום 31.12.24	ליום 31.12.25	סמוך למועד פרסום הדוח		סה"כ הכנסות שהוכרו ושוטרם הוכרו	סה"כ עלויות שהוכרו ושוטרם הוכרו	סה"כ רווח גולמי משוער	סה"כ שיעור רווח גולמי משוער (%)
ויצמן 55	תל אביב - יפו	ל.ר.	מרץ-23	יוני-26	100%	40	81	75%	כן	14	17	18	23	177	149	28	16%
בת ים 49	בת ים	2019	מאי-23	ספט-26	100%	64	110	68%	כן	53	59	60	5	186	129	57	31%
אור יהודה מתחם א**	אור יהודה	2020	פבר-25	אוג-28	100%	194	77	17%	כן	-	7	9	187	413	385	28	7%
אור יהודה מתחם ב**	אור יהודה	2020	פבר-25	אוג-28	100%	194	52	15%	כן	-	6	7	188	415	385	30	7%
אור יהודה מתחם ג**	אור יהודה	2020	פבר-25	אוג-28	100%	194	100	15%	כן	-	7	7	187	417	376	40	10%
הוד השרון ציר חינוך מרקמי דרך השלום	הוד השרון	2013	מרץ-25	מרץ-28	100%	85	128	16%	כן	-	50	54	35	360	265	95	26%
תל אביב - יפו	תל אביב - יפו	ל.ר.	מרץ-24	ינו-27	50%	121	91	39%	כן	48	60	61	61	210	126	84	40%
קהילת פאדובה	תל אביב - יפו	ל.ר.	אוג-24	נוב-27	50%	164	113	36%	כן	52	78	111	86	331	223	109	33%

פרויקטים בהקמה ליום 31.12.2025 - נתונים כלליים (נתונים כספיים במיליוני ש"ח)																		
שם הפרויקט - בית ומגרש	מיקום	מועד רכישת זכויות בקרקע	מועד תחילת הבנייה	מועד סיום בנייה משוער	חלק התאגיד האפקטיבי (%)	סה"כ יח"ד כולל חלק שותפים	סה"כ מ"ר ממוצע ליח"ד	שיעור השלמה הנדסי ליום 31.12.2025 (%)	האם קיים ליווי בנקאי סגור לפרויקט [כן/לא]	סה"כ יח"ד שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים			יח"ד שטרם נמכרו ליום 31.12.25	חלק החברה				
										סמוך למועד פרסום הדוח	ליום 31.12.25	ליום 31.12.24		סה"כ הכנסות שהוכרו ושטרם הוכרו	סה"כ עלויות שהוכרו ושטרם הוכרו	סה"כ רווח גולמי משוער	סה"כ יתרת עודפים צפויה בסיום - לרבות הון עצמי שהושקע בפרויקט	
פרי מגדים	תל אביב-יפו	ל.ר.	מרץ-22	נוב-26	100%	108	85	71%	כן	75	74	74	34	383	280	103	27%	141
סה"כ						1,164	93			402	358	241	806	2,892	2,319	574	20%	1,006

*בפרויקטים בהם החברה בוחרת לממן בליווי סגור, בממוצע שיעור ההון העצמי נע בטווח של 10%-20%.

**הפרויקט כולל 1,835 מ"ר שטחי מסחר מלווה רחוב.

ב.2. נתונים על הכנסות, עלויות ומחירים בפרויקט

פרויקטים בהקמה שטרם הוחל באכלוסם, ליום 31.12.2025 - נתונים על ההכנסות, עלויות ומחירים בפרויקט (נתונים כספיים במיליוני ש"ח)																
שם הפרויקט - בית ומגרש	חלק החברה										חלק החברה					
	מחיר מכירה ממוצע למ"ר (בש"ח) בחוזים שנחתמו בפרויקט (בכל תקופה) ללא מע"מ			חוזים חתומים, ליום 31.12.2025			מלאי שטרם נחתמו לגביו חוזי מכירה מחייבים			עלויות שהושקעו בפועל עד ליום 31.12.2025 ⁽¹⁾	יתרת מלאי בספרים ⁽²⁾ (	יתרת עלויות צפויות שטרם הושקעו ליום 31.12.2025	קרקע / היטלי פיתוח	בניה	אחרות	
	מיום 31.12.2025 ועד סמוך לפרסום הדוח	2025	2024	הכנסות מחוזים שהוכרו חתומים	מקדמות שהתקבלו	יתרה לקבל לפי חוזים	צפי הכנסות מהמלאי הבלתי מכור	מחיר ממוצע למ"ר בש"ח של המלאי הבלתי מכור	הכנסות שטרם הוכרו							סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר
ויצמן 55	75	80	21	33	-	50,176	-	44	21	38	119	57,582	133	22	17%	

פרויקטים בהקמה שטרם הוחל באכלוסם, ליום 31.12.2025 - נתונים על ההכנסות, עלויות ומחירים בפרויקט (נתונים כספיים במיליוני ש"ח)															
שם הפרויקט - בית ומגרש	חלק החברה			מחיר מכירה ממוצע למ"ר (בש"ח) בחוזים שנחתמו בפרויקט (בכל תקופה) ללא מע"מ			חוזים חתומים, ליום 31.12.2025			חלק החברה			עלויות שהושקעו בפועל עד ליום 31.12.2025 ⁽¹⁾		
	קרקע, היטלי פיתוח	בניה	אחרות	יתרת עלויות צפויות שטרם הושקעו ליום 31.12.2025	יתרת מלאי בספרים ⁽²⁾	יתרת עלויות שטרם הושקעו ליום 31.12.2025	מחיר מכירה ממוצע למ"ר (בש"ח) בחוזים שנחתמו בפרויקט (בכל תקופה) ללא מע"מ	מיום 31.12.2025 ועד סמוך לפרסום הדוח	2025	2024	הכנסות מחוזים שהוכרו מתומים	מקדמות שהתקבלו	יתרה לקבל לפי חוזים	צפי הכנסות מהמלאי הבלתי מכור	מחיר ממוצע למ"ר בש"ח של המלאי הבלתי מכור
בת ים 49	52	100	10	24	52	26,945	28,869	26,179	116	48	124	15	26,736	70	22
אור יהודה מתחם א	123	39	7	160	236	23,508	25,454	-	4	4	18	400	19,392	409	27
אור יהודה מתחם ב	126	39	8	163	238	33,113	26,179	-	3	4	14	405	19,527	412	29
אור יהודה מתחם ג	122	37	6	163	219	-	25,544	-	3	5	16	403	19,579	413	39
הוד השרון ציר חינוך מרקמי	92	23	18	107	133	31,243	34,389	33,407	36	51	168	145	32,322	325	85
דרך השלום	49	37	16	72	67	37,740	38,726	37,298	35	36	55	121	19,789	175	70
קהילת פאדובה	96	64	26	138	129	39,865	24,715	36,250	56	41	101	193	22,256	275	90
פרי מגדים	86	153	38	99	85	39,346	-	44,634	168	104	132	150	41,456	215	56
סה"כ	821	571	149	1,016	1,192				466	313	666	1,951		2,427	441
															18%

⁽¹⁾ יודגש כי הזכויות בקרקע או זכויות אחרות הקשורות בפרויקטים (כגון הסכמים, פוליסות ביטוח, חשבונות בנק) משועבדות לטובת גורם מממן. העלויות המפורטות הינן עלויות שהושקעו בפועל לרבות עלויות שהוכרו בדוח רווח והפסד.

⁽²⁾ יתרת המלאי בספרים כוללת את היתרה של העלויות באמורות שטרם הוכרו בדוח רווח והפסד.

⁽³⁾ בחישוב רווחיות הפרויקטים ובמחירי המכירה לא הניחה החברה עליית מחירים עתידית, אלא נלקחים מחירי מכירה נכון למועד החישוב, לפי מחירון החברה (המתעדכן מעת לעת).

ג. פרויקטים שהקמתם הסתיימה ומכירתם טרם הושלמה ליום 31.12.2025

המידע בטבלאות שלהלן, בדבר הכנסות ועלויות צפויות, רווח גולמי ושיעור רווח גולמי צפוי, הינו מידע צופה פני עתיד המבוסס על נתונים המצויים בידי החברה למועד הדוח, ובכלל כך תוכניות, אישורים, הבנות מסחריות, הסכמים עם קבלנים וכן מצב השוק למועד הדוח. ייתכן כי בעקבות גורמים אשר אינם תלויים בחברה, מידע צופה פני עתיד זה לא יתממש או יתממש בחלקו.

ג.1. נתונים כלליים על הפרויקטים

פרויקטים שהקמתם הסתיימה ומכירתם טרם הושלמה ליום 31.12.2025 - נתונים כלליים על הפרויקטים																			
שם מתחם	מיקום	מועד רכישת הזכויות בקרקע	מועד תחילת הבנייה	מועד סיום הבנייה	חלק החברה האפקטיבי בפרויקט (%)	סה"כ יח"ד שנותרו במלאי (שטרם נמכרו) ליום 31.12.2025 ⁽¹⁾	מ"ר ממוצע ליח"ד שנותרו במלאי	עלות בפועל ליח"ד שנותרו במלאי (שטרם נמכרו) ליום 31.12.2025	יתרת עלויות צפויות 31.12.2025	סה"כ עלות צפויה	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו לפי תקופות					הכנסות צפויות מדירות במלאי שטרם נמכרו	רווח גולמי צפוי מדירות במלאי	שיעור רווח גולמי צפוי על דירות במלאי	יתרת עודפים גולמי צפויים בסיום לרבות הון עצמי שהושקע בפרויקט
											Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	לאחר ה-31.12.25 ועד סמוך למועד הדוח				
חריש 6,7	חריש	2016	מאי-17	ינו-20	100%	36	100	41	-	41	41	3	12	-	-	50	17	33%	17
בן שמן	לוד	2020	דצמ-21	מרץ-25	100%	11	131	16	1	17	17	1	(1)	3	1	29	9	31%	27
אמוראים סבוראים	תל אביב-יפו	ל.ר.	ספט-22	דצמ-25	75%	1	114	8	-	8	8	-	-	3	2	9	3	37%	29
סמאטס	תל אביב-יפו	ל.ר.	אוק-21	דצמ-24	50%	1	81	2	-	2	2	1	-	-	1	5	2	37%	9
סה"כ						49		67	1	68	68	5	11	6	4	93	31	33%	82

(1) מספר יחידות הדיור בפרויקט כולל את חלקי השותפים בפרויקט, ככל שיש כאלה.

ג. נתונים נוספים על יתרת ההכנסות הצפויות

שם מתחם	פרויקטים שהקמתם הסתיימה ומכירתם טרם הושלמה ליום 31.12.2025 - נתונים נוספים על יתרת ההכנסות הצפויות					מחיר המכירה הממוצע למ"ר בש"ח בחוזים שנחתמו בפרויקט (בכל תקופה), ללא מע"מ	מחיר ממוצע למ"ר לפיו חושב צפי ההכנסות של המלאי הבלתי מכור
	רבעון 1 לשנת 2025	רבעון 2 לשנת 2025	רבעון 3 לשנת 2025	רבעון 4 לשנת 2025	מתום התקופה ועד סמוך למועד פרסום הדוח		
חריש 6,7	-	-	-	13,649	13,243		13,855
בן שמן	20,280	20,996	18,794	17,874	18,272		20,140
אמוראים סבוראים	-	42,971	51,228	-	-		39,035
סמאטס	-	56,371	-	-	54,300		54,300

ד. פרויקטים בתכנון

להלן יובאו פרטים בדבר פרויקטי נדל"ן יזמי בתכנון - קרי, פרויקט שביום 31.12.2025 בנייתו טרם החלה, ולהערכת הנהלת החברה הקמתו צפויה להתחיל עד תום שנת 2026.

המידע בדבר מועד תחילת בנייה מתוכנן, מועד סיום בנייה משוער בפרויקט, יתרת עלויות צפויות שטרם הושקעו, הכנסות שטרם הוכרו, רווח גולמי שטרם הוכר, ושיעור רווח גולמי צפוי, הינו מידע צופה פני עתיד המבוסס על נתונים המצויים בידי החברה למועד הדוח, ובכלל כך תכניות, אישורים, הבנות מסחריות וכן מצב השוק למועד הדוח. ייתכן כי בעקבות גורמים אשר אינם תלויים בחברה, מידע צופה פני עתיד זה לא יתממש או יתממש בחלקו או באופן שונה.

ד.1. נתונים כלליים על הפרויקטים

פרויקטים בתכנון - נתונים כלליים על הפרויקטים ליום 31.12.2025 (נתונים כספיים במיליוני ש"ח) ⁽¹⁾														
האם נחתמו הסכמי מכירה או שהוחל בשיווק משמעותי	יח"ד בפרויקט ⁽²⁾				חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט (%)	האם הושג מימון/ליווי בנקאי לפרויקט	מועד סיום בנייה משוער בפרויקט	מועד תחילת בנייה מתוכנן בפרויקט	עלויות שהושקעו בפועל			מועד רכישת הקרקע	מיקום הפרויקט	שם הפרויקט - בית/מגרש (היכן שנדרש)
	מצב תכנוני - מתוכנן		מצב תכנוני נוכחי						קרקע	אחרות	סה"כ			
	יח"ד	מ"ר ממוצ ע ליח"ד	יח"ד	מ"ר ממוצ ע ליח"ד										
-	120	80	120	80	100%	לא	06/29	06/26	67	12	55	2021	ראשון לציון	נוריות ראשון לציון שלב ב'
	112	220	112	220	100%		07/30	06/26	7	7	ל.ר.	ל.ר.	ירושלים	שלום יהודה

פרויקטים בתכנון - נתונים כלליים על הפרויקטים ליום 31.12.2025 (נתונים כספיים במיליוני ש"ח) ⁽¹⁾														
האם נחתמו הסכמי מכירה או שהוחל בשיווק משמעותי	יח"ד בפרויקט ⁽²⁾				חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט (%)	האם הושג מימון/ליווי בנקאי לפרויקט	מועד סיום בנייה משוער בפרויקט	מועד תחילת בנייה מתוכנן בפרויקט	עלויות שהושקעו בפועל			מועד רכישת הקרקע	מיקום הפרויקט	שם הפרויקט - בית/מגרש (היכן שנדרש)
	מצב תכנוני - מתוכנן		מצב תכנוני נוכחי						קרקע	אחרות	סה"כ			
	יח"ד	מ"ר ממוצע ליח"ד	יח"ד	מ"ר ממוצע ליח"ד										
-	95	116	95	116	50%	לא	10/29	08/26	2	2	ל.ר.	ל.ר.	תל אביב-יפו	נחל עוז 27 ת"א
-	91	148	91	148	50%	כן	09/29	08/26	2	2	ל.ר.	ל.ר.	תל אביב-יפו	מחרוזת 35-41
12	88	296	88	296	50%	לא		11/26	4	4	ל.ר.	ל.ר.	חולון	מתחם גולומב חולון
	105	346	122	288	25%	לא		12/26	28	23	5	2019	נשר	נשר שלב 1 - מגרשים 29-34
12		1,227		1,227					165	50	115			סה"כ

⁽¹⁾ מספר יחידות הדיור בפרויקט כולל את חלקי השותפים בפרויקט, ככל שישנם כאלה, אך אינו כולל את חלקי הבעלים בעסקאות קומבינציה בעין.

⁽²⁾ חלק החברה בפרויקטים בתכנון ללא התחדשות עירונית ודיור להשכרה – 245 יח"ד.

ה. עתודות קרקע

להלן יובאו פרטים בדבר קרקעות המוצגות כמלאי או כמלאי מקרקעין, לגביהן יש תוכנית בנין עיר מאושרת או שהתקבלה החלטה למתן תוקף לתוכנית גם אם עדיין טרם נרשמה בילקוט הפרסומים, שהקמת הפרויקטים עליהן טרם החלה (על אף שלגבי חלקן התקבל היתר בניה) וכן להערכת החברה הקמתן אינה צפויה להתחיל עד יום 31.12.2026.

עתודות קרקע - נתונים כלליים על הפרויקטים												
שם הפרויקט	מיקום	מועד רכישה	עלויות הקשורות בעתודת הקרקע עד ליום 31.12.2025			חלק החברה האפקטיבי (%)	סוג זכויות	זכויות בנייה				
			עלות קרקע	עלויות תכנון ואחרות	עלות נוכחית בספרים ליום 31.12.2025			מצב תכנוני נוכחי (לפי שימושים)		מצב תכנוני מבוקש (לפי שימושים)		
								יח"ד (חלק החברה)	מ"ר ממוצע ליח"ד	יח"ד (חלק החברה)	מ"ר ממוצע ליח"ד	סטטוס הליכי תכנון
רמת אפעל ⁸	רמת גן	1963	10	41	51	100%	חכירה עד שנת 2045 (בהתאם לתהליך הסדרת זכויות חכירה מול רמ"י שנחתם לאחר תקופת המאזן הוארכה החכירה ל-99 שנה דהיינו עד שנת 2125) בעלות בגין 23 דונם.	2,224	104	2,224	104	התוכנית מאושרת תכנית עיצוב בהכנה, מגרשים 100 ו-101 בתכנון מפורט להיתר
חפציבה-פרפרים	חדרה	1957	6	9	15	100%	הרשאה לתכנון בגין 575 דונם, באופן שאם יושלם הליך התכנון ותנאי ההרשאה, תהיה זכאית החברה לחכירה (בשיעור של 55% ותשלום את החכירה (כנגד תשלום) ל-91%	1,903	104	1,903	104	התוכנית מאושרת. כחלק מהתוכנית שטחים נוספים למסחר ותעסוקה.

⁸ בתקופת הדוח יושומו המלצות השמאי בהתייחס להסכם עם אשדר משנת 2020 ותוקנו חלקי הבעלות במגרשי המגורים והתעסוקה בהתאם להמלצות אלו כך שבמגרשי המגורים ישנה הפרדת בעלויות מוחלטת כפי שמופיע בטבלאות. לאחר תאריך המאזן התקשרה החברה בהסכם עם רמ"י אשר במסגרתו הוסדרו זכויות החכירה בפרויקט. במסגרת הסדרת הזכויות הנ"ל, הוארכה תקופת החכירה ל-99 שנים נוספות דהיינו עד שנת 2125 כך שהחברה העבירה לידי רמ"י את מגרשים 401 (תעסוקה) ו-116 (דיוור מיוחד) לצורך איזון הזכויות במגרשים. מספר יח"ד החדשות בבעלות החברה עומדות לפיכך על 2,091 יח"ד, שטחי התעסוקה והמסחר על 223,000 מ"ר.

עתודות קרקע - נתונים כלליים על הפרויקטים												
שם הפרויקט	מיקום	מועד רכישה	עלויות הקשורות בעתודת הקרקע עד ליום 31.12.2025			חלק החברה האפקטיבי (%)	סוג זכויות	מצב תכנוני נוכחי (לפי שימושים)		מצב תכנוני מבוקש (לפי שימושים)		
			עלות קרקע	עלויות תכנון ואחרות	עלות נוכחית בספרים ליום 31.12.2025			יח"ד (חלק החברה)	מ"ר ממוצע ליח"ד	יח"ד (חלק החברה)	מ"ר ממוצע ליח"ד	סטטוס הליכי תכנון
נשר	נשר	2019	-	-	-	25%	עסקת קומבינציה על קרקע בבעלות פרטית	413	122	413	122	התוכנית מאושרת, עסקה משותפת. בתחום התכנית שטחי תעסוקה ומסחר נוספים
542/נת 1 מתחם	נתניה	2019	-	9	9	100%	עסקת קומבינציה על קרקע בבעלות פרטית	345	112	345	112	הסכם קומבינציה על קרקע בבעלות פרטית עם מרבית בעלי הקרקע במתחם. שיעור הקומבינציה המדויק יקבע בהמשך, הנתונים במונחי חלקנו בלבד ללא חלק השותפים
542 / נת 4 מתחם (17)	נתניה	2019	-	8	8	100%	עסקת קומבינציה על קרקע בבעלות פרטית	340	112	340	112	הסכם קומבינציה על קרקע בבעלות פרטית עם מרבית בעלי הקרקע במתחם. שיעור הקומבינציה המדויק יקבע בהמשך, הנתונים במונחי חלקנו בלבד ללא חלק השותפים

עתודות קרקע - נתונים כלליים על הפרויקטים												
שם הפרויקט	מיקום	מועד רכישה	עלויות הקשורות בעתודת הקרקע עד ליום 31.12.2025			חלק החברה האפקטיבי (%)	סוג זכויות	מצב תכנוני נוכחי (לפי שימושים)		מצב תכנוני מבוקש (לפי שימושים)		
			עלות קרקע	עלויות תכנון ואחרות	עלות נוכחית בספרים ליום 31.12.2025			יח"ד (חלק החברה)	מ"ר ממוצע ליח"ד	יח"ד (חלק החברה)	מ"ר ממוצע ליח"ד	
נת/ 542 מתחם 3 (16)	נתניה	2019	-	6	6	100%	עסקת קומבינציה על קרקע בבעלות פרטית	453	112	453	112	הסכם קומבינציה על קרקע בבעלות פרטית עם מרבית בעלי הקרקע במתחם. שיעור הקומבינציה המדויק יקבע בהמשך, הנתונים במונחי חלקנו בלבד ללא חלק השותפים
חדרה 1200 א	חדרה	2018	-	2	2	100%	עסקת קומבינציה על קרקע בבעלות פרטית	663	124	663	124	עסקת קומבינציה בעין. קיימות זכויות נוספות לתעסוקה ומסחר. שיעור הקומבינציה המדויק יקבע בהמשך. הנתונים במונחי חלקנו בלבד ללא חלק השותפים
בית הנערה	הוד השרון	2017	108	42	150	100%	בעלות פרטית	171	140	171	140	תכנית מאושרת, תכנית בינוי אושרה ע"י העירייה, החברה מקדמת תכנון מפורט למגרשים שבבעלותה

עתודות קרקע - נתונים כלליים על הפרויקטים												
שם הפרויקט	מיקום	מועד רכישה	עלויות הקשורות בעתודת הקרקע עד ליום 31.12.2025			חלק החברה האפקטיבי (%)	סוג זכויות	זכויות בנייה				
			עלות תכנון ואחרות	עלויות עלות נוכחית בספרים ליום 31.12.2025	מצב תכנוני נוכחי (לפי שימושים)			מצב תכנוני מבוקש (לפי שימושים)				
					יח"ד (חלק החברה)			מ"ר ממוצע ליח"ד	יח"ד (חלק החברה)	מ"ר ממוצע ליח"ד		
הבננה-נורדיה	נתניה	2018	17	3	20	78%	זכות ייזום מול אגודה חקלאית	216	110	216	110	התוכנית מאושרת, החברה פועלת להוצאת היתרי בניה במתחם. כחלק מהתכנית שטחי מסחר נוספים. הנתונים במונחי חלקנו בלבד ללא חלק השותפים
נוף כרמל מערבי	חיפה	1961	-	6	6	100%	בעלות פרטית	316	127	316	127	התוכנית מאושרת
גן העיר	באר שבע	1993	9	6	15	100%	חכירה עד שנת 2058	550	120	550	120	התוכנית מאושרת. בתחום התוכנית שטחים נוספים לדיור מוגן, מסחר ותעסוקה.
גני יהודה	יהוד	1992	-	2	2	100%	הרשאה לתכנון לגביה התקיימו התנאים להתקשרות בהסכם פיתוח. עם שינוי יעוד הנכס וחתימה על הסכם פיתוח יוכרו לחברה זכויות חכירה של 40% (ובכפוף לתשלום תוכל החברה להשלים את החכירה ל-91%)	472	119	472	119	התוכנית מאושרת. החברה פועלת להוצאת היתרי בניה במתחם.

עתודות קרקע - נתונים כלליים על הפרויקטים												
שם הפרויקט	מיקום	מועד רכישה	עלויות הקשורות בעתודת הקרקע עד ליום 31.12.2025			חלק החברה האפקטיבי (%)	סוג זכויות	זכויות בנייה				
			עלות קרקע	עלויות תכנון ואחרות	עלות נוכחית בספרים ליום 31.12.2025			מצב תכנוני נוכחי (לפי שימושים)		מצב תכנוני מבוקש (לפי שימושים)		
								יח"ד (חלק החברה)	מ"ר ממוצע ליח"ד	יח"ד (חלק החברה)	מ"ר ממוצע ליח"ד	
פסגות ירושלים	ירושלים	1994	110	8	118	77.8%	בעלות (14 דונם) + חכירה (69 דונם) עד לשנת 2025 (קיימת אופציה להארכה בעוד 49 שנים)	1,155	100	1,155	100	התוכנית מאושרת. החברה פועלת להוצאת היתרי בניה במתחם. בתחום התכנית שטחי מסחר נוספים. הנתונים במונחי חלקנו בלבד ללא חלק השותפים, חלק מהדירות מיועדות להשכרה.
אילת	אילת	2004	-	-	-	100%	בעלות פרטית	213	35	213	35	התוכנית מאושרת העירייה אישרה תכנית אב לאזור שתגדיל את היצע יח"ד העתידיות במתחם. החברה מקדמת תכנון להגדלת משמעותית של הזכויות במתחם והפיכתן ליח"ד רגילות כמו גם תוספת של שטחי מסחר ותיירות
קרית עקרון	קרית עקרון	2023	109	14	123	100%	חכירה מהוונת עד שנת 2121 עם אפשרות הארכה ב-98 שנים נוספות	216	107	216	100	הרשות המקומית והוועדה המרחבית אישרו לאחר המועד הקובע (21/01/2026) תכנית המאפשרת הגדלת מספר יח"ד במתחם. החברה פועלת להוצאת היתרי בניה בהתאם לתכנית.

עתודות קרקע - נתונים כלליים על הפרויקטים												
שם הפרויקט	מיקום	מועד רכישה	עלויות הקשורות בעתודת הקרקע עד ליום 31.12.2025			חלק החברה האפקטיבי (%)	סוג זכויות	זכויות בנייה				
			עלות קרקע	עלויות תכנון ואחרות	עלות נוכחית בספרים ליום 31.12.2025			מצב תכנוני נוכחי (לפי שימושים)		מצב תכנוני מבוקש (לפי שימושים)		
								יח"ד (חלק החברה)	מ"ר ממוצע ליח"ד	יח"ד (חלק החברה)	מ"ר ממוצע ליח"ד	סטטוס הליכי תכנון
ביקור חולים	ירושלים	2017	45	2	47	50%	חכירה עד שנת 2063	106	75	106	74	תכנית מאושרת
גבעת זמר מדורגים מינהל שלב ב	חיפה	1964	-	-	-	100%	117 יח"ד בהרשאה לתכנון באופן שאם יושלם הליך התכנון ותנאי ההרשאה, תהיה זכאית החברה לחכירה (בשיעור של 55% ותשלום) את החכירה (כנגד תשלום) ל-91%	117	110	117	110	תכנית מאושרת
נחלת עילית	ראשון לציון	2024	22	49	70	100%	חכירה מהוונת	139	99	139	99	זכיה במכרז רמ"י, בינוי פינוי . החברה תבנה בנוסף לדיירים שיועברו למגרש 59 יח"ד כך שסך יח"ד במגרש יעמוד על 198 יח"ד

עתודות קרקע - נתונים כלליים על הפרויקטים												
שם הפרויקט	מיקום	מועד רכישה	עלויות הקשורות בעתודת הקרקע עד ליום 31.12.2025			חלק החברה האפקטיבי (%)	סוג זכויות	זכויות בנייה				
			עלות קרקע	עלויות תכנון ואחרות	עלות נוכחית בספרים ליום 31.12.2025			מצב תכנוני נוכחי (לפי שימושים)		מצב תכנוני מבוקש (לפי שימושים)		
								יח"ד (חלק החברה)	מ"ר ממוצע ליח"ד	יח"ד (חלק החברה)	מ"ר ממוצע ליח"ד	
הדרי השרון	כפר יונה	2019	-	7	7	100%	עסקת קומבינציה על קרקע בבעלות פרטית	1,400	100	1,400	100	עסקת קומבינציה לפיה התמורות יקבעו על פי שמאות בעת אישור התב"ע ולא פחות מ-30% לבעל הקרקע בהתאם למנגנון שנקבע בין הצדדים במסגרת ההסכם. שיעור הקומבינציה המדויק יקבע בהמשך, הנתונים במונחי חלקנו בלבד ללא חלק השותפים. במסגרת התכנית זכויות נוספות למסחר, תעסוקה ודירור מיוחד.
קרית אתא מערב	קרית אתא	1993	10	8	18	100%	בעלות פרטית	812	120	812	120	תכנית מאושרת. ערר שהוגש נדחה והמשיבים הגישו עת"מ לאחר שהתוכנית קיבלה תוקף
שדה דב מגרש 3203	תל אביב – יפו	2025	316	33	348	100%	חכירה מהוונת	185	95	185	95	התוכנית מאושרת. החברה פועלת להוצאת היתרי בניה במתחם.
אחרים			-	-	-		קרקעות, זכויות יח"ד בנשר, טבריה, נהריה, חיפה וחולון	26		26		

עתודות קרקע - נתונים כלליים על הפרויקטים											
שם הפרויקט	מיקום	מועד רכישה	עלויות הקשורות בעתודת הקרקע עד ליום 31.12.2025			חלק החברה האפקטיבי (%)	סוג זכויות	זכויות בנייה			
			עלות קרקע	עלויות תכנון ואחרות	עלות נוכחית בספרים ליום 31.12.2025			מצב תכנוני נוכחי (לפי שימושים)		מצב תכנוני מבוקש (לפי שימושים)	
								יח"ד (חלק החברה)	מ"ר ממוצע ליח"ד	יח"ד (חלק החברה)	מ"ר ממוצע ליח"ד
סה"כ			762	254	1,016			12,435		12,452	

* יודגש כי נתוני השטח מיוצגים בהתאם להערכת הקבוצה למועד הדוח, בהתחשב בסטטוס התכנוני הקיים (ואשר חלק מהנתונים מבוססים על הליך תכנון ראשוני). הערכות אלו עשויות להשתנות, אף מהותית, בין היתר כתלות בשינויים שייערכו על ידי ועדות התכנון עד למועד מתן היתר בניה.

ו. פרויקטים אחרים - מותלים

להלן יפורטו קרקעות שאינן זמינות להוצאת היתר בניה, קרי פרויקטים אשר תחילת ביצועם מותנית בתנאים שטרם התקיימו, כאשר הביצוע של רובם מותנה בביצוע שינויים תכנוניים משמעותיים כגון אישור תב"ע מפורטת או שינוי ייעוד וכיו"ב וכן בהליכים משפטיים, אשר אין ודאות בהתממשותם. הטבלה אינה כוללת נתונים אודות פרויקטי התחדשות עירונית (לפרטים אודות פרויקטים כאמור ראו טבלה ז להלן).

פרויקטים מותלים										
שם פרויקט	מיקום	מועד הרכישה	עלויות עד ליום 31.12.2025			חלק החברה	מספר יח"ד חלק החברה (1)	סוג זכויות	זכויות בנייה	
			עלות מקורית	עלויות תכנון ואחרות	עלות נוכחית בספרים ליום 31.12.2025				הערות	
חברות מאוחדות										
ת"א תחנה ישנה (מתחם השומרון)	תל אביב - יפו	2015	269	66	335	50%	446	בעלות פרטית	תכנית מתארית מאושרת, תכנית מתחם 1 מאושרת, מתחמים 2-3 לאחר הגשת התנגדויות וממתינים לדיון לאחר הליך 106 ב	
צומת סביון	קרית אונו	2019	-	-	מוצג במסגרת הנדל"ן להשקעה	100%	500	חכירה עד שנת 2117	תיאום תכנון אל מול הוועדה המקומית	
תל אביב מכבי	תל אביב - יפו	2004	32	3	35	100%	240	אופציה לעסקת קומבינציה ואופציה לרכוש עד 20% מהקרקע	תוכניות איחוד וחלוקה הופקדו ע"י הועדה המקומית תל אביב על פי סעיף 106 ב- טרם התקיים דיון בהתנגדויות	
ירושלים טיילור	ירושלים	1998	17	5	22	100%	-	חכירה עד שנת 2061 ואורכות להסכם יהיו בהתאם להחלטת רמ"י	התכנית לאחר דיון בהתנגדויות	
תל אהרון חיפה	חיפה	1962	4	3	7	100%	230	בעלות פרטית	התכנית עברה תנאי סף בוועדה המחוזית חיפה וממתינה להפקדה	

פרויקטים מותלים										
שם פרויקט	מיקום	מועד הרכישה	עלויות עד ליום 31.12.2025			חלק החברה	מספר יח"ד חלק החברה (1)	סוג זכויות	זכויות בנייה	
			עלות מקורית	עלויות תכנון ואחרות	עלות נוכחית בספרים ליום 31.12.2025				מצב תכנוני	הערות
ת"א- דובנוב	תל אביב - יפו	1979	-	12	12	100%	40	חוזה פיתוח	לחברה הסכם פיתוח עם המנהל (שפג תוקפו) אשר בכפוף לעמידה בתנאיו תהיה זכאית החברה להתקשר עם המינהל בהסכם חכירה. בין הצדדים נתגלעה מחלוקת באשר לזכויות במקרקעין. במהלך שנת 2025 נתקיימו בין הצדדים פגישות על מנת להגיע להסכמות באשר למחלוקת. רמ"י הציעה מתווה לחתימה על הסכם פיתוח , החברה העבירה לרמ"י את הערותיה והתייחסותה להצעת רמ"י. חלה התקדמות לקראת ההסדרה הכוללת של הנושאים השנויים במחלוקת. רמ"י עדיין בודק וטרם החזיר תשובתו. תב"ע בתוקף לתעסוקה - תכנית המתאר תא\5000 מאפשרת תגבור זכויות עם עירוב שימושים לתעסוקה ומגורים	
תבואות הארץ תל אביב	תל אביב – יפו	2018	92	21	113	100%	90	בעלות פרטית	על הקרקע נכס מניב שיהרס בעת שניתן יהיה להקים את הפרויקט החדש	
נווה תמרים	רמת נגב	2015	19	1	20	100%	330	חכירה עד שנת 2064 (עם אופציה לתקופת חכירה נוספת של 49 שנים נוספות)	הקמת ישוב חדש בשטח מועצה אזורית רמת נגב	
נווה שאגן	חיפה	1961	2	-	2	100%	400	בעלות פרטית	מתקיים שיח אל מול עיריית חיפה לקידום תכנית להשבחת הקרקע	

פרויקטים מותלים										
שם פרויקט	מיקום	מועד הרכישה	עלויות עד ליום 31.12.2025			חלק החברה	מספר יח"ד חלק החברה ⁽¹⁾	סוג זכויות	זכויות בנייה	
			עלות מקורית	עלויות תכנון ואחרות	עלות נוכחית בספרים ליום 31.12.2025				מצב תכנוני	הערות
כרכור	כרכור	1961	-	-	-	100%	40	בעלות פרטית	פרה רולינג בוועדה המקומית	החברה מקדמת תכנית להעצמת זכויות בקרקע בבעלותה. בעלת זכויות קיימות למסחר. תמהיל הדיור מהווה יח"ד קטנות מעל קומה מסחרית.
אחרים							5			
סה"כ			435	112	547		2,321			

⁽¹⁾ מספר יח"ד הוא מידע צופה פני עתיד המבוסס בין היתר על הערכות החברה הנשענות על תוכניות בנין עיר בתוקף, על תוכניות הקבוצה ועל ניסיונה, והוא עשוי שלא להתממש בשל גורמים שאינם תלויים בחברה.

⁽²⁾ עלויות הפרויקט מוצגות בסעיף א.2 נכסים בהקמה.

ז. פרויקטים להתחדשות עירונית

בשנים האחרונות, הקבוצה הגבירה את פעילותה בפרויקטים בתחום ההתחדשות העירונית (פרויקטים מסוג פינוי בינוי ותמ"א 38). ככלל, פעילות הקבוצה מתבצעת באופן בו הקבוצה מתקשרת ישירות עם בעלי דירות פרטיים או באמצעות התקשרות עם צד שלישי שהתחיל בייזום הפרויקט (כגון מו"מ והחתמות של בעלי דירות על הסכמתם לביצוע הפרויקט) לצורך העברת התכנון והקמת הפרויקט לידי הקבוצה. למועד הדוח, מתוכננים כ-60 פרויקטים בהם צפויה הקמה של כ-29 אלף יח"ד אשר נמצאים בשלבי חתימות שונים מול בעלי הדירות כפי שמפורט בטבלה בהמשך⁹. יצוין כי פרויקטים להתחדשות עירונית מותנים, בין היתר, בהסכמת הדיירים, ולכן קיימת אי ודאות גדולה לגבי פרק הזמן שיחלוף עד תחילת הבניה ואין ודאות שפרויקטים אלו יבשילו לכדי בניה בפועל.

החברה בחנה את המהותיות של כל פרויקט על פי בחינה בת שני שלבים- בשלב הראשון החברה בחנה את מידת ההיתכנות של הפרויקטים ובמסגרת זו נלקחו שיקולים רלוונטיים כגון שיקולים משפטיים (כגון שיעור ההסכמה שהושג בפועל למול שיעור ההסכמה הנדרש) ושיקולים תכנוניים. בשלב השני בחנה החברה בחינה כמותית במסגרתה בחן התאגיד את ההיקף הכספי הפוטנציאלי של כל פרויקט ביחס לשיעור הרווחיות הצפויה של כל פרויקט או ההכנסות הצפויות בהתאם להגדרת פרויקט נדל"ן ימי מהותי מאוד עלפי הצעת חקיקה נדל"ן ימי¹⁰. בהתאם לבחינה לעיל, כלל הפרויקטים המפורטים סווגו כפרויקטים שאינם מהותיים מאוד.

⁹ לפרטים נוספים אודות שיעור ההסכמה בפרויקטי פינוי ובינוי לרבות ביחס לדייר סרבן ראו סעיף 7.12 להלן.

¹⁰ על פי הצעת חקיקה לתיקון תקנות ניירות ערך בנוגע לפעילות בתחום הנדל"ן הימי, פרויקט נדל"ן ימי (שאינו עתודת קרקע) מסווג כמהותי מאוד במידה ומתקיים אחד מהבאים (1) יתרת הרווח הגולמי הצפוי מהפרויקט שטרם הוכר או ההפסד הגולמי המצטבר שנגרם מן הפרויקט, לפי הגבוה מהווים 10% או יותר מסך ההון המאוחד של התאגיד ביום האחרון של שנת הדיווח, בערכים מוחלטים וכן במידה והיה לתאגיד הון שלישי או הון עצמי הקטן מ-10% מסך נכסי התאגיד, יחשב פרויקט למהותי מאוד אם יתרת הרווח הגולמי שטרם הוכר הצפוי מן הפרויקט או ההפסד הגולמי המצטבר לפי העניין מהווים 5% או יותר מסך נכסי התאגיד ביום האחרון של תקופת הדיווח; (2) יתרת ההכנסות השנתיות הממוצעות הצפויות מן הפרויקט ביתרת התקופה שעד לסיום ביצועו מהווה 10% או יותר מהגבוה מבין סך הכנסות התאגיד המאוחדות בשנת הדיווח או הכנסות התאגיד בשנת הדיווח שקדמה לה, ובלבד שהיו לתאגיד הכנסות מהותיות בשנת הדיווח או בשנת הדיווח שקדמה לה; לעניין זה "הכנסה שנתית ממוצעת הצפויה מן הפרויקט" – הינו סך יתרת ההכנסה הצפויה מהפרויקט שטרם הוכר כהכנסה, חלקי מספר השנים מתחילת הקמת הפרויקט ועד סיום ביצועו של הפרויקט; (ג) יתרת המלאי המיוחסת לפרויקט בדוח על המצב הכספי המאוחד ליום האחרון של שנת הדיווח מהווה 10% או יותר מסך נכסי התאגיד בדוח על המצב הכספי המאוחד ליום האחרון של שנת הדיווח; כאשר לענין פרויקט עתודת קרקע פרויקט שמתקיים בו פרט (3) בשינויים המחויבים; ולעניין פרויקט בחברה כלולה או בעסקה משותפת המוצגת בשיטת השווי המאזני- פרויקט שמתקיים בו האמור לעיל בסעיפים (1)-(3) לפי העניין ובלבד – (א) שבחישוב השיעורים האמורים בפרטים (1) ו-(2), חישוב המונה יעשה באמצעות הכפלת ההכנסות הצפויות, הרווח הגולמי או יתרת המלאי מן הפרויקט, לפי העניין, בשיעור ההחזקה של התאגיד בחברה הכלולה; בנוסף לעניין פרטים (2) ו-(3) לעיל חישוב המכנה יעשה תוך תיאום להכנסותיו או לסך נכסיו כך שיופחתו מהם הסכומים שנרדמו בגין הכנסות החברה הכלולה או ההשקעה בחברה הכלולה וביתר החברות המוצגות בשיטת השווי המאזני, לפי העניין, ויתווסף להם חל, כך חלק החברה בהכנסות או בנכסיה הכלולה ויתר החברות המוחזקות המוצגות בשיטת השווי המאזני; (ב) שהאמור בפרטים ביחס לפרויקט שהוא עתודת קרקע או שאינו עתודת קרקע כמפורט לעיל, לפי העניין מתקיים גם ביחס לעסקה המשותפת או החברה הכלולה לפי העניין גם ביחס לתאגיד.

פרויקטים להתחדשות עירונית - נתונים כלליים ⁽¹⁾											
שם הפרויקט	עיר	חלק החברה	מסלול	יח"ד בפרויקט		יתרת יח"ד(*)	יחס המרה	שיעור הסכמה (%)	משך מתחילת ביצוע החתמות	משך הזמן הצפוי עד להגעה לשיעור ההסכמה הנדרש ⁽²⁾	מצבו התכנוני של הפרויקט
				מבוקשות	קיימות						
יהודה הנשיא	תל אביב יפו	45%	תמ"א 2/38	80	185	105	2.3	98%	2018	הושג רוב דרוש	הגשת בקשה להיתר
בית צורי 22-24	תל אביב יפו	75%	תמ"א 2/38	64	116	52	1.8	91%	2018	הושג רוב דרוש	בהחלטת ועדה למתן היתר בתנאים
עמק איילון 13	תל אביב יפו	50%	תמ"א 2/38	18	47	29	2.6	90%	2018	הושג רוב דרוש	בהחלטת ועדה למתן היתר בתנאים
עמק איילון 15	תל אביב יפו	50%	תמ"א 2/38	25	68	43	2.7	90%	2018	הושג רוב דרוש	בהחלטת ועדה למתן היתר בתנאים
איינשטיין 21-27	תל אביב יפו	75%	תמ"א 2/38	24	67	43	2.8	92%	2016	הושג רוב דרוש	הגשת בקשה להיתר
המחרוזת	תל אביב יפו	50%	תמ"א 2/38	64	148	84	2.3	100%	2021	הושג רוב דרוש	בדיקה סופית לפני היתר בוועדה
שז"ר	אור עקיבא	50%	פינוי בינוי	355	1,650	1,295	4.6	82%	2019	הושג רוב דרוש	תב"ע מאושרת. בהכנת תכנית איחוד וחלוקה ובינוי חדש
נחל עוז	תל אביב יפו	50%	תמ"א 2/38	48	116	68	2.4	100%	2019	הושג רוב דרוש	בדיקה סופית לפני היתר בוועדה
מתחם גולומב	חולון	50%	תמ"א 2/38	96	296	200	3.1	90%	2023	הושג רוב דרוש	בהחלטת ועדה למתן היתר

פרויקטים להתחדשות עירונית - נתונים כלליים ⁽¹⁾											
שם הפרויקט	עיר	חלק החברה	מסלול	יח"ד בפרויקט		יתרת יח"ד(*)	יחס המרה	שיעור הסכמה (%)	משך הזמן מתחילת ביצוע החתמות	משך הזמן הצפוי עד להגעה לשיעור ההסכמה הנדרש ⁽²⁾	מצבו התכנוני של הפרויקט
				קיימות	מבוקשות						
המלך שלמה	לוד	100%	פינוי בינוי	220	680	460	3.1	77%	2023	הושג רוב דרוש	תב"ע מאושרת - תכנון להיתר
עמק איילון 21	תל אביב יפו	50%	תמ"א 2/38	25	71	46	2.8	90%	2018	הושג רוב דרוש	בתכנון להיתר
שלום יהודה	ירושלים	100%	פינוי בינוי	72	220	148	3.1	100%	2022	הושג רוב דרוש	היתר חפירה ודיפון + החלטת ועדה להיתר מלא
נווה שרת	תל אביב יפו	50%	פינוי בינוי	451	1,159	708	2.6	85%	2017	הושג רוב דרוש	תב"ע מאושרת
ארגוב	פתח תקווה	100%	פינוי בינוי	240	913	673	3.8	85%	2021	הושג רוב דרוש	תב"ע מאושרת - היתר בהליך
עמק איילון 19	תל אביב יפו	50%	תמ"א 2/38	25	71	46	2.8	90%	2018	הושג רוב דרוש	בתכנון להיתר
גוננים	ירושלים	50%	פינוי בינוי	80	308	228	3.9	79%	2020	הושג רוב דרוש	תב"ע מאושרת - היתר בהליך
שדרות וודג'ווד	תל אביב יפו	50%	תמ"א 2/38	154	330	168	2.1	71%	2017	הושג רוב דרוש	הגשת בקשה להיתר
גיורא	גבעת שמואל	49%	פינוי בינוי	552	1,240	688	2.2	71%	ש"ב נכנסה לפרויקט ב-2024	הושג רוב דרוש	הגשת בקשה להיתר
קטמון ח+ט (סן מרטין)	ירושלים	50%	פינוי בינוי	119	450	331	3.8	92%	2020	הושג רוב דרוש	תב"ע מאושרת - היתר בהליך

פרויקטים להתחדשות עירונית - נתונים כלליים ⁽¹⁾												
שם הפרויקט	עיר	חלק החברה	מסלול	יח"ד בפרויקט		יתרת יח"ד(*)	יחס המרה	שיעור הסכמה (%)	משך הזמן מתחילת ביצוע החתמות	משך הזמן הצפוי עד להגעה לשיעור ההסכמה הנדרש ⁽²⁾	צפי התחלת הקמה ⁽²⁾	מצבו התכנוני של הפרויקט
				מבוקשות	קיימות							
שטרן 49-67	ירושלים	50%	פינוי בינוי	267	851	584	3.2	69%	2023	הושג רוב דרוש	2029	תב"ע מאושרת
נורית	ירושלים	50%	פינוי בינוי	144	566	422	3.9	78%	2021	הושג רוב דרוש	2029	תכנית עיצוב מאושרת - היתר בהליך
דב גרונר 1-11	תל אביב יפו	50%	פינוי בינוי	144	314	170	2.2	73%	2018	הושג רוב דרוש	2029	קידום תב"ע
שפרינצק רוטשילד	ראשון לציון	100%	פינוי בינוי	256	790	534	3.1	67%	2023	הושג רוב דרוש	2030	קידום תב"ע
השיטה	יקנעם	100%	פינוי בינוי	88	540	452	6.1	71%	2023	הושג רוב דרוש	2029	קידום תב"ע - מסלול רשויות
מכבי	אבן יהודה	100%	פינוי בינוי	102	320	218	3.1	72%	2022	הושג רוב דרוש	2029	החלטה להפקדה
אילת	חולון	50%	פינוי בינוי	184	690	506	3.8	83%	2022	הושג רוב דרוש	2029	הפקדה
יפה נוף	נשר	100%	פינוי בינוי	46	252	206	5.5	68%	2024	הושג רוב דרוש	2030	בתכנון
תרשיש	ירושלים	50%	פינוי בינוי	144	576	432	4.0	63%	2023	2026	2030	קידום תב"ע
ברדיצ'ב	בת ים	50%	פינוי בינוי	156	530	374	3.4	56%	2024	2027	2030	קידום תב"ע
שנקין	גבעתיים	50%	פינוי בינוי	66	188	122	2.8	66%	2023	2027	2030	קידום תב"ע
אבו שדיד	נתניה	50%	פינוי בינוי	60	194	134	3.2	67%	2024	2026	2029	קידום תב"ע

פרויקטים להתחדשות עירונית - נתונים כלליים ⁽¹⁾											
שם הפרויקט	עיר	חלק החברה	מסלול	יח"ד בפרויקט		יתרת יח"ד(*)	יחס המרה	שיעור הסכמה (%)	משך הזמן מתחילת ביצוע החתמות	משך הזמן הצפוי עד להגעה לשיעור ההסכמה הנדרש ⁽²⁾	מצבו התכנוני של הפרויקט
				קיימות	מבוקשות						
דגל ראובן	פתח תקווה	50%	פינוי בינוי	142	568	426	4.0	80%	2024	2027	החלטה להפקדה
יוספטל	רמלה	100%	פינוי בינוי	812	3,705	2,893	4.6	52%	2021	2027	תב"ע מופקדת
מוהליבר	ראשון לציון	100%	פינוי בינוי	82	300	218	3.7	65%	2022	2027	קידום תב"ע
הרצל הרואה	רמת גן	100%	פינוי בינוי	117	593	476	5.1	50%	2022	2027	קידום תב"ע
שד' הילד ביאליק	רמת גן	100%	פינוי בינוי	114	213	99	1.9	50%	2022	2027	קידום תב"ע
הדרור 36	ראשון לציון	100%	פינוי בינוי	61	400	339	6.6	67%	2024	2026	קידום תב"ע
יהודה הלוי	אשקלון	50%	פינוי בינוי	74	1,021	947	13.8	67%	2023	2026	קידום תב"ע
שד' ירושלים 132-136	תל אביב יפו	100%	פינוי בינוי	54	173	119	3.2	50%	2025	2026	קידום תב"ע
הגליל העמקים	קרית ביאליק	100%	פינוי בינוי	43	237	194	5.5	50%	2025	2026	קידום תב"ע
דליה רקפת כלנית	קרית מוצקין	100%	פינוי בינוי	88	440	352	5.0	67%	2025	2026	קידום תב"ע
מפרץ שלמה משה שרת	חולון	100%	פינוי בינוי	336	1,008	672	3.0	67%	2023	2027	קידום תב"ע
פרויקטים אחרים		60%	פינוי בינוי	1,528	6,482	4,954	4.2	מתחת 40%-		2026-2030	בתהליכים שונים – הערכה ראשונית
סה"כ				7,820	29,086	21,258					

- (1) נתונים המתייחסים לפרויקטים ששיעור ההסכמה של בעלי דירות לביצוע הפרויקט הגיע ל-40% או יותר. לפרטים נוספים ראו סעיף 7.1 (התחדשות עירונית)
- (2) נתונים בדבר משך הזמן הצפוי לקבלת היתר בניה וכן משך הזמן מתחילת ביצוע החתמות הינם מידע צופה פני עתיד המבוסס על הערכות הקבוצה נתונים המצויים בידי החברה סמוך למועד פרסום הדוח. ייתכן כי בעקבות גורמים שונים, לרבות אשר אינם תלויים בחברה, מידע צופה פני עתיד זה לא יתממש או יתממש בחלקו.
- (3) יצוין כי פרויקטים עם אחוז הסכמה מתחת ל-40% חשופים לאפשרות ביטול לאור זכותם של בעלי הדירות על פי סעיף 11 ו-1 ד' לחוק פינוי בינוי (עידוד מיזמי פינוי ובינוי), תשס"ו – 2006 להחליט באסיפה כללית לבטל את עסקת פינוי הבינוי; בהקשר זה יצוין כי כלל הפרויקטים המפורטים בטבלה לעיל מצויים בחשיפה לביטול ההסכמים בהתקיים תנאים מתלים המפורטים בהסכמים מול הדיירים.
- (4) בכל הפרויקטים המצוינים בטבלה שיעור ההסכמה הנדרש לתחילת הפרויקט הינו 67% הסכמת בעל דירות.
- (*) כולל שותפים.

ח. פרויקטים שנסתיימו ומכירתם הושלמה במהלך שנת 2025

להלן יובאו פרטים בדבר פרויקטים שהסתיימו ומכירתם הושלמה במהלך שנת 2025.

פרויקטים שהסתיימו ושכירתם הושלמה במהלך שנת 2025- נתונים כלליים (נתונים כספיים במיליוני ש"ח)																	
שם - בית ומגרש	מיקום	מועד רכישת קרקע	מועד תחילת בנייה	מועד סיום בנייה	חלק התאגיד האפקטיבי (%)	יח"ד בפרויקט	מ"ר ממוצע ליחידה	הכנסות שהוכרו		סה"כ עלויות שהוכרו		סה"כ רווח גולמי שהוכר		סה"כ שיעור רווח גולמי (%)		מחיר ממוצע למ"ר (ללא מע"מ)	
								2025	מצטבר מתחילת הפרויקט	2025	מצטבר מתחילת הפרויקט	2025	מצטבר מתחילת הפרויקט	2025	מצטבר מתחילת הפרויקט	2025	מצטבר מתחילת הפרויקט
גבעת זמר מדורגים א	חיפה	1964	ספט-21	ינו-25	100%	60	114	16	143	11	96	5	47	29%	33%	19,782	20,914
צוקי השמורה בית 4	נתניה	1952	דצמ-21	אפר-25	100%	120	147	125	641	58	336	66	306	53%	48%	-	36,417
ראשון לציון נוריות 155 יח"ד	ראשון לציון	2019	ספט-21	אוק-24	100%	155	93	6	305	5	231	-	74	3%	24%	20,860	21,295
קרית ביאליק בית 2	קרית ביאליק	2015	ספט-22	פבר-25	50%	114	114	7	93	5	74	1	19	23%	21%	-	14,374
סה"כ						449		153	1,183	80	737	73	446	48%	38%		

ט. מידע על אשראי בליווי לפרויקטים בביצוע

מידע על אשראי לליווי הפרויקט (כאשר קיים לפרויקט ליווי)															קבלן ביצוע (לפרויקט הנמצא בהקמה)			
שם פרויקט ומיקום, חלק התאגיד (כאשר אינו 100%)	סוג הליווי	תקרת אשראי פיננסי (במיליוני ש"ח)	ניצול אשראי פיננסי לתאריך המאזן (במיליוני ש"ח)	תקרת אשראי ערביות (במיליוני ש"ח)	ניצול ערביות לתאריך המאזן (במיליוני ש"ח)	סה"כ מסגרת אשראי (במיליוני ש"ח)	Non-Recourse (כן/לא)	טווח ריביות אשראי פיננסי	ריבית צמודה / לא צמודה	עמידה בתנאי הסכם הליווי לתאריך המאזן וסמוך למועד פרסום הדוח (כן/לא)	התאגיד משמש כקבלן ראשי (כן/לא)	סוג התקשרות עם קבלן ראשי	כיסוי אחריות בגין בדק על ידי קבלן ראשי (כן/לא)	הצמדת תמורה (לא צמוד/מזד כלשהו/אחר)				
ויצמן 55	ליווי סגור	85	63	445	281	445	לא	פריים + 0.3% ועד פריים + 1.1%	לא	כן	כן	פאושלי	כן	תשומות בניה				
בת ים 49	ליווי סגור	60	48	343	262	343	לא		לא	כן	לא	לא	פאושלי	כן	תשומות בניה			
אור יהודה מתחם א,ב,ג	ליווי סגור	350	242	1,222	12	1,222	לא		לא	כן	כן	פאושלי	כן	תשומות בניה				
הוד השרון ציר חינוך מרקמי	ליווי סגור	85	58	315	56	315	לא		לא	כן	לא	לא	פאושלי	כן	תשומות בניה			
דרך השלום	ליווי סגור	50	6	578	361	628	לא		לא	כן	לא	לא	פאושלי	כן	תשומות בניה			
קהילת פאדובה	ליווי סגור	150	35	1,013	704	1,163	לא		לא	כן	כן	לא	פאושלי	כן	תשומות בניה			
פרי מגדים	ליווי סגור	100	63	429	363	529	לא		לא	כן	כן	כן	פאושלי	כן	תשומות בניה			

בחלק מהפרויקטים בליווי סגור, מסגרת האשראי הכספי נכללת בתוך המסגרת הכוללת.

במקרה בו סך התקבולים בפרויקט בליווי סגור עובר את המסגרת המוגדרת בהסכם הליווי, הגוף המלווה מגדיל את המסגרת הערביות בהתאם לתקבולים בפועל, עד אכלוס הפרויקט, מסירת כל היחידות שנמכרו לרוכשים וביטול הערביות.

י. ניתוח רגישות לגבי פרויקטים שהקמתם טרם הסתיימה

ניתוח רגישות לרווח גולמי שטרם הוכר - ביחס לשינויים במחיר המכירה פרויקטים בהקמה במיליוני ש"ח					
שם - בית ומגרש	השפעת עלייה של 10% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	השפעת עלייה של 5% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת ירידה של 5% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	השפעת ירידה של 10% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר
ויצמן 55	12	6	22	(6)	(12)
בת ים 49	1	1	22	(1)	(1)
אור יהודה מתחם א	40	20	27	(20)	(40)
אור יהודה מתחם ב	41	20	29	(20)	(41)
אור יהודה מתחם ג	40	20	39	(20)	(40)
הוד השרון ציר חינוך מרקמי	14	7	85	(7)	(14)
דרך השלום	12	6	70	(6)	(12)
קהילת פאדובה	19	10	90	(10)	(19)
פרי מגדים	15	7	56	(7)	(15)
סה"כ	195	98	441	(98)	(195)

ניתוח רגישות לרווח גולמי שטרם הוכר - ביחס לשינויים בתשומות הבנייה פרויקטים בהקמה (במיליוני ש"ח)					
שם - בית ומגרש	השפעת ירידה של 10% בתשומות הבנייה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	השפעת עלייה של 5% בתשומות הבנייה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת ירידה של 5% בתשומות הבנייה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	השפעת עלייה של 10% בתשומות הבנייה על הרווח הגולמי שטרם הוכר
ויצמן 55	3	2	22	(2)	(3)
בת ים 49	5	3	22	(3)	(5)
אור יהודה מתחם א	24	12	27	(12)	(24)
אור יהודה מתחם ב	24	12	29	(12)	(24)
אור יהודה מתחם ג	22	11	39	(11)	(22)
הוד השרון ציר חינוך מרקמי	13	7	85	(7)	(13)
דרך השלום	7	3	70	(3)	(7)
קהילת פאדובה	13	6	90	(6)	(13)
פרי מגדים	8	4	56	(4)	(8)
סה"כ	119	60	441	(60)	(119)

ניתוח רגישות לרווח גולמי שטרם הוכר - ביחס לשינויים במחיר המכירה פרויקטים שהקמתם הסתיימה ומכירתם טרם הושלמה במיליוני ₪					
שם - בית ומגרש	השפעת עלייה של 10% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	השפעת עלייה של 5% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת ירידה של 5% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	השפעת ירידה של 10% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר
חריש 6,7	5	2	17	(2)	(5)
בן שמן	3	1	9	(1)	(3)
אמוראים סבוראים	1	-	3	-	(1)
סמאטס	1	-	2	-	(1)
סה"כ	9	5	31	(5)	(9)

7.4. נתונים נוספים לגבי תחום יזמות נדל"ן בישראל

7.4.1. צבר הזמנות ומקדמות

צבר ההזמנות שלהלן כולל הכנסות צפויות שיוכרו בגין חוזי מכירה מחייבים שנחתמו לפני יום 31.12.2025 ואשר טרם הוכרו כהכנסה בדוח רווח והפסד של החברה (בסמוך למועד הדוח, לא קיים צבר הזמנות בחברות בשליטה משותפת):

תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה	ייזום למגורים - הכנסות שיוכרו בגין חוזי מכירה מחייבים (במיליוני ש"ח)
חברות מאוחדות	
רבעון ראשון 2026	102
רבעון שני 2026	99
רבעון שלישי 2026	86
רבעון רביעי 2026	58
סה"כ שנת 2026	345
שנת 2027	143
שנת 2028	25
שנת 2029	-
שנת 2030 ואילך	-
סה"כ	514

צבר המקדמות שלהלן כולל מקדמות ותשלומים הצפויים להתקבל בגין חוזי מכירה מחייבים בפעילות ייזום למגורים (בסמוך למועד הדוח, לא קיים צבר מקדמות בחברות בשליטה משותפת):

תקופה	ייזום למגורים - מקדמות ותשלומים הצפויים להתקבל בגין חוזי מכירה מחייבים (במיליוני ש"ח)
חברות מאוחדות	
רבעון ראשון 2026	161
רבעון שני 2026	153
רבעון שלישי 2026	122
רבעון רביעי 2026	65
סה"כ שנת 2026	500
שנת 2027	142
שנת 2028	24
שנת 2029	-
שנת 2030 ואילך	-
סה"כ	666

הנתונים הכלולים בסעיף זה כוללים מידע צופה פני עתיד המבוסס בין היתר על הנחות, הערכות ותוכניות החברה ואין כל ודאות בהתממשותו זאת, בין היתר, לאור קצב בניית הפרויקטים והערכות החברה להשלמתם, ביטול הסכמי שכירות על ידי השוכרים, אי עמידה בביצוע תשלומים על ידי שוכרים וכן עקב השפעתם האפשרית של גורמי סיכון המשפיעים על הפעילות.

7.5. פעילות הנכסים המניבים¹¹ לפרטים בדבר פרויקט מעונות הסטודנטים בתל אביב ופרויקט לפינוי אשפה פינאומטית –"ריקטק" שתוצאותיהם, נכסיהם והתחייבויותיהם נכללים במגזר יזמות נדל"ן ישראל, כאמור בבאור 13 לדוחות הכספיים, ראו סעיף 13.8 לדוח.

תמצית תוצאות תחום הפעילות¹²

לשנה שנסתיימה ביום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
במיליוני ש"ח			
125	135	137	סך הכנסות הפעילות (במאוחד וחלק החברה) (*)
80	(39)	55	רווחים/הפסדים משערורים (מאוחד וחלק החברה)
77	66	76	סה"כ NOI (מאוחד וחלק החברה) (**)
95	112	106	NOI מנכסים זהים (מאוחד וחלק החברה) (**)
103	122	116	NOI מנכסים זהים וסה"כ NOI בחברות כלולות (חלק החברה) (**)

(*) הכנסות הפעילות כוללות הכנסות משכר דירה, הכנסות מדמי ניהול וכן הכנסות שמקורן ממכירת נכסים מניבים וקרקעות.
 (**) לא כולל NOI של פרויקט מעונות הסטודנטים, ופרויקט ריקטק אשר נכללים בפרק הזכיינות כמו גם תיאורי הפרויקטים, ראו טבלה בסעיף 13.7 לדוח.
 (***) בנוסף, נרשמה ירידה נוספת בשווי ההוגן במסגרת ההתאמה לבאור מגזרים בסך של כ- 7 מליון ש"ח בעיקר כנגד היוון עלויות אשראי בשנת 2025, עליה נוספת בשווי ההוגן במסגרת ההתאמות בסך של כ-8 מליון ש"ח בשנת 2024 וירידת נוספת בשווי ההוגן בסך של כ-2 מליון ש"ח בשנת 2023.

א. פילוחים ברמת הפעילות בכללותה

א.1. נכסים מניבים פעילים - הנתונים שלהלן מתייחסים לנכסים מניבים, לא כולל נכסים בהקמה (ראו טבלה א.2. להלן), קרקעות (ראו טבלה א.3. להלן) ונכסים שנמכרו במהלך שנת החשבון (ראו טבלה א.4. להלן).

א.1.1. (1) נכסים מניבים (מצרפי)

נכסים מניבים פעילים (מצרפי) ¹³						
ליום 31.12.2023		ליום 31.12.2024		ליום 31.12.2025		
	חברות מאוחדות ועסקאות משותפות (חלק החברה)					
מסחר	משרדים	מסחר	משרדים	מסחר	משרדים	שימוש
46,720	5,561	46,720	5,561	46,721	5,561	שטח (במ"ר)
993	74	1,025	77	1,086	78	שווי הוגן (במיליוני ש"ח) ⁽¹⁾
59	4	66	4	69	5	NOI (רווח תפעולי נקי) (במיליוני ש"ח) ⁽²⁾
7	2	41	1	47	1	רווחי או הפסדי שיערוך

¹¹ לפרטים אודות שינוי המדיניות החשבונאית בתחום הפעילות ראו ביאור 2 (ז) לדוחות הכספיים.
¹² תקבולי השכירות נגבים באופן שוטף לאורך תקופת השכירות. יצוין, שהקבוצה נוהגת להעניק הנחות בשכר הדירה (לעומת ההסכם החוזי) לשוכרים מתקשים, בהתאם להחלטת הקבוצה. הקבוצה נוהגת לקבל ערבויות או המחאות ביטחון מהשוכרים להבטחת תשלום שכ"ד.
¹³ בנוסף להכנסות מנכסים מניבים פעילים המוצגות בטבלה לעיל, הניבה החברה הכנסות שכירות זמניות מנכסים המסווגים כמלאי (תבואות הארץ, ומסחר מלווה רחוב באור ים ובלוד בן שמן) בהיקף של כ-8,763 מ"ר. הכנסות אלו, עמדו על סך של כ-4 מיליון ש"ח בשנת 2025 ובשנת 2024, בהתאמה.

נכסים מניבים פעילים (מצרפי) ¹³						
ליום 31.12.2023		ליום 31.12.2024		ליום 31.12.2025		
111	72	124	63	130	69	דמי שכירות שנתיים ממוצעים למ"ר (בש"ח)
95%	97%	95%	97%	94%	100%	שיעורי תפוסה ממוצעים בסוף שנה (באחוזים)
7	1	7	1	7	1	מספר הנכסים המניבים
5.7%	5.9%	6.4%	5.7%	6.3%	5.9%	שיעורי תשואה ממוצעים בפועל (לפי שווי בסוף שנה) (באחוזים)
--						פרטים בדבר שוכרים עיקריים ⁽³⁾
חברות / שותפויות רשומות כלולות בשליטה משותפת (חלק החברה)						
מסחר	משרדים	מסחר	משרדים	מסחר	משרדים	שימוש
15,534	-	15,534	-	15,534	-	שטח (במ"ר)
137	-	148	-	162	-	שווי הוגן (במיליוני ש"ח) ⁽¹⁾
8	-	10	-	10	-	NOI (רווח תפעולי נקי) (במיליוני ש"ח) ⁽²⁾
8	-	10	-	14	-	רווחי או הפסדי שיערוך
49	-	55	-	55	-	דמי שכירות שנתיים ממוצעים למ"ר (בש"ח)
99%	-	98%	-	92%	-	שיעורי תפוסה ממוצעים (באחוזים)
2	-	2	-	2	-	מספר הנכסים המניבים
6.0%	-	6.4%	-	6.3%	-	שיעורי תשואה ממוצעים בפועל (לפי שווי בסוף שנה) (באחוזים)
--						פרטים בדבר שוכרים עיקריים ⁽³⁾

(1) השווי ההוגן אינו כולל זכויות בניה בלתי מנוצלות.

(2) נתוני ה-NOI אינם כוללים הכנסות מדמי ניהול וכן כוללים הפחתת שיפורים במושכר שהסתכמו לשנת 2025 בסך של כ- 3 מיליוני ש"ח, ולשנת 2024 בסך של כ- 4 מיליוני ש"ח.

(3) משמע שההכנסה מהם מהווה 10% או יותר מהכנסות החברה במאוחד.

א.1.2) נכסים מניבים פעילים - חלוקה לפי נכסים

שם הפרויקט	מיקום	חלק הקבוצה בנכס	שנת הפעלה	שווי הוגן	שטח להשכרה (מ"ר) (חלק החברה)	שיעור התפוסה לסוף שנה	הכנסות שכ"ד (מיליוני ש"ח) 2025	שכ"ד ממוצע למ"ר (מושכר) (מיליוני ש"ח - לשנה)	שכ"ד ממוצע למ"ר (מיליוני ש"ח - לשנה)	הוצאות תפעול 2025	NOI לשנת 2025	שיעור תשואה
חברות מאוחדות												
קניון עיר ימים	נתניה עיר ימים	50%	2011	719	16,629	99%	47	0.0028	0.0028	*-	47	6.5%
קניון שער צפון	קרית אתא	50%	2014	151	14,561	85%	10	0.0007	0.0008	3	7	4.8%
דיזיין פלוס	באר שבע	50%	2010	104	8,703	96%	6	0.0007	0.0008	*-	6	6.1%
מרכז מסחרי חדרה	חדרה	100%	2019	100	4,629	97%	8	0.0017	0.0018	1	7	6.7%
קניון עיר ימים משרדים	נתניה עיר ימים	50%	2019	78	5,561	100%	5	0.0008	0.0008	*-	5	5.9%
אחרים ⁽¹⁾	רחבי הארץ	100%-50%	-	12	2,199	-	2	0.0008	0.0008	*-	2	16.1%
סה"כ				1,164	52,282		78	0.001	0.001	4	74	6.3%
חברות / שותפויות רשומות כלולות בשליטה משותפת (חלק החברה)												
קניון באר שבע	באר שבע	50%	2003	73	4,136	88%	3	0.0010	0.0009	*-	3	4.9%
געש ⁽²⁾	געש	50%	2000	89	11,398	93%	7	0.0006	0.0013	*-	7	7.4%
סה"כ				162	15,534		10	0.001	0.001	*-	10	6.3%

* סכום הנמוך מ-1 מיליוני ש"ח

⁽¹⁾ פירוט הנכסים לא כולל את פרויקט מעונות הסטודנטים בתל אביב המתואר בפרק הזכיינות, וכן אינו כולל את פרויקטי האשפה הפניאומטית (ריקטק).
⁽²⁾ כולל את געש שיכון ובינוי מבנה 1 – שותפות כללית, וכן את געש שיכון ובינוי מבנה 3 – שותפות כללית

א.1.3) הכנסות צפויות בגין חוזי שכירות חתומים (חלק החברה)

בהנחת אי - מימוש תקופות אופציות שוכרים			בהנחת מימוש תקופת אופציות שוכרים			תקופת הכרה בהכנסה
הכנסות מרכיבים קבועים (במיליוני ש"ח)	מספר חוזים מסתיימים	שטח נשוא ההסכמים המסתיימים (באלפי מ"ר)	הכנסות מרכיבים קבועים (במיליוני ש"ח)	מספר חוזים מסתיימים	שטח נשוא ההסכמים המסתיימים (באלפי מ"ר)	
20	25	2	20	12	1	רבעון 1 2026
19	17	6	20	8	1	רבעון 2 2026
18	19	4	19	6	1	רבעון 3 2026
17	29	3	19	17	2	רבעון 4 2026
74	90	15	78	43	5	סה"כ 2026
58	90	18	75	37	9	שנת 2027
42	82	17	69	30	4	שנת 2028
25	48	16	65	28	4	שנת 2029
59	49	58	386	221	102	שנת 2030 ואילך
258	359	124	673	359	124	סה"כ

הנתונים הכלולים בסעיף זה כוללים מידע צופה פני עתיד המבוסס בין היתר על הערכות החברה וניסיון העבר. ההכנסות בפועל עלולות להיות שונות מאלו המתוארות לעיל בעקבות גורמים אשר אינם תלויים בחברה, וביניהם ביטול הסכמי שכירות על ידי השוכרים, אי עמידה בביצוע תשלומים על ידם כתוצאה מכניסתם לקשיים כלכליים או מכירת הנכס על ידי החברה.

א.1.4) שוכרים עיקריים (מצרפי)

למועד הדוח, אין לקבוצה בנכסים השונים שוכר עיקרי (קרי, שוכר אשר ההכנסה ממנו מהווה 10% או יותר מהכנסות החברה המאוחדות לשנת 2025).

א.1.5) תלות בשוכרים מענף ספציפי (מצרפי)

בשל היקפן של ההכנסות מהשכרת נכסים ביחס לפעילות הקבוצה, למועד הדוח, לא קיימת לקבוצה תלות בשוכרים המשתייכים לענף מסוים שאובדנם ישפיע באופן מהותי על תחום הפעילות.

א.2. נכסים בהקמה (מצרפי)

א.2.1 (1) נכסים בהקמה (מצרפי)

נכסים בהקמה (מצרפי)			
שנה שהסתיימה ביום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
1	1	1	מספר נכסים בהקמה בתום התקופה
נכס אחד -100%	נכס אחד -100%	נכס אחד -100%	חלק החברה
48,045	48,045	48,045	סה"כ שטחים בהקמה (מתוכנן) בתום התקופה (אלפי מ"ר), חלק החברה
7,265 מ"ר מסחר, 40,780 מ"ר למשרדים ותעסוקה	7,265 מ"ר מסחר, 40,780 מ"ר למשרדים ותעסוקה	7,265 מ"ר מסחר, 40,780 מ"ר למשרדים ותעסוקה	סה"כ זכויות בניה, לפי תוכניות מאושרות, לפי שימושים (באלפי מ"ר שטח עיקרי), כולל חלק שותפים
47	48	48	סה"כ עלויות שהושקעו בתקופה השוטפת (מאוחד, במיליוני ש"ח), חלק החברה
224	285	312	הסכום בו מוצגים הנכסים בדוחות בתום התקופה (מאוחד, במיליוני ש"ח), חלק החברה
225	50	27	תקציב הקמה בתקופה העוקבת (אומדן) (מאוחד, במיליוני ש"ח), חלק החברה
225	50	27	סה"כ יתרת תקציב הקמה משוער להשלמת עבודות ההקמה (מאוחד) (אומדן לתום התקופה, במיליוני ש"ח), חלק החברה
18,653	8,531	8,531	השטח הנבנה לגביו נחתמו חווי שכירות (מ"ר)
-	-	-	הכנסה שנתית צפויה מפרויקטים שיושלמו בתקופה העוקבת ושנחתמו בהם חוזים לגבי 50% או יותר מהשטח (אומדן, במיליוני ש"ח), חלק החברה

א.2.2 (2) נכסים בהקמה - בחלוקה לפי נכסים

נכסים בהקמה ליום 31.12.2025 (בחלוקה לפי נכסים)										
שם הפרויקט	מיקום	ייעוד	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר)	חלק החברה (%)	שיטת הצגה בדוח	שווי הוגן בספרים ליום 31.12.2025 (מיליוני ש"ח)	סה"כ עלויות צפויות להשלמה (חלק החברה)	שלב בניה/ סטטוס תכנוני	מועד סיום צפוי	הערות
צומת סביון 88	קריית אונו	מסחר משרדים ותעסוקה	48,045	100%	נדל"ן להשקעה לפי שווי הוגן	312	27	בהקמה, עדכון תכנון וקידום תב"ע לתוספת שימוש בתת הקרקע.	דצמ-30	

א.3. קרקעות (מצרפי)

א.3.1 קרקעות ללא תב"ע (מצרפי)

קרקעות ללא תב"ע (מצרפי) ⁽¹⁾			
שנה שהסתיימה ביום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
531	523	570	הסכום שבו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום התקופה (מאוחד) (מיליוני ש"ח) כמפורט בסעיף א.3.3) להלן
553	560	485	מסחר / משרדים
18	-	-	דיוור מוגן
-	-	-	תעשייה
			סה"כ זכויות בניה בקרקעות, לפי תכניות מאושרות, לפי שימושים (באלפי מ"ר) חלק החברה

⁽¹⁾ על חלק מהקרקעות ישנם נכסים זמניים שהניבו NOI בסך של 5 מיליוני ש"ח בשנת 2025 (4 מיליוני ש"ח בשנת 2024, 5 מיליוני ש"ח בשנת 2023).

נתונים בדבר זכויות בניה בקרקעות ללא תב"ע הינם מידע צופה פני עתיד המבוסס על נתונים המצויים בידי החברה סמוך למועד פרסום הדוח. ייתכן כי בעקבות גורמים שונים, לרבות אשר אינם תלויים בחברה, מידע צופה פני עתיד זה לא יתממש או יתממש בחלקו.

א.3.2 קרקעות עם תב"ע (מצרפי)

קרקעות עם תב"ע (מצרפי) ⁽¹⁾			
שנה שהסתיימה ביום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
730	732	847	הסכום בו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום התקופה (מאוחד) (מיליוני ש"ח) כמפורט בסעיף א.3.4) להלן
553	566	632	מסחר / משרדים ⁽²⁾
92	92	94	דיוור מוגן
-	-	-	כללי
			סה"כ זכויות בניה בקרקעות, לפי תכניות מאושרות, לפי שימושים (באלפי מ"ר) חלק החברה

⁽¹⁾ הנתונים המוצגים בטבלה כוללים גם זכויות בניה לפי תכניות שאושרו למתן תוקף אך טרם פורסמו ברשומות. על חלק מהקרקעות ישנם נכסים זמניים שהניבו NOI בסך של 2 מיליוני ש"ח בשנת 2025 (2.5 מיליוני ש"ח בשנת 2024, 2 מיליוני ש"ח בשנת 2023).

⁽²⁾ כולל יתרת זכויות בנייה לא מנוצלות בנכסים פעילים.

א.3.3 (3) קרקעות ללא תב"ע (בחלוקה לפי קרקעות)

קרקעות ללא תב"ע (בחלוקה לפי קרקעות)									
מיקום	מהות הזכויות	מועד רכישת הזכויות	חלק החברה (%)	שווי הוגן בספרים ליום 31.12.2025 במיליוני ש"ח	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - מסחר/ משרדים	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - דיור מיוחד	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - תעשיה	סטטוס תכנוני	הערות
כפר נטר	חכירה	1964	67%	177	272,097	-	-	לאחר המועד הקובע התכנית קיבלה אישור להפקדה בפועל מהוועדה המקומית נתניה	--
ת"א-דובנוב	חכירה	1979	70%	מסווג כמלאי כקרקע מותלית במגזר ייזום למגורים	5,060	-	-	הוראות תכנית המתאר תא/5000 מאפשרות תוספת זכויות במקרקעין עם עירוב שימושים לתעסוקה ומגורים במגרש. החברה פועלת לקידום תכנית בהכנה על בסיס תכנית תא/5000, לרבות בחינת שיתוף פעולה עם בעלי הזכויות במגרש הסמוך.	לחברה הסכם פיתוח עם המנהל (שפג תוקפו) אשר בכפוף לעמידה בתנאיו תהיה זכאית החברה להתקשר עם המינהל בהסכם חכירה. בין הצדדים נתגלעה מחלוקת באשר לזכויות במקרקעין. במהלך שנת 2025 נתקיימו בין הצדדים פגישות על מנת להגיע להסכמות באשר למחלוקת.
ת"א-תחנה ישנה	בעלות פרטית	2015	50%	290	59,656	-	-	תכנית מתארית מאושרת, תכנית מתחם 1 מאושרת, מתחמים 2 ו-3 מתחמים לדיון בהתנגדויות לאחר פרסום על פי סעיף 106 ב'. קיימות זכויות נוספות למגורים.	תכנית מתארית בתוקף (תא/4321 - מרחב השומרון). מתחם 1 מאושר ומתחמים 2 ו-3 ממתינים לדיון בהתנגדויות לאחר פרסום על פי סעיף 106 ב'. קיימות זכויות נוספות למגורים.
צומת סביון נוספות	חכירה	2019	100%	-	32,412	-	-	--	מקודמת במקביל תכנית לתוספת זכויות בהתאם לתוכנית המתאר של קרית אונו. במסגרת תכנית המתאר מתאפשר 25% דיור מכליל ורח"ק 6 כולל.
חדרה אגרובנק	בעלות פרטית	2012	100%	8	50,000	-	-	בגיבוש חלופות בתיאום עם העירייה	חלק מתוכנית גדולה מתחם 27 שמקדמת עיריית חדרה

קרקעות ללא תב"ע (בחלוקה לפי קרקעות)									
מיקום	מהות הזכויות	מועד רכישת הזכויות	חלק החברה (%)	שווי הוגן בספרים ש"ח במיליוני ש"ח 31.12.2025	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - במסחר/ משרדים	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - דיור מיוחד	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - תעשייה	סטטוס תכנוני	הערות
תוספת משרדים ותוספת זכויות למסחר בקניון עיר ימים	חכירה	1964	50%	-	25,875	-	-	בגיבוש חלופות ביחד עם העירייה	ביחד עם שותף הזכויות מהוות את חלקנו בלבד
זיכרון יעקב	בעלות פרטית	2015	100%	5	35,500	-	-	זכויות הבניה הינן על פי תכנית ישנה שאינה ניתנת למימוש. הוגשה תב"ע חדשה למסחר ותעסוקה	תכנית המתאר לא מאפשרת את השימוש על פי התכנית. מקודמת יוזמה מול הרשות המקומית לקידום תכנית שתקבע במקום ייעוד קרקע סחיר
אילת - זכויות נוספות	בעלות פרטית	2004	100%	-	4,080	-	-	הכנה	תוכנית מאושרת העירייה אישרה תכנית אב לאזור שתגדיל את היצע יח"ד העתידיות במתחם. החברה מקדמת תכנון להגדלת משמעותית של הזכויות במתחם והפיתחן ליח"ד רגילות כמו גם תוספת של שטחי מסחר ותיירות
אחרים (קרקעות חקלאיות ושמורת נוף)	-	-	-	90	350	-	-	--	--
סה"כ קרקעות ללא תב"ע				570	485,030	-	-		

א.3. (4) קרקעות עם תב"ע (בחלוקה לפי קרקעות)

קרקעות עם תב"ע (בחלוקה לפי קרקעות)*								
מיקום	מהות הזכויות	מועד רכישת הזכויות	חלק החברה (%)	שווי הוגן בספרים ש"ח במיליוני ש"ח 31.12.2025	זכויות בנייה (חלק החברה במסחר/ משרדים)	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - דיור מוגן	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - אחר	הערות
רמת גן - רמת אפעל ¹⁴	חכירה עד שנת 2045	1963	100%	207	271,022	34,285	-	התוכנית מאושרת תכנית עיצוב בהכנה(1), מגרש 401

14 בתקופת הדוח יושרו המלצות השמאי בהתייחס להסכם עם אשרד משנת 2020 ותוקנו חלקי הבעלות במגרשי המגורים והתעסוקה בהתאם להמלצות אלו כך שבמגרשי המגורים ישנה הפרדת בעלויות מוחלטת כפי שמופיע בטבלאות. לאחר תאריך המאזן התקשרה החברה בהסכם עם רמ"י אשר במסגרתו הוסדרו זכויות החכירה בפריקט. במסגרת הסדרת

קרקעות עם תב"ע (בחלוקה לפי קרקעות) ^(*)								
מיקום	מהות הזכויות	מועד רכישת הזכויות	חלק החברה (%)	שווי הוגן בספרים במיליוני ש"ח ליום 31.12.2025	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - מסחר/משרדים	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - דיור מוגן	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - אחר	הערות
	(בהתאם לתהליך הסדרת זכויות חכירה מול רמ"י שנחתם לאחר תקופת המאזן הוארכה החכירה ל-99 שנה דהיינו עד שנת 2125)							בתכנון מפורט להיתר
ירושלים - מתחם ביקור חולים	חכירה עד שנת 2063	2017	50%	25	4,958	-	-	מתוך הזכויות הקיימות כ-3,158 מ"ר לשימוש מוסד רפואי
צומת סביון מסחרי (מגרשים 81+82)	חכירה	2019	100%	261	98,085	-	-	מקודמת במקביל תכנית לתוספת זכויות בהתאם לתוכנית המתאר של קרית אונו. במסגרת תכנית המתאר מתאפשר 25% דיור מכליל ורח"ק 6 כולל.
עיר ימים - נתניה	חכירה	1952	100%	127	-	34,344	-	תכנית מאושרת לבניית 360 יח"ד של דיור מוגן
קניון שער הצפון - קרית אתא	חכירה	1993	50%	-	41,404	-	-	זכויות בניה נוספות במתחם לפיתוח עתידי
קניון דיזיין+	חכירה	1993	50%	-	13,387	-	-	זכויות בניה נוספות במתחם לפיתוח עתידי מרוכזות במגדל תעסוקה
סנטר פארק חדרה	בעלות פרטית	2019	100%	-	800	-	-	זכויות בניה נוספות במתחם מסחר קיים
באר שבע בסמוך לקניון דיזיין+ - גן העיר	חכירה	-	100%	23	18,420	25,700	-	תכנית מאושרת עם תכנית בינוי מאושרת להקמת שטחי מסחר, תעסוקה ודיור מוגן (ניתן להמיר את יח"ד הדיור מוגן לדיור רגיל). כמו כן, קיימות זכויות נוספות למגורים (550 יח"ד)
נשר	קומביניציה	2019	100%	מסווג כעתודת קרקע במגזר ייזום למגורים	42,500	-	-	עסקת קומביניציה בשותפות עם צד ג' ביחס לקרקע הרשומה בבעלות המוכר. שיעור הקומביניציה ייקבע בעת קבלת היתר בניה לפי מנגנון שמאות שנקבע בהסכם ואשר יקנה ליזם רווחיות מקובלת בענף. במסגרת התוכנית זכויות נוספות למסחר ותעסוקה.
תל אביב דובנוב - מסחרי	חכירה	1979	70%	מסווג כקרקע מותלית במגזר ייזום למגורים	6,518	-	-	לחברה הסכם פיתוח עם המנהל (שפג תוקפו) אשר בכפוף לעמידה בתנאיו תהיה זכאית החברה להתקשר עם

הזכויות הנ"ל, הוארכה תקופת החכירה ל- 99 שנים נוספות דהיינו עד שנת 2125 כך שהחברה העבירה לידי רמ"י את מגרשים 401(תעסוקה) ו-116(דיור מיוחד) לצורך איזון הזכויות במגרשים. מספר יח"ד החדשות בבעלות החברה עומדות לפיכך על 2,091 יח"ד, שטחי התעסוקה והמסחר על 223,000 מ"ר.

קרקעות עם תב"ע (בחלוקה לפי קרקעות) ^(*)								
מיקום	מהות הזכויות	מועד רכישת הזכויות	חלק החברה (%)	שווי הוגן בספרים במיליוני ש"ח ליום 31.12.2025	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - מסחר/משרדים	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - דיור מוגן	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - אחר	הערות
								המינהל בהסכם חכירה. בין הצדדים נתגלעה מחלוקת באשר לזכויות במקרקעין. במהלך שנת 2025 נתקיימו בין הצדדים פגישות על מנת להגיע להסכמות באשר למחלוקת רמ"י הציעה מתווה לחתימה על הסכם פיתוח, החברה העבירה לרמ"י את הערותיה והתייחסותה להצעת רמ"י. חלה התקדמות לקראת ההסדרה הכוללת של הנושאים השנויים במחלוקת. רמ"י עדיין בודק וטרם החזיר תשובתו. תב"ע בתוקף לתעסוקה - תכנית המתאר תא"מ 5000 מאפשרת תגבור זכויות עם עירוב שימושים לתעסוקה ומגורים
גבעת שמואל מרכז מסחרי	בעלות פרטית	1994	65%	14	3,000	-	-	קרקע בתכנון מפורט להיתר
רעננה	בעלות פרטית	2016	100%	120	39,615	-	-	תכנית מאושרת, החברה בוחנת העצמת זכויות בהתאם לתמ"א 70 - העצמת זכויות בניה בסמוך לתחנות מטר הנמצאת בשלבי תיאום מול הרשות המקומית
כרכור	בעלות פרטית	1961	100%	6	956	-	-	החברה מקדמת תכנית להעצמת זכויות בקרקע בבעלותה בעלת זכויות קיימות למסחר, תמהיל הדיור מהווה יח"ד קטנות מעל קומה מסחרית
אילת	בעלות פרטית	2004	100%	35	5,920	-	-	תוכנית מאושרת העירייה אישרה תכנית אב לאזור שתגדיל את היצע יח"ד העתידיות במתחם. החברה מקדמת תכנון להגדלת משמעותית של הזכויות במתחם והפיכתן ליח"ד רגילות כמו גם תוספת של שטחי מסחר ותיירות
הבננה- נורדיה	חכירה		78%	מסווג כעתודת קרקע במגזר ייזום למגורים	3,228	-	-	תכנית מאושרת, החברה מקדמת היתרים במגרשים (מגורים מעל חזית מסחרית)
תל אביב - שדה דב מגרש 3203	חכירה	2025	100%	29	4,400	-	-	תכנית מאושרת, החברה מקדמת היתרים במגרשים (מגורים מעל חזית מסחרית)
הדרי השרון - כפר יונה	עסקת קומבינציה על קרקע בבעלות פרטית	2019	100%	מסווג כעתודת קרקע במגזר ייזום למגורים	32,565	-	-	עסקת קומבינציה לפיה התמורות יקבעו על פי שמאות בעת אישור התב"ע ולא פחות מ-30% לבעל הקרקע בהתאם למנגנון שנקבע בין הצדדים במסגרת ההסכם. במסגרת התכנית זכויות נוספות למגורים
חדרה - חפציבה - הפרפרים	בעלות בגין 23 דונם. הרשאה לתכנון בגין 575 דונם, באופן שאם יושלם הליך התכנון	1957	100%	מסווג כעתודת קרקע במגזר ייזום למגורים	19,840	-	-	-

קרקעות עם תב"ע (בחלוקה לפי קרקעות) ^(*)							
מיקום	מהות הזכויות	מועד רכישת הזכויות	חלק החברה (%)	שווי הוגן בספרים במיליוני ש"ח ליום 31.12.2025	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - מסחר/משרדים	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - דיור מוגן	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר) - אחר
	ותנאי ההרשאה, תהיה זכאית החברה לחכירה (בשיעור של 55% ותשלום את החכירה (כנגד תשלום) ל-91%						
קרית אתא - מסחרי	בעלות	1993	100%	-	9,000	-	-
	הרשאה לתכנון בגין 575 דונם, באופן שאם יושלם הליך התכנון ותנאי ההרשאה, תהיה זכאית החברה לחכירה (בשיעור של 55% ותשלום את החכירה (כנגד תשלום) ל-91%.	1957	100%	-	15,377	-	-
השער הצפוני חדרה	בעלות (14 דונם) + חכירה (69 דונם) עד לשנת 2025 (קיימת אופציה להארכה בעוד 49 שנים)	1994	77%	מסווג כעתודת קרקע במגזר ייזום למגורים	770	-	-
פסגות ירושלים							
סה"כ קרקעות עם תב"ע				847	631,765	94,329	-

^(*) מידע בדבר מועד תחילת בנייה מתוכנן, מועד סיום בנייה משוער בפרויקט, יתרת עלויות צפויות שטרם הושקעו, הכנסות שטרם הוכרו, רווח גולמי שטרם הוכר, ושיעור רווח גולמי צפוי, הינו מידע צופה פני עתיד המבוסס על נתונים המצויים בידי החברה למועד הדוח, ובכלל כך תכניות, אישורים, הבנות מסחריות וכן מצב השוק למועד הדוח. ייתכן כי בעקבות גורמים אשר אינם תלויים בחברה, מידע צופה פני עתיד זה לא יתממש או יתממש בחלקו או באופן שונה.

4.א. רכישת ומכירת נכסים (מצרפי) בשנים 2023-2025

תקופה (שנה שנסתיימה ביום)			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
נכסים שנמכרו			
-			
קרקעות שנמכרו			
-			
קרקעות שנרכשו			
-	-	1	מספר קרקעות שנרכשו בתקופה
-	-	29	עלות הקרקעות שנרכשו בתקופה (מאוחד) (במיליוני ש"ח)
-	-	4	שטח הקרקעות שנרכשו בתקופה (מאוחד) (באלפי מ"ר)

7.6 תחום הדיור להשכרה

לפרטים בדבר פרויקטי דיור להשכרה (אשר הינם בבעלות בשיעור של 50% ע"י שיכון ובינוי נדלן בע"מ והיתרה בבעלות החברה), תוצאותיהם, נכסיהם והתחייבויותיהם נכללים באיחוד מלא במגזר יזמות נדל"ן (הכוללים למועד הדוח את הפרויקטים הבאים: חלומות ארנונה, שדה דב א', שדה דב ב', בן שמן, אור יהודה ודרך השלום) כאמור בבאור 35 לדוחות הכספיים, ראו סעיף 7.1 לדוח. הטבלאות להלן מציגות את נתוני פרויקטי דיור להשכרה ברמת ה-100%.¹⁵

7.6.1 מידע כללי על תחום הפעילות

שם הפרויקט	מיקום	מס' יחידות ושטח להשכרה/זכויות בניה	שטחים מסחריים	חלק החברה	סטטוס
פרויקטים מאוכלסים					
ארנונה	ירושלים	333 יח"ד (מתוכן כ-25% בפיקוח)	כ-500 מ"ר	100%	מאוכלס; שיעור תפוסה 100%
חיפה הנמל	חיפה	135 יח"ד	כ-440 מ"ר	100%	מאוכלס; שיעור תפוסה כ-97%
פרויקטים בהקמה (בשלב תכנון שונים)					
לוד בן שמן *	לוד	302 יח"ד (מתוכן כ-50% בפיקוח וכ-34 יח"ד למכירה בשוק החופשי);	-	100%	לפרטים ראו סעיף 7.3 לדוח.
דרך השלום	תל אביב	180 יח"ד (מתוכן כ-25% בפיקוח);	626 מ"ר	100%	
שדה דב א'	תל אביב	324 יח"ד (מתוכן כ-50% בפיקוח);	644 מ"ר	100%	
שדה דב ב'	תל אביב	511 יח"ד (מתוכן כ-50% בפיקוח)	1,449 מ"ר	100%	לפרטים ראו סעיף 7.3 לדוח
אור יהודה**	אור יהודה	189 יח"ד (מתוכן כ-50% בפיקוח)	-	100%	

* למועד הדוח, הפרויקט יצא לשיווק למכירה ונמכרו 24 יח"ד למועד הדוח.

** החברה פועלת להשביח את הפרויקט ולהוסיף יח"ד נוספות.

*** לחברה כ-100 יח"ד מושכרות על פי חוק עידוד השקעות הון שצפויות להימכר במהלך שנת 2026.

¹⁵ לפרטים נוספים אודות הפרויקטים המפורטים להלן: (1) חלומות ארנונה וחיפה הנמל - ראו בסעיף 7.6.6 להלן; (2) שדה דב א', בן שמן דרך השלום שדה דב ב' ואור יהודה - ראו בטבלה בסעיף 7.6.7 (ב) להלן.

7.6.2. תמצית תוצאות תחום הפעילות¹⁶

לתקופה שנסתיימה ביום		
31.12.2024	31.12.2025	
במיליוני שקלים		
34	73	סך הכנסות הפעילות (מאוחד)
(995)	(466)	הפסדים משערוכים (מאוחד)*
(1,020)	(390)	הפסדי הפעילות (מאוחד)
31	32	NOI מנכסים זהים (מאוחד) ¹⁷
31	32	NOI מנכסים זהים (חלק החברה)
31	32	סה"כ NOI (מאוחד)
31	32	סה"כ NOI (חלק החברה) ¹⁸

* בנוסף נרשמה ירידה נוספת בשווי ההוון במסגרת ההתאמה לביאור מגזרים בסך של כ-88 מיליון ש"ח בעיקר כנגד היוון עלויות אשראי.

7.6.3. נתונים מצרפיים

נכסים מאוכלסים פעילים (מצרפי)		
ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	
במאוחד וחלק החברה		
468 יח"ד וכ-940 מ"ר מסחר	468 יח"ד וכ-940 מ"ר מסחר	שימוש
36,597	36,597	שטח (במ"ר)
1,082	1,154	שווי הוון (במיליוני ש"ח)
31	32	NOI (רווח תפעולי נקי) (במיליוני ש"ח)
43	71	רווחי שיערוך
72	75	דמי שכירות שנתיים ממוצעים למ"ר (בש"ח)
99%	99%	שיעורי תפוסה ממוצעים בסוף שנה (באחוזים)
2	2	מספר הנכסים המאוכלסים
3.2%	3.1%	שיעורי תשואה ממוצעים בפועל (לפי שווי בסוף שנה) (באחוזים)
--		פרטים בדבר שוכרים עיקריים (שההכנסה מהם מהווה 10% או יותר מהכנסות החברה במאוחד)

¹⁶ תקבולי השכירות נגבים באופן שוטף לאורך תקופת השכירות. יצוין, שהחברה נוהגת להעניק הנחות בשכר הדירה (לעומת ההסכם החוזי) לשוכרים מתקשרים בהתאם להחלטת החברה. החברה נוהגת לקבל ערבויות או המחאות ביטחון מהשוכרים לאבטחת תשלום שכ"ד.

¹⁷ **NOI מנכסים זהים (Same property NOI)** - סכום NOI מנכסי נדל"ן להשקעה במשך שתי שנות הדיווח האחרונות, ואשר לא נערכו בהם שינויים פיזיים מהותיים במהלך תקופה זו.

¹⁸ **NOI** - רווח תפעולי נקי (Net Operating Income) - **לגבי נכס מניב**: כלל ההכנסות התפעוליות שנרשמו בדוחות הכספיים של החברה בגין הנכס, למעט הכנסות שמקורן בזקיפת שינויים בשווי ההוון לדוח רווח והפסד, בניכוי כל ההוצאות התפעוליות שנרשמו בדוחות הכספיים של החברה בגין הנכס, למעט הוצאות פחת (אם ישנן); **לגבי סך ההכנסות**: סכום ה-NOI בפועל של כל נכסי הנדל"ן להשקעה של החברה.

7.6.4 הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות

יובהר כי ההכנסות בפועל עלולות להיות שונות מאלו המתוארות לעיל בעקבות גורמים אשר אינם תלויים

בהנחת מימוש תקופות אופציות שוכרים			בהנחת אי מימוש תקופת אופציות שוכרים			תקופת הכרה בהכנסה
מספר חוזים מסתיימים	הכנסות מרכיבים משתנים (אומדן) (באלפי ש"ח)	מרכיבים (באלפי ש"ח)	מספר חוזים מסתיימים	הכנסות מרכיבים משתנים (אומדן) (באלפי ש"ח)	הכנסות מרכיבים קבועים (באלפי ש"ח)	
14	-	8,232	68	-	2,984	1 רבעון שנת 2026
8	-	8,138	10	-	2,198	2 רבעון שנת 2026
19	-	8,099	8	-	2,132	3 רבעון שנת 2026
16	-	7,458	5	-	2,062	4 רבעון שנת 2026
88	-	27,564	91	-	7,082	שנת 2027
10	-	24,208	26	-	4,947	שנת 2028
8	-	22,928	25	-	2,877	שנת 2029
333	-	30,236	49	-	1,902	שנת 2030 ואילך
	-	136,862		-	26,184	סה"כ

בחברה, וביניהם ביטול הסכמי שכירות על ידי השוכרים, אי עמידה בביצוע תשלומים על ידם או מכירה על ידי החברה

7.6.5 שוכרים עיקריים

למועד הדוח, בהתחשב בפיזור המאפיין את פעילות הדיור להשכרה למגורים, אין לחברה בנכסים השונים שוכר עיקרי (קרי, שוכר אשר ההכנסה ממנו מהווה 10% או יותר מהכנסות החברה המאוחדות לשנת 2025).

7.6.6. פרטים אודות הנכסים

שם הנכס ומאפייניו			שנה	פריט מידע										נתונים נוספים לפי תקנה 8ב(ט)	
				שווי הוגן סוף תקופה (מיליוני ש"ח)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מיליוני ש"ח)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (מיליוני ש"ח)	שיעור התשואה (%)	שיעור התשואה המותאם (%)	יחס שווי הנכס לחוב (LTV) (%)	רווחי שערור (מאוחד) (מיליוני ש"ח)	שיעור תפוסה לתום תקופה (%)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (ש"ח)	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	הנחות נוספות בבסיס ההערכה (Cap Rate) / שיעור היוון; (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)
ארנונה	אזור	ירושלים	2025	991	29	26	2.9%	2.6%	49%	75	100%	מגורים שוק חופשי – 82 מגורים שכירות מפוקחת – 65 מסחר ואחסנה – 150	בר לב, תורקישר , רובינזון	דיור להשכרה – בגישת היוון – תזרימי מזומנים – DCF; מסחר – בגישת היוון – הכנסות, בוצעה ביקורת בגישת ההשוואה.	דיור להשכרה – שיעור ניכיון – 6%; שיעור ניכיון לגרט – 5%; שיעור עלייה שנתי ריאלי בשכר דירה ובשווי הדירות של 2%; הכנסות משטחי המסחר הוונו לפי 7.5%
	ציון המטבע הפעילות	ש"ח		916	27	25	3%	2.7%	52%	45	100%	75			
	שימוש עיקרי	333 יח"ד, ב-13 בניינים. 561 מ"ר מסחר ואחסנה	405	עלות מקורית/עלות הקמה מקורית (במיליוני ש"ח)											

שם הנכס ומאפיינו			שנה	פרט מידע									נתונים נוספים לפי תקנה 8ב(ט)			
				שווי הוגן סוף תקופה (מיליוני ש"ח)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מיליוני ש"ח)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (מיליוני ש"ח)	שיעור התשואה (%)	שיעור התשואה (%)	יחס שווי הנכס לחוב (LTV) (%)	רווחי שערור (מאוחד) (מיליוני ש"ח)	שיעור תפוסה לתום תקופה (%)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (ש"ח)	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	הנחות נוספות בבסיס ההערכה (שיעור היוון); (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)	
	חלק התאגיד (%)	100%														
חיפה הנמל	אזור	חיפה	2025	163	7	6	4.4%	3.6%	74%	(3)	97%	67.3	יורם ברק	מעריך השווי השתמש בשקלול גישת היוון ההכנסות וגישת ההשוואה	שיעור ההיוון כ- 5.1%	
	ציון המטבע הפעילות	ש"ח														
	שימוש עיקרי	135 יח"ד, 455 נ"ר שטחי מסחר ו- 99 חניות ואחסנה	2024	166	7	6	4.1%	3.5%	71%	(2)	97%	65.3				
	עלות מקורית/עלות הקמה מקורית (במיליוני ש"ח)	123														
חלק התאגיד (%)	100%															

7.6.7 נכסים בהקמה

7.6.7 (א) נכסים בהקמה (מצרפי)

נכסים בהקמה (מצרפי)		
שנה שהסתיימה	שנה שהסתיימה	
31.12.2024	31.12.2025	
5	5	מספר נכסים בהקמה בתום התקופה
100%	100%	חלק החברה
137,958	137,958	סה"כ שטחים בהקמה (מתוכנן) בתום התקופה (אלפי מ"ר), חלק החברה
137,958	137,958	סה"כ זכויות בניה, לפי תכניות מאושרות, לפי שימושים (באלפי מ"ר שטח עיקרי, כולל חלק שותפים
146	295	סה"כ עלויות שהושקעו בתקופה השוטפת (מאוחד) (במיליוני ש"ח), חלק החברה
1,869	1,812	הסכום בו מוצגים הנכסים בדוחות בתום התקופה (מאוחד) (במיליוני ש"ח), חלק החברה
430	505	תקציב הקמה בתקופה העוקבת (אומדן) (מאוחד) (במיליוני ש"ח), חלק החברה
1,470	3,103	סה"כ יתרת תקציב הקמה משוער להשלמת עבודות ההקמה (מאוחד) (אומדן לתום התקופה) (במיליוני ש"ח), חלק החברה
-	-	שיעור מהשטח הנבנה לגבי נחתמו חוזי שכירות (%)
-	-	הכנסה שנתית צפויה מפרויקטים שיושלמו בתקופה העוקבת ושנחתמו בהם חוזים לגבי 50% או יותר מהשטח (אומדן) (באלפי ש"ח), חלק החברה

7.6.7 (ב) נכסים בהקמה - בחלוקה לפי נכסים

נכסים בהקמה ליום 31.12.2025 (בחלוקה לפי נכסים)								
שם הפרויקט	מיקום	ייעוד	זכויות בנייה (חלק החברה במ"ר)	חלק החברה (%)	ערך בספרים ליום 31.12.2025 (מיליוני ש"ח)	סה"כ עלויות צפויות להשלמה (חלק החברה)	שלב בניה/סטטוס תכנוני	מועד סיום צפוי
בן שמן	לוד	דיור להשכרה	26,467	100%	425	161	בהקמה	11/26
דרך השלום	תל אביב יפו	דיור להשכרה ומסחר	16,462	100%	271	347	בהקמה	12/29
שדה דב א	תל אביב יפו	דיור להשכרה ומסחר	30,122	100%	494	942	בהקמה	12/29
שדה דב ב	תל אביב יפו	דיור להשכרה ומסחר	45,662	100%	492	1,365	בתכנון לקראת היתר	12/30
אור יהודה	אור יהודה	דיור להשכרה	19,245	100%	131	288	בתכנון לקראת היתר	12/29
			137,958		1,812	3,103		

בתקופת ההקמה חשופה הקבוצה לסיכונים אי עמידה בלוחות זמנים, כאשר אי עמידה במועד הסיום ובאבני בדרך הקבועים בהסכם הזיכיון, תגרור קנסות ועלולה ליצור עילה לביטול ההסכם על ידי המזמינה. בנוסף, חשופה הקבוצה בתקופה זו לעלייה בשיעורי הריבית. בתקופת התפעול חשופה הקבוצה לשינויים בביקושים ובהיצע של שוק השכירות במהלך תקופת התפעול.

7.7 תחרות

בפעילות היזום למגורים – בפעילות זו קיימת תחרות משמעותית, בעיקר לנוכח ריבוי העוסקים בייזום (בהתחשב בחסמי הכניסה לתחום כמפורט לעיל), איתור, תכנון והקמה של יחידות דיור מסוגים שונים,

ולנוכח מהלכי שיווק של קרקעות על-ידי המדינה במסלולים השונים של דיור בר השגה בעיקר מחיר מטר. ראו הרחבה בסעיף 7.1.1 לעיל. התחרות קיימת הן בשלב היזום והן בשלב השיווק, כאשר התחרות היא גם מול מלאי הדירות החדשות וגם מול מלאי יחידות דיור "יד שנייה".

התחרות קיימת הן מצד חברות גדולות המבצעות פרויקטים בפריסה ארצית ובהיקף גדול, כדוגמת הקבוצה, הן מצד חברות יזמיות קטנות הפועלות באזורים גיאוגרפיים מסוימים והן מצד שוק הדירות "יד שנייה".

מבנה הענף מבוסס מאד ולהערכת החברה אין בישראל מתחרה יחיד המחזיק בנתח משמעותי בתחום פעילות זה. הנגישות לשוק ההון, לאשראי בנקאי ולמתחמי קרקע קטנים, אשר ממנה נהנים גם קבלנים קטנים, מאפשרת גיוס של הון עצמי הנדרש ליזום פרויקטים למספר רב יותר של מתחרים באופן שמצמצם את היתרון היחסי שהיה לקבוצה ולמתחרים דומים בעבר ומגביר את התחרות בענף.

התחרות נגזרת בעיקר ממיקומם הגיאוגרפי של הפרויקטים, והיא קיימת הן מצד יזמים הבונים במתחמים סמוכים לפרויקט והן מצד דירות המוצעות כ-"יד שנייה" בסמיכות מקום. עם זאת, ככל שמספר הפרויקטים שהקבוצה עוסקת בהם רב יותר, ופיזורם הגיאוגרפי רחב יותר, כך גדלה חשיפתה של הקבוצה לקהל לקוחות פוטנציאלי ומשתפר מעמדה התחרותי אל מול מתחריה.

על פי הערכות ופרסומים חיצוניים (דירוג דן אנד ברדסטריט ישראל בע"מ לשנת 2024), הקבוצה מובילה בתחום יזמות הנדל"ן למגורים בישראל. כמו כן, המתחרים הגדולים העיקריים של הקבוצה בתחום זה הינם, קבוצת "אשטרום" "אזורים השקעות", קבוצת "תדהר" י.ח דמריי, "מנרב", "אפריקה מגורים", "אלקטרה", עמרם אברהם ועוד¹⁹.

להערכת החברה, חוסנה הפיננסי של הקבוצה ונגישותה לגיוסי הון בשוק הבנקאי והחוץ-בנקאי, המוניטין יוצא הדופן שלה, פריסת הפרויקטים הרחבה שלה ותכנון קפדני בהקמת שכונות מגורים ויחידות דיור מקנים לה יתרונות מול מתחריה בתחום.

על מנת להתמודד עם התחרות מבליטה הקבוצה את מעמדה המוביל, את הוותק רב השנים שלה בתחום זה, את חוסנה הפיננסי, המוניטין, האמינות, יציבותה רבת השנים, את הידע התכנוני והביצועי העשיר שלה, וכן את מחויבותה של הקבוצה בין היתר ל"בנייה ירוקה", אשר בה היא נוקטת כבר שנים רבות. יכולתה המוכחת של הקבוצה בביצוע פרויקטים גדולים מאפשרת לה להתקשר בפרויקטים עירוניים גדולים (לדוגמה הקמת שכונות) ולקיים יחסי גומלין טובים עם רשויות מקומיות בקשר עם הקמת כלל המרכיבים הכרוכים בביצוע פרויקטים גדולים. החוסן הפיננסי של הקבוצה מהווה גם יתרון בעיני רוכשים פוטנציאליים, בעיקר בתקופות מיתון בהן נקלעים יזמים למצוקות כלכליות ולאור קריסתם של יזמים בשוק בעבר, אשר זכו לתשומת לב תקשורתית רבה.

להערכת החברה, חוסנה הפיננסי ויכולתה המוכחת של הקבוצה בכל שרשרת הערך להוציא לפועל באופן מוצלח פרויקטים גדולים, מאפשר לה להתמקד בפרויקטים מסוג זה (מאות יחידות דיור ומעלה) ובין היתר, להקים שכונות מגורים שלמות המזוהות עם הקבוצה, להתקשר בפרויקטים עירוניים גדולים ובהתאם, לקיים יחסי גומלין פוריים מול רשויות מקומיות בקשר עם כלל המרכיבים הכרוכים בביצוע פרויקטים גדולים. החוסן

הפיננסי של הקבוצה מהווה גם יתרון בעיני רוכשים פוטנציאליים, בעיקר בתקופות מיתון שבהן נקלעים יזמים למצוקות כלכליות.

בפעילות הנכסים המניבים – פעילות הקבוצה בתחום הנכסים המניבים מאופיינת ברמת תחרותיות גבוהה, בעיקר עקב קיומם של מרכזי מסחר ושטחי נדל"ן למשרדים רבים בפריסה גיאוגרפית. תחרות עזה במיוחד קיימת באזורים בהם ממוקמים באופן יחסי מספר רב של מרכזי מסחר, ובכללם באזור בו ממוקם קניון שער הצפון ובבאר שבע, אזור בו הקבוצה מחזיקה בזכויות בקניון דיזיין + ובקניון קריית הממשלה. התחרות מובילה לעתים לדרישת שוכרים להזלת מחירי שכירות החנויות, לדרישת רשתות גדולות לביצוע השקעות ובתחרות על התנאים הנלווים (כגון אופציות לתקופת שכירות נוספת וכו').

כניסת הגופים הפיננסיים לתחום, בו מרכיב המימון ועלותו הינם קריטיים, הביאה להגדלת התחרות. יצוין כי עדיין מאותרת מגמה של פתיחת קניונים ומרכזי מסחר נוספים וחדשים אשר תגביר את התחרות ואף יתכן ותוביל לעודף היצע בשטחי המסחר.

כמו כן, ישנם גורמים נוספים המשפיעים על התחרות, ובהם: המיקום הגיאוגרפי של הנכס ואיכותו, שיעור דמי השכירות ודמי האחזקה, מצבו הפיזי של הנכס, רמת הגימור שלו ורמת שירותי הניהול הניתנים לשוכרים.

בנוסף, בענף הקניונים ומרכזי המסחר קיימים שינויים במגמות בהרגלי הצריכה של הציבור בישראל, ובכלל כך הגידול בהיקף הרכישות באמצעות האינטרנט, המייצרים אלטרנטיבה לשטחי המסחר של הקבוצה בקרב לקוחות פוטנציאליים וקיימים.

עקב התחרות העזה, בעיקר בתחום הקניונים ומרכזי המסחר, פועלת הקבוצה, בין היתר, להתאמת תמהיל החנויות לאזור הגיאוגרפי הרלוונטי ובהתחשב באופי המרכזים הפועלים בו.

אין באפשרות החברה להעריך את חלקה בשוק, אולם להערכתה חלקה זניח בהשוואה לגופים הגדולים הפועלים בכל רחבי הארץ, הן בענף הקניונים ומרכזי המסחר והן בענף הנדל"ן למשרדים.

בפעילות דיור להשכרה - למיטב ידיעת הקבוצה, בישראל פועלים מספר גופים, לרבות משקיעים פרטיים וקטנים, העוסקים בתחום הדיור להשכרה. בשל ריבוי השחקנים בענף, קשה להעריך באופן מדויק את נתח השוק של החברה ואת מעמדה היחסי, אך להערכת החברה חלקה, כמו גם חלקן של חברות ציבוריות (דוגמת אשטרום דיור להשכרה) וקרנות ריט (דוגמת ריט אזורים - ה.פ. ליווינג בע"מ ואבו פמילי ריט בע"מ) הפועלות בענף זה, מצומצם.

למועד הדוח הושלמו כ-20 פרויקטים בלבד במסגרת מכרזי "דירה להשכיר", לצד מספר פרויקטים נוספים בעלי מאפיינים דומים. בשלב זה, ניתן לזהות מספר חברות גדולות שנטלו חלק במכרזים אלה וצברו מלאי של דירות להשכרה. התחרות בענף מתמקדת בעיקר מהמיקום הגיאוגרפי של הנכסים וברמת הביקוש באזור, וכן במצב הפיזי של הדירות, רמת הגימור והתחזוקה שלהן, ואיכות שירותי הניהול הניתנים לדיירים.

בנוסף, עשויה התחרות להיות מושפעת מכניסתן לשוק של חברות נוספות. נכון למועד הדוח, אין ביכולתה של החברה להעריך את חלקה בשוק, אך נראה כי כל אחד מהגופים הפעילים בשוק זה מחזיק בשיעור זניח של נתח שוק. החברה מתמודדת עם התחרות באופן שהיא מתמקדת בהשכרה וניהול נכסים באופן ממוסד, כך שתהליכי ההשכרה והתפעול מתנהלים באופן מקצועי ומובנה יותר בהשוואה לשוק הפרטי. כמו כן, מציעה החברה ניהול מקצועי ופועלת באזורי ביקוש.

7.8 ספקים וקבלנים

בתחום הייזום למגורים - ספקיה העיקריים של הקבוצה בתחום הפעילות כוללים בעיקר קבלנים עמם מתקשרת הקבוצה להקמת פרויקטים, לרוב כ"קבלני מפתח" (קרי, קבלן ראשי המקבל על עצמו את כל מלאכת הבנייה והאחריות לקבלני משנה הכפופים לו, עד להשלמת הבנייה ומסירת המפתח ללקוח הסופי), ספקי שירותי יעוץ, תכנון ופיקוח, אדריכלות, שמאות, שיווק והנדסה. מרבית ההסכמים עם קבלני המשנה צמודים למדד תשומות הבנייה. לרוב, הקבלנים מעמידים בטחונות לשלב ביצוע עבודות הבניה, בדרך כלל ערבות בנקאית ועכבונות בהיקף של עד 5% (ולשלב הבדק והאחריות ולעיתים אף לתקופה שלאחר מכן, בשעורים נמוכים יותר) מתמורת החוזה עם הקבלן. בנוסף, מבטחת הקבוצה את עצמה בפוליסות ביטוח מתאימות ומחייבת את הקבלן בעלותן.

למועד הדוח, במסגרת פעילותה בתחום הייזום למגורים, אין לקבוצה פעילות ישירה כלשהי הכוללת רכישה של חומרי גלם או החזקת מלאי חומרי גלם.

במסגרת פעילותה בתחום, הקבלנים העיקריים איתם התקשרה הקבוצה בתקופת הדוח לביצוע עבודות ההקמה של פרויקטים, הינם כמפורט בטבלה להלן, וביניהם שיכון ובינוי סולל בונה תשתיות בע"מ (להלן: "**סולל בונה**") חברת בניה בבעלות הקבוצה.

למיטב הערכת החברה, אין לקבוצה תלות בספק או בקבלן כלשהו בתחום הפעילות.

להלן נתונים בקשר עם קבלנים עיקריים בתחום עמם התקשרה הקבוצה בתחום הפעילות:

זיהוי הספק/קבלן המשנה	סוג קבלן	האם צד קשור [כן/לא]	היקף רכישות (חלק החברה בתחום הפעילות) מהספק / קבלן המשנה בשנת (במיליוני ש"ח)		משקל הספק/קבלן המשנה מכלל רכישות החברה בתחום הפעילות (%)		מיוחדת בספק / קבלן המשנה [כן/לא]	ציון עניינים נוספים
			2024	2025	2024	2025		
סולל בונה	קבלן מבצע	כן	406	340	65%	61%	לא	
קבלן ב ⁽²⁾	קבלן מבצע	לא	81	48	13%	9%	לא	(1)
קבלן ג ⁽²⁾	קבלן מבצע	לא	44	48	7%	9%	לא	

⁽¹⁾ ההתקשרות עם קבלנים אלו היא בהסכם "פאוזלי", אשר לפיו נקבע מחיר קבוע למסירת המפתח, הצמוד לשינויים במדד תשומות הבניה. הקבלנים (כגון קבלן ב' ו-ג') מעמידים בטחונות לשלב ביצוע עבודות הבניה, בדרך כלל ערבות בנקאית ועכבונות בהיקף של עד 5% (ולשלב הבדק והאחריות ולעיתים אף לתקופה שלאחר מכן, בשעורים נמוכים יותר) מתמורת החוזה עם הקבלן. בנוסף, מבטחת הקבוצה את עצמה בפוליסות ביטוח מתאימות ומחייבת את הקבלן בעלותן.

⁽²⁾ זהות קבלנים ב' ו-ג' אינה בהכרח זהה בכל שנה.

בתחום הנכסים המניבים והדיור להשכרה - לצורך הקמת המבנים בתחום זה, מתקשרת הקבוצה עם מספר קבלנים וביניהם קבלן שלד, מערכות, אלומיניום וחיפוי וכדומה, כאשר קבלן השלד משמש לרוב כקבלן ראשי, האחראי על התיאום בין הקבלנים השונים ועל האתר בכללותו (להבדיל מההתקשרות עם קבלנים בתחום הייזום למגורים, שבו ההתקשרות עם הקבלן המבצע נעשית בשיטת "הסכם מפתח"). יצוין, כי חלק מההתקשרויות בוצעו עם סולל בונה, וביניהן הקמת פרויקטים של השכרת ארוכת טווח למגורים (שדה דב, בן שמן, דרך השלום).

בנוסף, מתקשרת הקבוצה עם נותני שירותים שונים, לצורך תכנון ומתן יעוץ הנדסי, לרבות אדריכלים, יועצי חשמל, אינסטלציה, בטיחות, מיזוג אוויר, מפקחי בנייה, וכיו"ב.

לצרכי ניהול הנכסים המושכרים, מתקשרות חברות הניהול עם נותני שירותים שונים לצורך קבלת שירותי שמירה, ניקיון, תחזוקה, משווקים ומפרסמים, וכיו"ב.

לקבוצה אין תלות באילו מהקבלנים או נותני השירותים. תנאי ההתקשרות של הקבוצה עם קבלנים בפעילות הנכסים המניבים דומים במאפייניהם לתנאים הנהוגים בהתקשרויותיה של הקבוצה בפעילות היזום למגורים.

7.9. הון חוזר ואשראי מספקים ולקוחות

ההון החוזר של פעילות היזום למגורים מורכב בעיקרו ממלאי בניינים למכירה, מזומנים ופיקדונות, יתרות חובה בקיזוז מקדמות מלקוחות, אשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים, מספקים ומנותני שירותים ויתרות זכות אחרות. התמורה מחוזי מכר מתקבלת בידי הקבוצה בתקופה שבין כריתת החוזה ועד לאכלוס הנכס, בפיזור תשלומים לאורך חיי הפרויקט: עם חתימת החוזה מתקבלת תמורה מאת הרוכש בסך של כ- 7%-20% ממחיר הדירה, ויתרת הסכום משולמת לאורך חיי הפרויקט, כאשר במועד אכלוס הדירה נותר בד"כ לתשלום סך של כ- 5%-10% ממחיר הדירה. יחד עם זאת, במבצעי מכירה מסוימים, מאפשרת הקבוצה תשלום של עד סך של 80%-90% ממחיר הדירה בעת האכלוס לפרטים נוספים אודות מודלים שיווקים והטבות של החברה לרוכשים ראו סעיף 7.1 לעיל. בהתאם להוראות הדין, הקבוצה ממציאה לרוכשי הדירות ערבויות בנקאיות או פוליסות ביטוח להבטחת התשלומים המשולמים על ידי הרוכשים.

להלן פרטים אודות ההבדל בין ההון החוזר בדוחות הכספיים לבין ההון החוזר לתקופה של 12 חודשים (במיליוני ש"ח):

31.12.2025			
סה"כ	התאמות (לתקופה של 12 חודשים)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (מיליוני ש"ח)	
3,072	(7)	3,079	נכסים שוטפים
4,526	(118)	4,644	התחייבויות שוטפות
(1,454)	(111)	(1,565)	עודף (חסר) הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות
31.12.2024			
סה"כ	התאמות (לתקופה של 12 חודשים)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (מיליוני ש"ח)	
3,588	420	3,168	נכסים שוטפים
5,750	-	5,750	התחייבויות שוטפות
⁽¹⁾ (2,162)	420	(2,582)	עודף (חסר) הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות

(1) הגרעון השלילי נובע משום שההתחייבויות השוטפות כוללות הלוואות לפרויקטי דיור להשכרה אשר נמצאים בשלבי רישוי לפני קבלת היתר.

ההבדל המופיע בטבלה בין ההון החוזר כפי שמופיע בדוחות הכספיים של החברה לבין ההון החוזר לתקופה של 12 חודשים, נובע מתקופת המחזור התפעולי שהינה כ- 36 חודשים.

לנוכח תקופת המחזור התפעולי של הפעילות אשר עולה על תקופה של 12 חודשים כאמור, נכללים בהון החוזר נכסים שתוקפם עולה על שנה, ובהתאמה, כוללות ההתחייבויות פריטים שצפויים להתממש בתקופה העולה על שנה. מדיניות הקבוצה היא לממש את הדירות בכל פרויקט בקצב אחיד על פני תקופת הביצוע של הפרויקט, כאשר התמורה מכל חוזה מכר מתקבלת בתקופה שבין כריתתו ועד אכלוס הפרויקט. בעוד שהוצאות ההקמה משולמות על פני תקופת הפרויקט, התשלומים בגין הקרקע, תכנון, אגרות והיטלים משולמים בתחילתו של כל פרויקט. משכך, בתחום היזמות למגורים עבור פרויקטים שהקרקע נרכשה במזומן

נוצר גרעון מובנה בהון החוזר שניתן לאמוד אותו בפרק זמן השקול עד לרבע האחרון בחיי הפרויקט. יצוין, כי ככל שקצב המכירות איטי יותר הגירעון יישמר למשך זמן ארוך יותר, דבר שיטיל על הפרויקט הוצאות מימון גבוהות יותר. בנוסף, יצוין כי בפרויקטים בהם המכירות הן בהתאם למנגנון תשלום של 10%-20% ממועד החתימה על הסכם המכר ו-80%-90% במועד האכלוס, ניצול האשראי הכספי לאורך חיי ההקמה גבוה יותר, דבר המטיל על הפרויקטים עלויות מימון גבוהות יותר לפרטים נוספים אודות המודלים השיווקיים בהם נוקטת הקבוצה ראו סעיף 7.1 לעיל. בפרויקטים בעסקאות קומבינציה, וכן בפרויקטים הנבנים על קרקע היסטורית בבעלות הקבוצה, אין בדרך כלל גרעון בהון העצמי וההון החוזר ממומן על פי רוב על ידי הון עצמי ותקבולי דיירים.

ההתאמות לתקופה של 12 חודשים חושבו בהתאם לאומדן החברה בדבר עיתוי המימוש הצפוי.

לפרטים נוספים ראו באור 2.ד. לדוחות הכספיים.

תנאי התשלום של הקבוצה בתחום הייזום למגורים, לספקיה וקבלני המשנה שלה הינם, בדרך כלל, שוטף + 30 עד 60 יום. היקף החוב לספקים וקבלנים הסתכם ביום 31 לדצמבר 2025 בכ- 122 מיליוני ש"ח.

בתחום הנכסים המניבים החברה מעניקה ללקוחותיה אשראי בתנאי תשלום של שוטף.

לקוחות –

תחום ייזום נדל"ן למגורים - פעילות הייזום למגורים נעשית מול מספר רב של לקוחות סופיים, בהם רוכשי דירה ראשונה, משפרי דיור ומשקיעים.

התקשרויות הקבוצה עם רוכשי דירות נעשית באמצעות חוץ מכר, המשתנים בהתאם לסוג הדירה הנרכשת, מחירה ותנאי מכר ייחודיים, ככל שמתקיימים. ככלל, למעט ה-20% הראשונים מתוך התמורה, מחצית מיתרת התמורה החוזית בגין רכישת הדירה צמודה למדד תשומות הבניה, למעט במקרים מסוימים בהם התמורה החוזית בעסקאות שונות איננה צמודה למדד תשומות הבניה, וזאת לנוכח מבצע מכירות כזה או אחר ו/או במקרים בהם המ"מ של אותה עסקה רלוונטית דורש התאמה כאמור לתמורה. בכל אותם המקרים בהם התמורה בעסקה לא צמודה למדד התשומות כאמור, סכום התמורה יגלם בתוכו את נושא אי ההצמדה למדד. במסגרת חוץ המכר, מתחייבת הקבוצה כלפי רוכשי הדירות להעביר את זכויות הבעלות או החכירה בדירה אצל משרד הרישום שבו רשומות הזכויות (לרבות ביצוע פעולות לאיחוד וחלוקה (פרצלציה), רישום בית משותף ורישום הבעלות או החכירה על שם הרוכשים), ובמקביל, רישום משכנתאות על הדירות שנרכשו לטובת מוסדות שהלוו כספים לרוכשים למימון הרכישה.

הקבוצה מתחייבת לתקן ליקויים שיתגלו בדירות במהלך תקופות קצובות בהתאם להוראות חוק המכר דירות, כהגדרתו להלן.

התקשרות הקבוצה עם קבלני ביצוע המבצעים את הפרויקט כוללים התחייבות מקבילה ("גב אל גב") של הקבלן המבצע כך שמבלי לגרוע מאחריות הקבוצה על פי הדין מול רוכשי היחידות, במערכת היחסים שבין הקבוצה לקבלני הביצוע, נטל האחריות בכל הקשור לביצוע הבדק ולתיקון ליקויים בהם מחויבת הקבוצה על פי הוראות הדין כאמור, יוטל על קבלני הביצוע.

הקבוצה פועלת להבטחת זכויות רוכשי הדירות בהתאם להוראות הדין, ובכלל כך בהתאם להוראות חוק המכר (דירות), תשל"ג-1973 והתקנות שהוצאו מכוחו (לעיל ולהלן: "**חוק המכר דירות**") וחוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), התשל"ה-1974 והתקנות שהוצאו מכוחו (לעיל ולהלן: "**חוק המכר להבטחת השקעות**"). לפרטים נוספים ראו סעיף 7.12 להלן.

תחום הנכסים המניבים הלקוחות הינם שוכרים בעלי מאפיינים מגוונים. במרכזים המסחריים, תמהיל השוכרים כולל שוכרי עוגן, כגון מרכול ותמהיל מגוון בתחום האופנה, פארם, הסעדה וכדומה.

מרבית הסכמי השכירות של הקבוצה הינם לתקופה של שלוש עד חמש שנים, עם אופציות לשוכרים להאריך את תקופת השכירות לתקופות נוספות. בחלק מהשטחים המושכרים, משכירה הקבוצה מעטפת ללא חלוקה פנימית וגימור, ולעיתים משתתפת בעלויות התאמות הפנים והגימור המבוצעות על ידי השוכרים במושכרים. ביחס למבנים ושטחים בהם השתתפה הקבוצה בעלויות עבודות התאמת המושכר לדרישות השוכר, תקופות השכירות הינן, ככלל, ארוכות יותר והסכמי השכירות כוללים הסדרים שונים המתייחסים להחזר השתתפות הקבוצה במידה ותקופת השכירות תהא קצרה מהמתוכנן.

הסכמי השכירות בהם מתקשרת הקבוצה הינם, ככלל, הסכמים סטנדרטיים הכוללים, בית היתר, את התנאים הבאים: על השכירות לא חל חוק הגנת הדייר; דמי השכירות יחושבו ביחס לשטח ברוטו הכולל גם "העמסת" שטחים ציבוריים ומשותפים, כשהם לרוב צמודים למדד המחירים לצרכן ומשולמים מראש (מדי חודש, רבעון או שנה). בחלק מההסכמים אף קבוע מנגנון עדכון של דמי השכירות מדי תקופה; ההסכמים קובעים הוראות בדבר תשלום דמי ניהול בגין אחזקת המושכר, תשלומי אגרות, מיסים, היטלים, תשלומי חובה חלים על השוכר. ככלל, נדרש השוכר להעמיד בטחונות להבטחת התחייבויותיו, לשביעות רצון הקבוצה, כגון ערבויות אישיות או בנקאיות הניתנות על ידי צדדים שלישיים או על ידי צדדים קשורים לשוכר (כגון חברת האם של השוכר).

תחום דיור להשכרה - הקבוצה משכירה את יחידות הדיור ליחידים, חלקם שוכרים "זכאים", השוכרים את יחידות הדיור בשכירות מופחתת על פי תנאי מכרז חברת "דירה להשכיר", וחלקם שוכרים אשר התקשרו עם החברה בהסכם שכירות בתנאי השוק. בשל הפיזור הרב של השוכרים וכן הביקושים הקיימים לדירות להשכרה במקומים שונים בארץ, אין שוכר מהותי ולא קיימת לחברה תלות באיזה מלקוחותיה בתחום זה. ככלל, יחידות הדיור מושכרות לתקופות קצובות, עד 10 שנים, כאשר בתום כל שנת שכירות מוקנית לשוכר הזכות לסיים את השכירות ללא עלות בהתראה של 60 יום מראש. דמי השכירות הינם חודשיים ונקבעים בהתאם לחוות דעת שמאית ממשלתית בהתחשב בגודל יחידת הדיור, מיקומה וכיו"ב כחצי שנה לפני מועד אכלוס הדירה בהתאם למחיר השוק החופשי וממחיר זה מופחתים כ-20%. כמו כן, שכר הדירה מתעדכן בכל שנה (כעבור שנה ממועד תחילת השכירות) בהתאם למדד המחירים לצרכן. בנוסף, קיימת תוספת לשכר הדירה בתקופת האופציה בתוספת של כ-5%. בנוסף, על זוכים בפרויקט דיור להשכיר לשלם דמי ניהול ואחזקה בהתאם לגודל הדירה וכן תשלומים שוטפים כמקובל בגין השימוש בדירה כגון תשלומי ארנונה, חשמל ומים. לפרטים אודות תנאי ההתקשרות של השוכרים המסחריים של דיור להשכרה ראו סעיף 7.1.1 לדוח.

ביחס ליחידות הדיור בהתאם לחוק עידוד השקעות תקופת ההשכרה הינה משתנה בהתאם לתנאי הסכם השכירות המקובלים באותו המתחם. השוכר יכול לבחור לצאת בהודעה של שישים יום מראש בתום כל שנה מתקופת השכירות, או תקופה קצרה יותר בהתאם לקבוע בין הצדדים. דמי השכירות הינם צמודים למדד ועליהם להיות בהתאם למחיר השוק. בנוסף, גם פה על השוכר לשלם תשלומים שוטפים כגון דמי ניהול ואחזקה.

7.10. שיווק ומכירות –

פעילות ייזום נדל"ן למגורים - הקבוצה הרחיבה, בשנת הדוח, את המודלים השיווקיים למכירת דירות וזאת כמקובל בשוק. המודלים השיווקיים העיקריים בהם החברה עושה שימוש הינם כמפורט להלן:

(1) פריסה "לינארית" – פריסת תשלומים רוחבית לאורך חיי הפרויקט בהתאם לאבני דרך קבועות מראש וזאת עד למועד המסירה.

(2) פריסה "גמישה" – במסגרת מודל זה, לרוכשי הדירות מוצע לשלם בין 10%-20% מתמורת רכישת הדירה בעת החתימה על החוזה, ואת יתרת התמורה (בשיעור שבין 80%-90%) בסמוך כאמור למועד המסירה. מודל זה מהווה שינוי משמעותי ממודל הפריסה הלינארית, שבו התשלומים מתפרסים לאורך

תקופת הבנייה. מודל זה התפתח במהירות והפך למקובל בענף יזום הנדל"ן למגורים וזאת בין היתר על רקע שינויים בשוק הנדל"ן אשר הובילו במקרים מסוימים להאטה בקצב המכירות (כגון בתקופות בהם הורגשו לחצים אינפלציוניים אשר השפיעו על גובה הריבית במשק וכתוצאה מכך השפיעו על גובה הריבית במשכנתאות). מודל הפריסה הגמישה נועד להקל על רוכשים פוטנציאליים של דירות מגורים, במיוחד בתקופות של אי ודאות כלכלית.

(3) פריסה "גמישה" בצירוף הלוואה מסובסדת ("הלוואת קבלן") - במסגרת מודל זה, לרוכשי הדירות מוצע לשלם בין 10%-20% מתמורת רכישת הדירה בעת החתימה על החוזה ("תשלום ראשוני"), כאשר 20-40% מתמורת הרכישה ("תשלום הביניים") משולמת על ידי מימון "ביניים" המסובסד על ידי החברה ואשר נפרע על ידי הרוכש בסמוך למועד השלמת בניית הפרויקט. מימון הביניים כאמור מתבצע באופן המפורט להלן: תחילה, במקביל למועד חתימת הסכם הרכישה, הקונה נוטל מתאגיד בנקאי המוסכם על ידי החברה "הלוואת בלון" (אשר מועד פרעונה הינו סמוך למועד השלמת הפרויקט ומסירת הדירה ("מועד פרעון ההלוואה") אשר תנאיה סוכמו בין החברה לבין אותו תאגיד בנקאי. הלוואה זו תהא לרוב בגובה סך תשלום ביניים. לאחר נטילת ההלוואה סך תשלום הביניים מועבר ישירות לחברה. הלוואה זו מסובסדת על ידי החברה כך שעל אף שהקונה רשום כנוטל ההלוואה, החזר הריבית וההצמדה בעבור ההלוואה משולם על ידי החברה בהתאם לתנאים המסוכמים אל מול התאגיד הבנקאי באופן שבו הקונה אינו מחויב בתשלומים נוספים בגינה עד למועד פרעון ההלוואה. עד מועד השלמת הפרויקט נדרש הקונה להחזיר את ההלוואה במלואה לתאגיד הבנקאי וכן להשלים את מלוא תמורת הרכישה שנותרה לחברה. השימוש במודל שיווקי זה מאפשר לחברה לקבל עד כמחצית מתמורת הרכישה בשלב התחלתי יחסית של הפרויקט בעוד שהקונה הנהנה מדחיית רוב תמורת הרכישה למועד השלמת מלוא התמורה על פי חוזה המכר.

(4) הנחות נקודתיות - במקרים מסוימים ניתנות הנחות נקודתיות (כגון: הטבת "פטור ממדד תשומות הבניה") בפרויקטים רלוונטיים משיקולים מסחריים של הקבוצה (כגון במסגרת אירועי מכירות בפרויקטים ספציפיים).

בנוסף, ומבלי לגרוע מתיאור הדברים לעיל, יצוין כי הן ההלוואות המסובסדות והן הטבות "כלכליות" נוספות ביחס לכל אחד מהמודלים המתוארים לעיל וכן הטבות נוספות ניתנות פרויקטאלית לפי העניין ואלו מגולמות בתמחור הדירות של אותו פרויקט בו ניתנת כאמור הטבה שכזו.

פעילות הנכסים המניבים - שיווק שטחים בפרויקטים להשכרה מבוצע באמצעות הקבוצה וכן באמצעות משווקים ומתווכים חיצוניים, המתמחים בשיווק יחידות ושטחים להשכרה, בהתאם לאופי הפרויקט והשימוש בו ובהתאם לעיסוקם של השוכרים הפוטנציאליים ולמיקומם הגיאוגרפי של הפרויקטים. לקבוצה אין תלות במי מהמשווקים החיצוניים והיא רשאית להפסיק את ההתקשרות עמם בכל עת בכפוף למתן הודעה מוקדמת. למתווכים ולמשווקים משולמת עמלת שיווק/תיווך על בסיס יחידות או שטחים שהושכרו.

פעילות דיור להשכרה - החברה משווקת את יחידות הדיור בתחום הדיור להשכרה באמצעות מערך שיווק עצמאי ובחלק מהמקרים מסתייעת בשירותי שיווק ומכירות מגורמים חיצוניים, ובכלל כך מתווכים.

7.11. מגזר אחרים - הקמה ותפעול של מערכות תשתית לפינוי אשפה פנאומטיות

למועד הדוח הקבוצה פועלת באמצעות ריקטק בע"מ, המוחזקת בשיעור של 99.99% על ידי שיכון ובינוי

נדל"ן²⁰ (להלן: "**ריקטק**"). ריקטק עוסקת בתכנון, הקמה ותפעול של מערכות תשתית לפינוי והפרדת אשפה ביתית בטכנולוגיה פנאומטית והעברתם לאתר קליטה מרוחק. הפעילות מבוצעת בשכונות מגורים כאשר ריקטק מתכננת ומקימה את המערכת הפניאומטית כחלק מבניית התשתיות הציבוריות, וכן מחברת את הבניינים למערכת בשלבי אכלוס השכונה. התמורה שמשולמת לריקטק משתנה בהתאם לתנאים שנקבעו במסגרת כל מכרז על בסיס הוכחה כזכיינית, לרוב – תוך הפרדת התשלומים בין המערכת הציבורית, חיבור המגרשים הפרטיים והתפעול השוטף של המערכת. למועד הדוח ריקטק מתמקדת בשישה פרויקטים: שכונת "יבנה הירוקה" (כ-7,300 יח"ד + שטחי מסחר, תעסוקה ומבני ציבור) - פרויקט הנמצא בשלבי תפעול מאז 2011 וצפוי להגיע לאכלוס מלא בתוך כשנה. שכונת "נווה זמר" ברעננה²¹ (כ-3,500 יח"ד + שטחי מסחר, תעסוקה ומבני ציבור) - פרויקט הנמצא בשלבי תפעול מאז 2018 וצפוי להגיע לאכלוס מלא בתוך כ-5 שנים, שכונות "נרקיסים" ו"נוריות" בראשון לציון (כ-8,800 יח"ד + שטחי מסחר, תעסוקה ומבני ציבור) (הנמצא בשלבי הקמה וצפוי להגיע לתפעול בתוך שנה - שכונת "נופי בן-שמך" בלוד (כ-4,000 יח"ד + שטחי מסחר, תעסוקה ומבני ציבור) - פרויקט הנמצא בשלבי הקמה וצפוי להגיע לתפעול בתוך כשנה וחצי, שכונת "פארק הים" בבית ים (כ-6,400 יח"ד + שטחי מסחר, תעסוקה ומבני ציבור) - פרויקט הנמצא בשלבי הקמה וצפוי להגיע לתפעול בתוך כשנתיים, שכונת "הרובע הבינלאומי" בלוד (כ-11,500 יח"ד + שטחי מסחר, תעסוקה ומבני ציבור) - פרויקט הנמצא בשלבי הקמה וצפוי להגיע לתפעול בתוך כשלוש שנים.

ליום 31.12.2025 הסתכמו הלוואות הבעלים שהועמדו לריקטק על ידי הקבוצה בסך כולל של כ-87 מיליוני ש"ח. כמו כן, הקבוצה מעמידה את כלל הערבויות הנדרשות במסגרת הפרויקטים, וליום 31.12.2025 היקף הערבויות שהועמדו על ידי הקבוצה הינו בסך כולל של כ-13 מיליוני ש"ח.

ריקטק פועלת מכוח הסכם בלעדיות הדדי לפעילות בישראל שנחתם עם חברת ENVAC Iberia SA (להלן: "**ENVAC**") הנחשבת למובילה עולמית בתחום מערכות האשפה הפניאומטיות, ותוקפו עד שנת 2027. על פי תנאי ההסכם, ריקטק מחויבת בתשלום לחברת ENVAC בגין תכנון המערכות בפרויקטים השונים וכן מחויבת לרכוש ממנה חלק מהציוד הנדרש למערכות אלו בהתאם לרשימת פריטים נקובה. היקפי הרכש נקבעים באופן פרטני טרם הגשת הצעה בכל מכרז, בהתאם לתכנון ראשוני על פיו תוכננה המערכת בגינה מוגשת ההצעה. הסכם הבלעדיות מאפשר לריקטק להשתמש בידע והניסיון שנצברו ב-ENVAC (הזוקפת לזכותה התקנת מערכות פניאומטיות ומתן שירותי תפעול ברחבי העולם עבור למעלה מ-5 מיליון משתמשים) וכן לקבל ממנה תמיכה טכנית בתפעול המערכות. תנאי ההסכם קובעים כי בכל מקרה בו פעל מי מהצדדים

²⁰ ביום 29.8.2021 ריקטק הקצתה לשיכון ובינוי נדל"ן בע"מ 5,700,000 מניות רגילות מסוג B בנות 1 ש"ח ערך נקוב כ"א של ריקטק, זאת כנגד הון עצמי בסך של 5,700,000 ש"ח אשר שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ העמידה לטובת ריקטק. לאחר הקצאה זו, מחזיקה שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ ב-5,700,800 מניות רגילות מסוג B של ריקטק, המהוות 99.99% מהון המניות המונפק והנפרע של ריקטק. יצוין כי לבעלי המניות הנוספים בריקטק (אקוויט טכנולוגיות בע"מ ושני בעלי מניות פרטיים נוספים) טענות כנגד שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ וריקטק בנוגע להקצאת המניות לעיל ובכלל זה לשווי בה היא נערכה. יתרת הון המניות של ריקטק מוחזקת בידי צדדי ג'. בהתאם להסכם בעלי המניות בין החברה לבין צדדי ג', נקבעו מגבלות על העברת מניות בריקטק, ובכלל כן, זכות סירוב ראשונה; זכות הצטרפות (Tag Along) וזכות צירוף (Bring Along). בהתאם להסכם בעלי המניות, ככל שיידרש מימון הוא יזרם לריקטק על ידי בעלי מניותיה בהתאם לשיעור החזקותיהם באותה העת. בעל מניות שלא יזרים את חלקו ידולל בהתאם לשווי חברה שייקבע על ידי דירקטוריון ריקטק. בפועל, מימון ריקטק נסמך עד כה בדרך על הלוואות בעלים אשר הוזרמה על ידי שיכון ובינוי נדל"ן.

²¹ הפרויקט ברעננה מוחזק ע"י חברה נפרדת (ריקטק רעננה נווה זמר בע"מ) המוחזקת על ידי שיכון ובינוי נדל"ן בשיעור של 50% ועל ידי ריקטק בשיעור 50% (סה"כ אחזקה שיכון ובינוי נדל"ן בשרשור – 99.99%).

בניגוד לקבוע בו, יועמדו לצד המפר 30 יום לתקן את ההפרה, ואם לא תוקנה הצד שכנגד יוכל לבטל את ההסכם.

7.12. מגבלות, חקיקה, תקינה ופיקוח החלים בתחום הפעילות

פעילות ייזום למגורים - להלן יפורטו בתמצית מגבלות על פי דין או הסדרים חוקיים עיקריים הנוגעים לחלק מהותי בפעילות הייזום למגורים ואשר משפיעים עליו באופן מהותי.

תחום הייזום למגורים מושפע באופן ישיר ממדיניות והחלטות ממשלה, בין היתר בכל הנוגע למדיניות שיווק קרקעות רמ"י, עידוד ממשלתי לרוכשי דירות באזורים שונים בארץ וכן מקצב אישור הליכי תכנון ורישוי של פרויקטים. על תחום הייזום למגורים חלות מערכות דינים שונות המסדירות את הפעילות בתחום, ובכלל זה חוקי מקרקעין, חוקי התכנון ובניה, חוק המכר דירות, חוק המכר הבטחת השקעות, הוראות בנק ישראל ועוד. בנוסף, על הפעילות בתחום משפיעות, במישרין ובעקיפין הוראות חקיקה בדבר שיעורי מיסוי מקרקעין, החלטות מדינה ביחס למענקי סיוע לרוכשי דירות, ואף בהוראות חוק המתייחסות להעסקת עובדים זרים.

לחברה לא ידוע על הוראות חקיקה רלוונטיות מהותיות בתחום שהקבוצה אינה עומדת בהן ואשר יכולה להיות להן השפעה מהותית על מצב עסקיה.

הבטחת השקעות של רוכשי דירות - חוק המכר הבטחת השקעות קובע, בין היתר, כי במסגרת מכירת דירות לרוכשים בפרויקטים לבנייה למגורים, רוכש לא ישלם, על חשבון מחיר הדירה, סכום העולה על 7% ממחיר הדירה, אלא אם הבטיח המוכר את כספי הקונה באחת מ-5 הדרכים כמפורט בחוק המכר הבטחת השקעות, דהיינו, ערבות בנקאית לטובת הרוכש, ביטוח לטובת הרוכש, שעבוד לטובת הרוכש, רישום הערת אזהרה לטובת הרוכש או רישום הזכות הנרכשת על שם הרוכש ("**הבטחות**").

חוק המכר הבטחת השקעות קובע כי הבטחות, בדמות ערבות בנקאית, ביטוח ושעבוד, תשמשה להבטחת כספי הקונה במקרה בו לא יוכל לקבל מהמוכר בעלות או זכות אחרת בדירה כמוסכם בחוזה המכר, מחמת עיקול שהוטל על הדירה או על הקרקע שעליה היא נבנית (שלא לבקשת הרוכש או כנגדו), או מחמת צו הקפאת הליכים, צו לקבלת נכסים, צו פירוק או צו למינוי כונס נכסים שניתנו נגד המוכר או נגד בעל הקרקע, או מחמת נסיבות שבהן נוצרה מניעה מוחלטת למסור את החזקה בדירה (שלא עקב ביטול חוזה המכר, כשלעצמו). כמו כן, כאשר הפרויקט נבנה בליווי פיננסי על ידי בנק מלווה ("**הבנק המלווה**"), מחייב חוק המכר הבטחת השקעות פתיחת חשבון ליווי מיוחד אליו יועברו מלוא הכספים ששילמו רוכשי הדירות בפרויקט תמורת דירותיהם. במקרה כאמור, מחויבים הן המוכר והן הבנק המלווה, להמציא לכל רוכש פנקס שוברים, אשר באמצעותו בלבד ישלם הרוכש את תמורת הדירה (וכן כל תשלום למוכר בקשר עם הדירה) לחשבון הליווי. כנגד כל תשלום באמצעות פנקס השוברים, מחייב החוק כי הבטוחה שתינתן לרוכש תהא ערבות בנקאית, או פוליסת חוק מכר כאמור לעיל (ולא כל בטוחה אחרת).

יצוין, כי חלק מן הפרויקטים שהקבוצה מקימה אינם בליווי פיננסי המחייב את האמור לעיל לפי חוק המכר הבטחת השקעות, ובמקרים אלה מעמידה הקבוצה לטובת הרוכשים ערבויות ו/או פוליסות ביטוח כדין. מנגנון פיקוח נוסף בחוק המכר הבטחת השקעות הוא בדמות מינוי ממונה מטעם משרד הבינוי והשיכון ("**הממונה**"), שמקבל דיווחים מהמוכר על כל עסקת מכר של כל דירה בפרויקט ופרטיה (זהות הקונה, סוג הדירה, הבטוחה שהועמדה לרשותו, זהות נותן הבטוחה וכו'). בנוסף, מברר הממונה פניות מהציבור בקשר להפרות אפשריות של חוק המכר הבטחת השקעות ע"י המוכר (או על ידי הבנק המלווה). הפרת כל אחת מהתחייבויות המוכר (ו/או הבנק המלווה) כאמור לעיל, מהווה עבירה פלילית שעונשה מאסר או קנס כספי ואף עשויה לגרום להטלת עיצומים כספיים על ידי הממונה. בנוסף לכך, מוטלת אחריות ישירה על נושאי משרה בתאגיד המוכר (ובתאגיד הבנקאי) להבטיח את קיום הוראות חוק המכר הבטחת השקעות.

התחייבויות ואחריות של הקבוצה כלפי רוכשי דירות - כגוף העוסק בין היתר בהקמה ומכירה של דירות מגורים, אחריות הקבוצה, לקיום הוראות חוק המכר (דירות), תשל"ג-1973 והתקנות שהוצאו מכוחו ("**חוק המכר דירות**"). בין היתר, אחריות הקבוצה, לתיקון ליקויים ואי התאמות בתקופת הבדק, אשר מתחילה במועד מסירת הנכס לחזקת הרוכש ובתקופת אחריות הקבוצה בחוק שמתחילה בתום תקופת הבדק, וכן אחריות הקבוצה לקיים את יתר הוראות חוק המכר דירות. ביולי 2022, נכנס לתוקף תיקון מספר 9 לחוק המכר דירות בעניין הגבלת ההצמדה למדד ופיצוי בשל איחור במסירת דירה. הגבלת ההצמדה למדד - נקבע כי בחוזה מכר ניתן לקבוע הצמדה של מחיר הדירה למדד תשומות הבנייה בלבד, כך שלכל היותר חצי מכל תשלום יוצמד למדד כאמור, למעט תשלום 20% הראשונים ממחיר הדירה שכלל לא יוצמדו למדד. עוד נקבע כי לא ניתן יהיה להצמיד את מחיר הדירה למדד שיחול לאחר המועד למסירת הדירה שנקבע בחוזה. פיצוי בשל איחור במסירת הדירה - נקבעו מדרגות התחומות בחודשי האיחור לפיהם ישולם לקונה הדירה פיצוי בהתאם לאמור בחוק המכר דירות.

חוקי התכנון והבניה - פעילות הקבוצה מחייבת קבלת אישורים והיתרים בהתאם להוראות חוק התכנון והבניה, תשכ"ה-1965 והתקנות שהוצאו מכוחו, כמו גם הוראות דיני המקרקעין השונים. החוק אוסר על ביצוע בניה ללא קבלת היתר בניה מתאים מהרשויות. כמו כן, חוק זה מתווה את ההתנהלות מול הרשויות בנוגע להליכי התכנון, הרישוי, הביצוע והביקורת השונים לרבות קבלת היתרי בניה, אישור ושינוי תב"ע, בקשה להקלות בניה, שימושים חורגים בקרקע, קבלת טופס 4 ואישורי אכלוס ועוד. תהליך קבלת האישורים וההיתרים מול הרשויות הרלוונטיות וועדות התכנון נמשך זמן רב וכתוצאה מכך לעיתים בהוצאות רבות. התחייבויות שונות בקשר עם קבלת אישורים והיתרים כאמור, עיכובים או דחיות בתהליך, עשויים לעכב את בניית הפרויקטים על המקרקעין שברשות הקבוצה, וכן לחייב אותה בתשלום כספי.

חוק פינוי ובינוי ותקנותיו - פרויקט המכונה "פינוי בינוי" הינו פרויקט בנייה במסגרתו מפונה שטח קרקע מתושבי, נהרסים בתי המגורים ותחתיהם נבנים בנייני מגורים חדשים. הכרזה על מתחם פינוי בינוי היא בסמכותה של הממשלה על פי סעיף 33א לחוק התכנון והבניה. יוזמות פינוי בינוי מוסדרת בחוק בינוי ופינוי של אזורי שיקום. חוק פינוי ובינוי (עידוד מיזמי פינוי ובינוי), תשס"ו-2006, חוקק במטרה להתגבר על קשיים שמעוררים דיירים בודדים בבתי משותפים המתנגדים להסכמי פינוי בינוי למול רוב גורף של שאר דיירי הבניין. חוק זה קובע כי דייר המסרב באופן בלתי סביר לעסקת פינוי בינוי כאמור, יישא באחריות לנזקי שאר הדיירים כתוצאה מעיכוב העסקה, בהתאם לתנאים הקבועים בחוק. תקנות פינוי בינוי (פיצויים) (כללים לקביעת שכרו של שמאי פינוי בינוי) התשע"ב - 2011 קובעות כי שמאי פינוי ובינוי יכריע אם העסקה שהוצאה לבעלי הדירות במקבץ פינוי בינוי היא כדאית כלכלית, ואם אינה כדאית, באילו תנאים תישב כלכלית כדאית, כאשר היזם הוא שיישא בעלות שכרו. החל מיום 1 בינואר 2022 חלו שינויי חקיקה אשר מטרתם להביא להקלה בהליך קבלת הסכמת בעלי הדירות לעסקת פינוי ובינוי, ובתוך כך, הוגמשה הגדרת הרוב המיוחס כך שהרוב הדרוש לתביעת הדייר הסרבן יהיה רוב בעלי הדירות שבבעלותם שני שלישים לפחות מתוך כלל הדירות שבמקבץ, וכן מתקיימים בהם שני אלה: (א) בבעלותם שישים אחוזים לפחות מהדירות בכל בית משותף שבאותו מקבץ ובבית משותף שיש בו ארבע או חמש דירות בלבד - בבעלותם שלוש דירות לפחות מהדירות בבית המשותף, ויש בבית המשותף יותר משני בעלי דירות; ו-(ב) בבעלותם מחצית לפחות מהרכוש המשותף בכל בית משותף שבאותו מקבץ צמודים לדירותיהם. כמו כן, בעליהן של למעלה מ-30% מהדירות בבית משותף ייחשבו כבעליהן של 30% בתוספת שליש מכל אחוז נוסף שבבעלותם. חידוש נוסף שנכנס לתוקפו בקשר עם הרוב המיוחס הוא כי לבית המשפט תינתן הסמכות שלא להכליל לצורך חישוב הרוב המיוחס את הדיירים המסרבים לעסקת פינוי בינוי בשל בנייה או שימוש שלא כדין ברכוש המשותף או בשטח גובל או בשל פיצול דירה, ובלבד שישנן ראיות לעבירת בנייה כאמור וכי מספר התומכים בעסקה עולה על מחצית בעלי הדירות שיש בבעלותם יותר ממחצית מהרכוש המשותף.

רשות מקרקעי ישראל (רמ"י) - מרבית שטחי המקרקעין בישראל מצויים בבעלות של מדינת ישראל, קרן קיימת לישראל או רשות הפיתוח ומנוהלים באמצעות רמ"י, באופן שחלקם מוחכרים בחכירה ארוכת שנים.

בהתאמה, חלות על קרקעות רמ"י הוראות ההסכמים עם רמ"י וההוראות בקשר עם שינוי ייעוד וניצול זכויות במקרקעין. בנוסף, חכירה של מקרקעי רמ"י כרוכה לרוב בתשלומים שוטפים או חד פעמיים, לרבות דמי חכירה ודמי היוון, דמי היתר ודמי הסכמה. הסכמי הפיתוח עם רמ"י (שנחתמו לעיתים מכח "הסכם גג" המסדיר את זכויות היזם בשטחים גדולים של מקרקעין) וכן חוזי חכירה ישירה (ללא הסכם פיתוח) לרוב כוללים מועדים שונים להשלמת הבניה, תנאים הנקובים לעניין התמורה, התחייבויות בקשר להכנת תכניות הבניה, הגשתן לרשויות, ביצוע הבניה וביצוע הפעולות הנדרשות לרישום יחידות הדיוור כיחידות נפרדות, ולעיתים התחייבויות הנוגעות לאיסור דיספוזיציה, הוראות אשר הפרתן תחשב להפרה יסודית, ותקנה לרמ"י את הזכות לבטל את ההסכם עמה, לחייב את היזם בפינוי המגרש ובתשלום דמי שימוש ראויים ו/או לקבל פיצויים בגין ההפרה.

קבלת אישורי רשויות כתנאי לאכלוס דירות מגורים - הקבוצה נדרשת לקבל מהרשויות הרלוונטיות המוסמכות, אישורים המהווים תנאי לחיבור הדירות לרשת החשמל ולמים ולאכלוסן, לרבות אישור ועדה מקומית ואישור כיבוי אש.

בטיחות בהקמת הפרויקטים, טיב ואיכות - במהלך הקמת הפרויקטים כפופה הקבוצה לתקנים הישראליים הקיימים והנוגעים לטיב העבודה והחומרים באתר. בהתאמה, מחויבת הקבוצה להתקשר עם קבלנים בעלי סיווג מתאים אצל רשם הקבלנים.

רישוי קבלנים - הקבוצה מתקשרת עם קבלני ביצוע, אשר בין היתר חלות עליהם חובות על פי חוק רישום קבלנים לעבודות הנדסה בנאיות, תשכ"ט-1969, ואשר מצהירים בפניה (בהסכמים בהם התקשרה עמם) כי הם עומדים בדרישות המפורטות בו.

מיסוי מקרקעין - פעילות הנדל"ן בכלל ותחום הנדל"ן למגורים בפרט מושפעת, בין היתר, ממדיניות הממשלה ומשרד האוצר בקשר עם שיעורי המיסוי שיוטלו על מכירות או רכישות של יחידות דיוור. כמו כן, הפעילות מושפעת מחקיקה בתחומי מיסוי נוספים (מיסוי עירוני, מס רכישה, ארנונה, מס שבח, אגרות והיטלים שונים המוטלים על עסקאות בנכסי מקרקעין, הכוללים, בין היתר, היטלי השבחה).

חוקי עזר לאגרות והיטלי פיתוח - הפעילות בתחום מושפעת מחקיקת חוקי עזר עירוניים לגביית אגרות והיטלים כגון סלילה, תיעול, שטחים ציבוריים פתוחים ולגביית דמי הקמה. לשינוי התעריפים הקבועים בחקיקה כאמור השפעה ישירה על רווחיות הפרויקטים בתחום.

מדיניות סטטוטורית בהתחדשות עירונית - ככלל, פרויקטים של התחדשות עירונית מתאפיינים בהליכים סטטוטוריים לאישור תב"ע המוסיפה זכויות בניה למתחם בו מבוצע הפרויקט. להחלטות הוועדות הסטטוטוריות הרלוונטיות ולהחלטות ומדיניות הרשויות המקומיות, השפעה על היקף הזכויות. על פי החלטת המועצה הארצית לתכנון ובנייה מיום 20.04.2023, תמ"א 38 תפקע באוקטובר 2023, אולם תינתן הזדמנות לרשויות מקומיות שירצו בכך לפעול על פי הוראות התוכנית עד 2026. עוד יצוין כי בחלק ממרחבי התכנון (כמפורט בהחלטה), ימשיכו לחול הוראות התמ"א עד ליום 29.02.2024. בעקבות מלחמת חרבות ברזל, נדחה מועד הפקיעה באותם מרחבי התכנון עד ליום 29.08.2024. בנוסף, בפרויקטים של פינוי בינוי חלק מהעיריות מבקשות לאחרונה להגביל את התמורה שבעלי הדירות יקבלו כך שהתוספת המקסימלית תהיה 12 מ"ר ובלבד שהשטח המינימאלי של הדירה לא יפחת מ-60 מ"ר. בנוסף, הכללים שנקבעו במסגרת חוק ההסדרים לביטול הסכמי התחדשות עירונית (כגון במקרה של החתמות "באופן פוגעני"; ככל שהיזמים לא מצליחים להחתים את הדיירים בפרויקט בתוך לוחות הזמנים שנקבעו בחוק; במקרה בו יזם לא עומד בלוחות הזמנים שנקבעו לתכנון ולרישוי). שינויים אלו ועוד גורמים וחסימים במימוש פרויקטים מסוג התחדשות עירונית, עלולים להקשות על כדאיותם הכלכלית של פרויקטים בתחום זה.

פעילות הנכסים המניבים - הקבוצה כפופה בתחום פעילות תכנון והשבחת הקרקעות ופעילות הבנייה והקמת הפרויקטים לדיני המקרקעין וכן להוראות חוק התכנון והבנייה, תשכ"ה-1965 והתקנות שהוצאו

מכוחו, ונדרשת לעמוד בהוראותיו הנוגעות, בין השאר, לתכנון בנייה, קבלת היתרי בניה, בטיחות באתרי הבנייה ואישורי אכלוס. חוק התכנון והבנייה אוסר על בנייה ללא קבלת היתר מהרשויות, וסטייה מהוראות החוק בהקשר זה מהווה עבירה פלילית בהתאם להוראות החוק. בנוסף, פעילות הקבוצה כפופה לחוקי עזר שונים בכל אחת מהרשויות המקומיות בהן ממוקמים נכסיה המניבים של הקבוצה, לאגרות ולהיטלי פיתוח, ככל שחל על הקבוצה.

הפעלת השטחים המסחריים בבעלות הקבוצה, לרבות חניונים ומרכזי קניות, כפופה לקבלת רישיון עסק בהתאם לחוק רישוי עסקים, תשכ"ח-1968, כאשר ככלל, בהתאם לתנאי הסכמי השכירות של הקבוצה, השוכרים הם האחראים לקבלת והחזקת רישיון עסק לעסקם כנדרש על פי דין. כמו כן, הקבוצה כפופה להוראות חוק השכירות והשאילה, תשל"א-1971, המחיל חובים מסוימים על המשכיר והשוכר וקובע, בין היתר, הוראות בדבר מסירת הנכס וקבלתו, התאמת המושכר והזכויות בו וטיפול בפגמים במושכר. חוזי השכירות של הקבוצה אינם כפופים לחוק הגנת הדייר (נוסח משולב), התשל"ב-1972. בנוסף, הפעילות בתחום זה מושפעת משיעורי הארנונה המשתנים ומחקיקה בתחום המיסוי (מיסוי מקרקעין ומיסוי עירוני, לרבות מס רכישה, מס שבח והיטלי השבחה המוטלים על עסקאות בנכסי מקרקעין).

חלק מקרקעות הקבוצה נמצאות בבעלות מדינת ישראל באמצעות רמ"י, וחלק מהמקרקעין בהם פועלת הקבוצה מוכרים מהרשות בחכירה ארוכת טווח. משכך, חלים על הזכויות במקרקעין והעסקאות בקשר עימם הוראות החוזים והוראות בקשר עם שינוי ייעוד וניצול הזכויות בקרקע. כך גם עשויה הקבוצה לשאת בתשלומים שונים לרמ"י, כגון דמי היתר, דמי הסכמה, דמי חכירה ודמי היוון.

מרכזי הקניות של הקבוצה כפופים לדינים הקשורים לחוק למניעת העישון במקומות ציבוריים והחשיפה לעישון, התשמ"ג-1983 וכן לדינים הקשורים לנגישות בעלי מוגבלויות למקומות ציבוריים ולאזורים מסחריים, שהסנקציות בגין אי עמידה בהם הוא קנס או חשיפה לתביעה נזיקית נגד מרכז הקניות, וכן לרגולציה מקומית בקשר לבטיחות באש ושילוט. בנוסף, השוכרים במרכזי הקניות מחויבים להפעיל את עסקיהם במסגרת השעות והימים המותרים על פי חוק שעות עבודה ומנוחה, תשי"א-1951, אך הקבוצה אינה אוסרת על השוכרים מלהפעיל את עסקיהם מעבר לכך, ובכפוף לכך שהשוכרים ישיגו את הרישיונות וההיתרים הנדרשים לכך על פי כל דין.

פעילות דיור להשכרה – פעילותה של הקבוצה בתחום מתמקדת בפרויקטים בהם זכתה במסגרת מכרזים שפרסמה חברת "דירה להשכיר" ובמסגרתם התחייבה להשכרה ארוכת טווח, לפיקוח על דמי שכירות, לתפעול הנכסים וכיו"ב. לפרטים ראו סעיף 7.6 לדוח.

חוק עידוד השקעות הון – במסגרת הפרק השביעי לחוק עידוד השקעות הון, התשי"ט-1959 ("חוק העידוד"), ניתנה אפשרות ליזמים ולקבלנים לקבל הטבות מס לטובת הקמה, הרחבה או רכישה של מבנה להשכרה למגורים, וזאת לצורך קידום והגדלת היצע הדירות המיועדות להשכרה במדינה. לשינוי התעריפים הקבועים בחוק בקשר עם הטבת המס האמורה, עשויה להיות השפעה על רווחיות הפרויקטים של החברה העומדים בתנאי החוק אשר זכאים להטבה זו. למועד הדוח לחברה יח"ד מושכרות במסגרת חוק עידוד השקעות הון בהיקף של כ-200 יח"ד, מתוכן כ-100 יח"ד צפויות להימכר במהלך 2026. לפרטים נוספים אודות השלכות מס עיקריות החלות על החברה ראו ביאור 29 לדוחות הכספיים.

חוק השכירות והשאילה, תשל"א-1971 – החוק מטיל חובות הן על החברה כשוכרת והן השוכרים, ובין היתר קובע הוראות הנוגעות לחובת תיקון ליקויים במושכר ולתרופות במקרה של אי-תיקון, לאופן השימוש בנכס, לגובה דמי השכירות ולמועדי התשלום, לפרטים מסוימים שחובה לכלול בהסכם השכירות, חובת המשכיר למסור לשוכר הנחיות תחזוקה ושימוש בנכס, פירוט סוגי התשלומים שעל השוכר לשאת בהם לעומת אלה שאינם באחריותו, הוראות לגבי סוגי הערבויות שהמשכיר רשאי לדרוש ותנאי מימושן, הוראות לעניין סיום

מוקדם של תקופת השכירות, וכן הוראות האוסרות על התניות הסכם השכירות, למעט כאשר הן לטובת השוכר.

תקנות הליכי תכנון ובנייה להאצת הבנייה למגורים (הוראת שעה) (דיוור בהישג יד להשכרה), תשע"ה-2015 - בשנת 2015 פורסמה הוראת השעה, המגדירה את התקופה שבה יישמשו יחידות הדיוור לדיוור בהישג יד להשכרה, וקובעת דמי שכירות מופחתים בשיעור שהוא 20% פחות מדמי השכירות המשולמים בשוק החופשי, לפי קביעת השמאי הממשלתי הראשי, ובתוספת דמי ניהול ואחזקה.

בחודש ינואר 2024 על פי החלטת מועצת מקרקעי ישראל (בס"ק זה "החלטת רמ"י"), בפרויקטי דיוור להשכרה תתאפשר מכירת 40% מהדירות המיועדות להשכרה לשוק החופשי ("החלק המותר") בכפוף לכך שהרוכש ימשיך להשכיר את הדירות במתווה דומה. אף על פי כן נכון למועד הדוח, ההחלטה כאמור אינה מיושמת בשוק בפועל בשל מגבלות רגולטוריות המחייבות את מכירת מלוא הדירות בחלק המותר לגורם אחד (בבעלות אחודה; ולא מאפשרות למכור חלקים מתוך החלק המותר ליחידים וזאת בניגוד למהות החלטת רמ"י בתוכניות שאושרו בותמ"ל). לפיכך, לצורך יישום החלטת רמ"י בפועל עשוי להידרש תיקון חקיקה בנושא. הקבוצה ממשיכה לבחון את השלכות ההחלטה האמורה ואת הכדאיות במכירת דירות בהתאם להחלטה בנוסחה הקיים וממשיכה לעקוב אחר התיקונים להחלטה ככל שיתקבלו ופועלת גם במישור המשפטי בהקשר זה.

8. תחום יזמות הנדל"ן בחו"ל

8.1. מידע כללי על תחום יזמות הנדל"ן בחו"ל

- 8.1.1. פעילות יזמות הנדל"ן בחו"ל¹ מתרכזת למועד הדוח בעיקר בפרויקטים למגורים, בפולין, צ'כיה, רומניה וסרביה, לרוב בערי הבירה במדינות אלה.
- 8.1.2. הפעילות מתרכזת באיתור קרקעות מתאימות, השבחתן באמצעות תכנון הפרויקט וקידום היתרי תכנון ובניה, ולאחר מכן בניית דירות ומכירתן. לשם הקמת הפרויקטים מתקשרת הקבוצה עם קבלני ביצוע, לרוב בהסכם פאושלי. בכל מדינת פעילות, קיימת הנהלה מקומית האחראית לניהול השוטף של הפרויקטים באותה מדינה.
- 8.1.3. פעילות הקבוצה בפולין מבוצעת באמצעות חברה בת צ'כית (75%) אשר מחזיקה (בשרשור) במלוא ההחזקות (100%) בחברות הפרויקט בפולין (אשר מחזיקות בזכויות במקרקעין). לפרטים בדבר סכסוך עם השותף המקומי, ראו באור 37 לדוחות הכספיים. בהקשר זה יצוין כי למועד הדוח ההחלטה למכירת פעילות הקבוצה בפולין מושהית לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים של החברה מהימים 1.1.2025, 29.1.2025, 19.2.2025, 26.5.2025, 2.3.2025, 12.3.2025, 27.3.2025, 30.9.2025, 30.11.2025, 17.12.2025 ו-9.3.2026 (אסמכתאות מס': 2024-01-081363, 025-01-000020, 2025-01-007572, 2025-01-011655, 2025-01-013166, 2025-01-013794, 2025-01-016382, 2025-01-021073, 2025-01-073193, 2025-01-094105, 2025-01-100723 ו-2026-01-020588, בהתאמה) המובאים בזאת על דרך ההפניה.
- 8.1.4. פעילות הקבוצה בצ'כיה מבוצעת באמצעות מספר חברות כלולות ומאוחדות של החברה, שחלקן מוחזקות על ידי החברה ועל ידי מספר שותפים מקומיים. ניהול הפרויקטים מבוצע ברובו באמצעות חברת ניהול בבעלות מלאה של החברה.
- בהתאם להסכמים עם השותף העיקרי בפעילות בצ'כיה - ביחס לפרויקטים חדשים (שהתקשרו בהם לאחר חתימת ההסכם הראשוני, שנחתם בינואר 2016) קיימת חובה של כל צד להציע למשנהו להשתתף בפרויקט חדש, כאשר לחברה יהיה רוב בנציגי הנהלת הפרויקט. החברה תחזיק ב-51% מהפרויקטים החדשים והשותף ב-49%, כאשר החברה תנהל את הפרויקט בתמורה לדמי ניהול. בין הצדדים סוכם על מנגנונים מקובלים המגבילים העברת זכויות על ידי מי מהם בפרויקט כגון זכות סירוב ראשונה, זכות לפיה במידה ואחד הצדדים אינו מעוניין למכור את זכויותיו לצד ג', הצד המבקש מנוע מלמכור את חלקו, וזכות מצרנות (Pre-emption Right). עוד נקבע בין הצדדים לגבי הפרויקטים הקיימים טרם חתימת ההסכם (למועד הדוח, נותרו שני פרויקטים כאמור), מנגנון הסכמה במקרה של מחלוקת (Deadlock) שבהתאם לו, במקרה של מחלוקת בין החברה לבין השותף, אשר לא נפתרה בתקופה של 7 ימים וכן במקרה שאחד הצדדים מצוי בפשיטת רגל או נכנס להליך של פירוק או מונה לו מנהל, נאמן או כיצ"ב שמהווה הפרה שלא תוקנה בתקופת הזמן הנקובה בהסכם, לצדדים הזכות להפעיל BMBY במנגנון כמקובל בהסכמים מסוג זה. יובהר כי בפרויקטים חדשים (51%), מנגנון ה-Dead Lock אינו רלוונטי. יצוין, כי על פי ההסכם עם השותף, הצדדים יהיו מנועים מלשעבד את זכויותיהם במניות חברות הפרויקטים, למעט שעבוד לטובת התאגיד הבנקאי המממן של הפרויקט. על ההסכם חל הדין הצ'כי. ההסכם הינו לתקופה בלתי מוגבלת.
- 8.1.5. הפעילות בסרביה מנוהלת על ידי מנכ"ל פעילות מקומי, אשר מחזיק ב-5% מחברות הפרויקטים בסרביה.
- 8.1.6. הפעילות ברומניה מבוצעת באמצעות חברות בבעלות מלאה (בעקיפין) של החברה.

¹ הפעילות מתבצעת באמצעות Shikun & Binui Europe BV (להלן: "SBE") וחברות מאוחדות וכלולות שלה במדינות הפעילות בחו"ל.

8.1.7. השינויים בהיקף הפעילות וברווחיות²

בפולין, שנת 2025 התאפיינה בירידה הדרגתית בריבית, מרמה של 5.75% באפריל ל-4.75% בספטמבר ובהמשך עד 4.00% בדצמבר, בעיקר בזכות בלימת האינפלציה שחזרה לטווח היעד (כ-2.4%-2.9%). לצד זאת, ניכרה התאוששות בביקושי המשכנתאות, עם עלייה של כ-42% בבקשות בספטמבר 2025 לעומת השנה הקודמת.

בצ'כיה, בשנת 2025 נמשכה מגמת הירידה בריבית, כאשר הריבית המוניטרית ירדה עד 3.5% במאי 2025 - הרמה הנמוכה ביותר מאז 2021. לצד זאת, האינפלציה נותרה יציבה סביב כ-2.2%. שילוב מגמות אלו תרם לעלייה בביקושים לדיוור ולהמשך עליית מחירי הנדל"ן למגורים, כאשר מחירי הדירות רשמו עליות דו-ספרתיות בתחילת 2025.

בסרביה, שנת 2025 התאפיינה בסביבת ריבית ואינפלציה יחסית גבוהה, כאשר שיעור האינפלציה השנתי עמד סביב 4%-4.6%. למרות תנאי המימון המכבידים, השפעת הריבית על שוק הדיוור נותרה מוגבלת, בין היתר בשל שיעור גבוה של עסקאות המבוצעות במזומן. שוק הנדל"ן למגורים בבלגרד המשיך להפגין פעילות ערה, והמחירים רשמו עלייה מתונה של כ-4%-5% בשיעור שנתי. במקביל, סרביה חוותה בתקופה האחרונה אי-יציבות פוליטית, לרבות הפגנות משמעותיות בבלגרד, אשר הובילו בין היתר לירידה בהשקעות זרות.

ברומניה, שנת 2025 התאפיינה בסביבת ריבית גבוהה יחסית, העומדת למועד הדוח על שיעור של כ-6.5%, בדומה לשנת 2024, וזאת להערכת החברה בשל לחצים אינפלציוניים. יחד עם זאת, נרשמה עלייה במכירות ובמחירי הדירות בעיר הבירה בוקרשט.

בנוסף, שנת 2025 התאפיינה בכל מדינות הפעילות בעלייה מתונה במחירי הביצוע הקבלניים, שיש לה פוטנציאל השפעה על הרווחיות העתידית של פרויקטים שטרם הופעלו.

בשנת 2025, מכרה הקבוצה כ-390 יח"ד בכל מדינות הפעילות בתחום, בהשוואה לכ-387 יח"ד בשנת 2024. כמו כן, אוכלסו כ-945 יח"ד בהשוואה לכ-354 יח"ד שאוכלסו בשנת 2024. יצוין כי נתונים אלו הינם ביחס למכירות ואכלוס של כלל יח"ד בחברות מאוחדות ובחברות כלולות.

במהלך השנה, לא חלה האטה מהותית בקצב הבנייה בפרויקטים פעילים ולא חל עיכוב מהותי במסירות, למעט עיכובים במסירות והאטה בקצב הבניה ברומניה, שנגרמו, בין היתר, עקב עיכוב בקבלת היתרי אכלוס של הדירות. לאור הירידה בקצב המכירות עיכבה הקבוצה הפעלת שלבים חדשים בפרויקטים ברומניה.

לפרטים נוספים על מדינות הפעילות והסביבה הכללית בה פועלת הקבוצה ראו סעיף 6 לדוח.

8.1.8. גורמי ההצלחה הקריטיים בתחומי הפעילות

להערכת החברה, הגורמים העיקריים התורמים להצלחה בתחום הפעילות כוללים: (1) היכרות מעמיקה עם שוק הנדל"ן המקומי בערי הבירה במדינות הפעילות ומיפוי מגמות וצרכי שוק בטווח הזמן הבינוני-ארוך; (2) בחירת קונספט תכנוני אופטימלי למגרשים בבעלות הקבוצה; (3) צוות עובדים מקצועי ומנוסה בכל תחומי הפעילות הרלוונטיים, בעל היכרות ארוכת שנים עם שוק הנדל"ן המקומי במדינות פעילות, יחד עם הבנה ברגולציה המקומית הנוגעת לפעילות, ובכלל כך, דיני התכנון והבניה הרלבנטיים להליך הוצאת היתרי הבניה; (4) פעולות שיווק אפקטיביות בהן נוקטת החברה באמצעות עובדיה או יועצים חיצוניים; (5) היכולת להשיג מימון לבניית הפרויקטים בתנאים מיטביים; (6) בחירת קבלנים מבצעים בעלי יכולות מקצועיות וניסיון המאפשרים את השלמת הפרויקט תוך עמידה בלוחות הזמנים ובטיב ובאיכות המבוקשים; (7) מסירת הדירות

² בהתבסס על אתרי הבנק המרכזי של סרביה, פולין, צ'כיה ורומניה.

לרוכשים בזמן ובאיכות לה מחויבת הקבוצה תוך המשך מתן שירות לדיירים לאחר האכלוס; ו-(8) מיתוג ושמירה על מוניטין טוב בשוק הנדל"ן המקומי בכל מדינת פעילות.

8.1.9. להערכת החברה, **חסמי הכניסה העיקריים** בתחום הפעילות כוללים מציאת מקורות מימון והשקעה לטובת הון עצמי נדרש, וכן ידע מקצועי וניסיון בתכנון, ניהול, ביצוע, פיקוח, מימון ושיווק פרויקטים ובהתנהלות מול הרשויות המקומיות. **חסמי היציאה העיקריים** בתחום הפעילות כוללים את מיקום הקרקעות ומאפייניהן, לרבות מצבן התכנוני ומצב השוק, וכן התחייבויות חוזיות ארוכות טווח כלפי בעלי זכויות, רשויות ורוכשים.

8.2 ייזום למגורים

8.2.1. להלן תמצית התוצאות של פעילות הייזום למגורים בחו"ל, במיליוני ש"ח:

לשנה שנסתיימה ביום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
מיליוני ש"ח			
301	333	1,140	הכנסות ייזום למגורים (מאוחד)
66	120	486	רווח (הפסד) גולמי ייזום למגורים (מאוחד)
21.6%	36%	42.6%	שיעור רווח גולמי
67	123	398	רווח (הפסד) גולמי ייזום למגורים (חלק החברה)
2,049	2,074	1,908	סך נכסי ייזום למגורים במאזן (מאוחד)

8.3 נתונים מצרפיים

8.3.1.

א. פרויקטים בהקמה ופרויקטים שהקמתם הסתיימה ושאוכלוסם טרם הסתיים במלואו ליום

31.12.2025 (*) (יחידות בחברות כלולות מוצגות לפי חלק החברה):

פרויקטים שהקמתם הסתיימה	פרויקטים בהקמה	
חברות מאוחדות ⁽¹⁾		
344	1,416	מספר יח"ד כולל בפרויקטים (טרם נרשמה הכנסה בגינן)
208	707	יתרת מלאי בספרים במיליוני ש"ח המתייחסת לפרויקטים (במונחי עלות) ⁽²⁾
7	273	יתרת עלויות צפויות שטרם הושקעו ליום 31.12.2025 ⁽³⁾
208	263	רווח גולמי צפוי כולל מפרויקטים, שטרם הוכר במיליוני ש"ח ⁽³⁾
157	233	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בתקופה השוטפת בקשר עם פרויקטים
232	661	מספר יח"ד שטרם נחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים בפרויקטים
7	26	מספר חוזי מכירה מחייבים נוספים שנחתמו מיום 31.12.2025 ועד סמוך למועד פרסום הדוח

^(*) הנתונים בטבלה לא מוצגים לפי חלוקה לאזורים גיאוגרפיים מטעמי אי מהותיות לחלוקה זו מבחינת מאפייני הסביבה העסקית בין המדינות בשנת 2025, ולאור כך שהצגה פרטנית של הפרויקטים מופיעה בטבלאות בסעיפים 8.3.2-8.3.8 להלן.

⁽¹⁾ למועד הדוח, לא קיימים פרויקטים כאמור בחברות כלולות.

⁽²⁾ יתרת המלאי בספרים המתייחסת לשטחי מסחר בפרויקטים למגורים הסתכמה לסך שאינו מהותי.

⁽³⁾ נתונים בדבר יתרת עלויות צפויות ורווח גולמי צפוי, הינם מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך המבוסס על נתונים המצויים בידי החברה סמוך למועד פרסום הדוח, ובכלל כך תכניות, אישורים, הבנות מסחריות, הסכמים עם קבלנים וכן מצב השוק סמוך למועד פרסום הדוח. ייתכן כי בעקבות גורמים אשר אינם תלויים בחברה, לרבות במקרה של עלויות בלתי צפויות, שינויים בשערי החליפין או חתימה על הסכמי מכירה במחירים שונים מהתקציב המתוכנן, מידע צופה פני עתיד זה לא יתממש או יתממש בחלקו או באופן שונה מהצפוי.

ב. יח"ד שהקמתן הסתיימה ושרם נמכרו ליום 31.12.2025:

מספר חודשים שחלפו ממועד סיום הבנייה	נתונים כספיים במיליוני ש"ח שנת 2025
חברות מאוחדות⁽¹⁾	
0-6	-
6-12	150
12-18	21
18-24	
מעל 24	2
סה"כ	173
0-6	-
6-12	202
12-18	28
18-24	
מעל 24	2
סה"כ	232
רווח גולמי צפוי ⁽²⁾	
	190
מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו מסוף תקופת הדיווח ועד סמוך למועד במלואו לתום תקופת הדיווח	
	7

⁽¹⁾ למועד הדוח, לא קיימים פרויקטים כאמור בחברות כלולות.

⁽²⁾ נתונים בדבר רווח גולמי צפוי, הינם מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך המבוסס על נתונים המצויים בידי החברה סמוך למועד פרסום הדוח, ובכלל כך תכניות, אישורים, הבנות מסחריות, הסכמים עם קבלנים וכן מצב השוק סמוך למועד פרסום הדוח. ייתכן כי בעקבות גורמים אשר אינם תלויים בחברה, לרבות במקרה של עלויות בלתי צפויות, שינויים בשערי החליפין או חתימה על הסכמי מכירה במחירים שונים מהתקציב המתוכנן, מידע צופה פני עתיד זה לא יתממש או יתממש בחלקו או באופן שונה מהצפוי.

ג. פרויקטי מגורים בתכנון, עתודות קרקע ופרויקטים מותלים ליום 31.12.2025:

להלן יובאו פרטים בדבר פרויקטי נדל"ן יזמי בתכנון (קרי, פרויקט שביום 31.12.2025 בנייתו טרם החלה, וכן להערכת הנהלת החברה הקמתו צפויה להתחיל בשנה העוקבת לשנת הדיווח או שהתקבל לגביו היתר בנייה), עתודות קרקע (קרי, קרקעות המוצגות כמלאי או כמלאי מקרקעין, לגביהן יש תכנית בניין עיר מאושרת שהקמת הפרויקטים עליהן טרם החלה, לא התקבל לגביהן היתר בניה וכן להערכת החברה הקמתן אינה צפויה להתחיל בשנת 2026) ופרויקטים מותלים (קרי, קרקעות שאינן זמינות להוצאת היתר בניה, קרי פרויקטים מותלים אשר תחילת ביצועם מותנית בתנאים שטרם התקיימו, כאשר הביצוע של רובם מותנה בביצוע שינויים תכנוניים משמעותיים, כגון אישור תכנית בנין עיר מפורטת או שינוי ייעוד):

31.12.2024		31.12.2025			
	חברות מאוחדות				
3,569	4,202	מספר יח"ד בפרויקטים בתכנון ועתודות קרקע למגורים ⁽¹⁾		פרויקטים בתכנון ועתודות קרקע	
452	584	יתרת מלאי בספרים (במיליוני ש"ח)			
4,218	3,499	מספר יח"ד בפרויקטים מותלים ⁽²⁾		פרויקטים מותלים (שהקמתם מותנית בתנאים שטרם התממשו)	
222	218	יתרת מלאי בספרים (במיליוני ש"ח)			
חברות כלולות בשליטה משותפת - חלק החברה					
416	386	מספר יח"ד בפרויקטים בתכנון ועתודות קרקע למגורים ⁽¹⁾		פרויקטים בתכנון ועתודות קרקע	
54	64	יתרת מלאי בספרים (במיליוני ש"ח)			
650	650	מספר יח"ד בפרויקטים מותלים ⁽²⁾		פרויקטים מותלים (שהקמתם מותנית בתנאים שטרם התממשו)	
10	12	יתרת מלאי בספרים (במיליוני ש"ח)			

⁽¹⁾ יח"ד בפרויקטים בתכנון הן על בסיס תכניות בתוקף.

⁽²⁾ מספר יחידות הדיור הוא מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך המבוסס בין היתר על הערכות החברה הנשענות על תכניות בנין עיר בתוקף, על תכניות החברה ועל ניסיונה, והוא עשוי שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהצפוי, לרבות בשל גורמים שאינם תלויים בחברה כגון שינויים בתכניות האמורות.

ד. בשנים 2023-2025, לא נמכרו קרקעות בתחום הפעילות.

8.3.2. **ריכוז נתונים על פרויקטים בהקמה (לא כולל שטחי מסחר נלווים לפרויקט המגורים) שטרם הוחל באכלוסם עד ליום 31.12.2025**

להלן נתונים לגבי פרויקטים בהקמה (לא כולל שטחי מסחר נלווים לפרויקט המגורים), שמכירתם החלה בשליום 31.12.2025 טרם הוחל באכלוסם. יודגש, כי ההכרה ממכירת יח"ד הינה עם מסירת הדירה לרוכש, ומשכך החברה טרם הכירה בהכנסות מהפרויקטים שיפורטו להלן.

מידע בטבלאות שלהלן, בדבר הכנסות ועלויות צפויות, רווח גולמי ושיעור רווח גולמי צפוי, הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על נתונים המצויים בידי החברה סמוך למועד פרסום הדוח, ובכלל כך תכניות, אישורים, הבנות מסחריות, הסכמים עם קבלנים וכן מצב השוק סמוך למועד פרסום הדוח. ייתכן כי בעקבות גורמים אשר אינם תלויים בחברה, ובכלל כך שינוי בנתונים המצויים בידי החברה לעיל, מידע צופה פני עתיד זה לא יתממש או יתממש בחלקו או באופן שונה מהצפוי.

א. נתונים כלליים

פרויקטים בהקמה שטרם הוחל באכלוסם, ליום 31.12.2025 - נתונים כלליים (נתונים כספיים במיליוני ש"ח)																	
שם הפרויקט ומיקום	מועד רכישת הקרקע	מועד תחילת הבנייה	מועד סיום בנייה משוער	חלק התאגיד האפק' בפרויקט (%)	סה"כ יח"ד בפרויקט	סה"כ מ"ר ממוצע ליח"ד (1)	שיעור השלמה הנדסי ליום 31.12.25 (%)	סה"כ יח"ד שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים (מצטבר)			סה"כ יח"ד שטרם נמכרו ליום 31.12.2025	סה"כ עלויות צפויות במיליוני ש"ח	סה"כ רווח גולמי צפוי במיליוני ש"ח	סה"כ שיעור צפוי רווח גולמי (%)	יתרת עודפים צפויים בסיום לרבות הון עצמי שהושקע בפרויקט במיליוני ש"ח		
								סמוך לתאריך פרסום הדוח	עד 31.12.2025	עד 31.12.2024							
חברות מאוחדות																	
ניו פוינט 2.2+2.1 רומניה, בוקרשט	אוקטובר 2016	מאי 2021	ינואר 2027	100%	261	76	98	153	153	108	127	86	14	11	74		
סיטי פוינט בניינים F - 1 רומניה, בוקרשט	ינואר 2016	יוני 2019	ינואר 2027	100%	248	78	100	92	92	109	172	97	11	6	131		
סלונצובה שלב 2 ו 1 צ'כיה, פראג	פברואר 2018	מרץ 2024	דצמבר 2026	51%	230	60	68	199	200	94	292	25	113	36	43		
ABC שלב 1 ו 2 סרביה, בלגרד	ספטמבר 2021	מאי 2024	מרץ 2026	95%	283	71	51	103	122	57	180	25	63	19	111		
וול פורט שלב 4 סרביה, בלגרד	יוני 2017	נובמבר 2023	מרץ 2026	95%	114	81	95	98	101	70	121	25	25	21	38		
פראגה, פולין, שלב 1	דצמבר 2019	דצמבר 2023	יוני 2026	75%	280	53	86	110	113	56	180	100	37	20	54		
סה"כ (חברות מאוחדות)	-	-	-	-	1,416	-	-	755	781	543	1,022	-	263	-	451		

(1) מ"ר ממוצע ליחידה מחושב בהתאם לשטח המכירה נטו (ללא קירות חיצוניים ושטחים משותפים), כולל מרפסות.

ב. נתונים על הכנסות, עלויות ומחירים בפרויקט

פרויקטים בהקמה ליום 31.12.2025 - נתונים על ההכנסות, העלויות והמחירים בפרויקט																			
שם הפרויקט ומיקום	עלויות שהושקעו בפועל בפרויקט עד ליום 31.12.25 (במיליוני ש"ח):						סה"כ עלויות שטרם הושקעו ליום 31.12.25 (במיליוני ש"ח)		מחיר המכירה הממוצע למ"ר בש"ח בחוזים שנחתמו בפרויקט (בכל תקופה), ללא מע"מ:		הכנסות מחוזים חתומים, נכון ליום 31.12.2025 במיליוני ש"ח:		מלאי שטרם נחתמו לגביז חוזי מכירה מחייבים ליום 31.12.2025 :			סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר במיליוני ש"ח	סה"כ צפוי		
	קרע, היטלים, פיתוח	בנייה	עלויות מימון שהווננו לפרויקט	אחרות	עלויות שהוכרו לרווח והפסד	יתר מלאי בספרים	סה"כ עלויות שטרם הושקעו ליום 31.12.25 (במיליוני ש"ח)	מיום 1.1.26 ועד יום פרסום הדוח	בשנה שנסיימה ביום 31 בדצמבר		הכנסות חתומים שטרם הוכרו:	הכנסות חתומים שטרם הוכרו:	הכנסות חתומים שטרם הוכרו:	מחיר ממוצע למ"ר בש"ח לפיו חושב צפי של המלאי הבלתי מכור במיליוני ש"ח	מחיר ממוצע למ"ר בש"ח לפיו חושב צפי של המלאי הבלתי מכור במיליוני ש"ח			מחיר ממוצע למ"ר בש"ח לפיו חושב צפי של המלאי הבלתי מכור במיליוני ש"ח	
									2025	2024									יתרת סכומים לקבל לפי חוזים: (ב)
חברות מאוחדות																			
ניו פוינט 2.2+2.1 רומניה, בוקרשט סיטי פוינט בניי F	16	64	9	-	-	89	23	-	7,176	7,266	לא רלוונטי	9	52	35	64	8,296	127	14	11%
רומניה, בוקרשט סיטי פוינט בניי F	32	94	10	-	-	136	27	-	9,308	8,622	לא רלוונטי	9	51	79	117	10,216	180	11	6%
רומניה, בוקרשט סלונצובה שלב 1 ו 2 צ'כיה, פראג	26	95	2	9	-	132	70	26,805	25,679	25,080	לא רלוונטי	55	215	26	47	25,167	316	113	36%
ABC שלב 1+2 סרביה, בלגרד	60	72	5	5	-	142	120	13,456	12,647	-	לא רלוונטי	63	48	178	47	13,024	325	63	19%
וול פורט שלב 4 סרביה, בלגרד	22	62	2	-	-	86	9	12,492	12,020	11,961	לא רלוונטי	73	27	16	215	12,772	120	25	21%
פראגה, פולין, שלב 1	20	99	3	-	-	122	24	13,204	13,340	12,423	לא רלוונטי	39	34	92	575	12,489	184	37	20%
סה"כ (חברות מאוחדות)	176	486	31	14	-	707	273	-	-	-	-	248	427	426	1,065	-	1,252	263	-

8.3.3. פרויקטים שהקמתם הסתיימה, ואכלוסם טרם הושלם במלואו ליום 31.12.2025

המידע בטבלאות שלהלן, בדבר הכנסות ועלויות צפויות, רווח גולמי ושיעור רווח גולמי צפוי, הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך המבוסס על נתונים המצויים בידי החברה סמוך למועד פרסום הדוח, ובכלל כך תכניות, אישורים, הבנות מסחריות, הסכמים עם קבלנים וכן מצב השוק סמוך למועד פרסום הדוח. ייתכן כי בעקבות גורמים אשר אינם תלויים בחברה, לרבות שינויים במחירי המכירה של יח"ד בהשוואה לתקציב, שינויים בביקוש וכיוצ"ב, מידע צופה פני עתיד זה לא יתממש או יתממש בחלקו או באופן שונה מהצפוי.

א. נתונים כלליים על הפרויקטים

פרויקטים שהקמתם הסתיימה ואכלוסם טרם הושלם במלואו ליום 31.12.2025 – נתונים כלליים על הפרויקטים																		
הפרויקט מיקום	מועד רכישת הקרקע	מועד תחילת הבנייה בפרויקט	מועד סיום בנייה	חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט (%)	יח"ד שנתרו במלאי	עלות המיוחסת ליח"ד שנתרו במלאי ליום 31.12.25 (במיליוני ש"ח) (*)	יתרת עלויות צפויות ל- 31.12.25	שיעור הון עצמי מתוך העלות (%)	מ"ר ממוצע ליח"ד שנתרו במלאי	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בפרויקט לפי תקופות				הכנסות צפויות מדירות במלאי (במיליוני ש"ח)	רווח גולמי צפוי מדירות במלאי (במיליוני ש"ח)	שיעור רווח גולמי צפוי על דירות צפוי במלאי (%)	יתרת עודפים צפויה בסיום לרבות הון עצמי שהושקע בפרויקט	
										מתום התקופה ועד סמוך לפרסום הדוח	רבעון 4 2025	רבעון 3 2025	רבעון 2 2025					רבעון 1 2025
חברות מאוחדות																		
רומניה, בוקרשט	מרס 2005	נובמבר 2008	יולי 2009	100%	2	2	-	100%	75	-	1	1	-	-	3	1	30%	4
טובארובה כל השלבים	אוגוסט 2017	אפריל 2021	נובמבר 2025	75%	241	150	7	100%	53	7	31	17	19	13	348	191	55%	451
סיטי פוינט בניין D רומניה, בוקרשט**	ינואר 2016	יוני 2019	אפריל 2024	100%	91	48	-	100%	78	-	1	2	(6)	(1)	61	13	22%	27
זחאלקה שלב 3 ו 4 צ'כיה, פראג*	אפריל 2017	יוני 2021	מרץ 2024	100%	10	8	-	100%	52	-	2	13	20	43	16	8	51%	121
סה"כ (חברות מאוחדות)	-	-	-	-	344	208	7	-	-	7	35	33	33	55	428	213	-	603
* בשנת 2025 נמכרו 78 יח' בזחאלקה שלב 3 ו-4 ו- 80 בטובארובה.																		
** הנתונים הינם נטו וכוללים ביטולים של חוזים.																		

* בשנת 2025 נמכרו 78 יח' בזחאלקה שלב 3 ו-4 ו- 80 בטובארובה.

** הנתונים הינם נטו וכוללים ביטולים של חוזים.

ב. נתונים נוספים על יתרת ההכנסות צפויות

פרויקטים שהקמתם הסתיימה ואכלוסם טרם הושלם במלואו ליום 31.12.2025 - נתונים נוספים על יתרת ההכנסות הצפויות (בש"ח)						
שם הפרויקט	מחיר המכירה הממוצע למ"ר לחוזים שנחתמו בפרויקט בכל תקופה, ללא מע"מ (באלפי ש"ח)					מחיר ממוצע במ"ר לפיו חושב צפי ההכנסות של המלאי הבלתי מכור (בש"ח)
	מתום התקופה ועד סמוך לפרסום הדוח	רבעון 4 לשנת 2025	רבעון 3 לשנת 2025	רבעון 2 לשנת 2025	רבעון 1 לשנת 2025	
חברות מאוחדות						
סבסטופול רומניה, בוקרשט	-	14.6	14.6	-	9.4	
טובארוזה כל השלבים , פולין , וורשה	26	27	27	26	27	
סיטי פוינט בניין D , רומניה, בוקרשט	-	6.4	6.4	6.4	10.8	
זחאלקה שלב 3 ו- 4 , צ'כיה, פראג	-	25	21	21	19	20

8.3.4. פרויקטים בתכנון

להלן יובאו פרטים בדבר פרויקטי נדל"ן יזמי בתכנון (קרי, פרויקט שביום 31.12.2025 בנייתו טרם החלה, וכן להערכת הנהלת החברה הקמת שלבים בו צפויה להתחיל בשנת 2026 או שהתקבל לגביו היתר בנייה):

המידע בטבלאות שלהלן, בדבר מועדי תחילת וסיום בנייה, הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך המבוסס על נתונים המצויים בידי החברה סמוך למועד פרסום הדוח, ובכלל כך תכניות, אישורים, הבנות מסחריות, הסכמים עם קבלנים וכן מצב השוק סמוך למועד פרסום הדוח. ייתכן כי בעקבות גורמים אשר אינם תלויים בחברה, לרבות עיכובים בקבלת היתרי בנייה, עיכוב בהשגת מימון לפרויקט, משבר כלכלי ושינויים בביקושים, עלייה בעלויות בנייה וכיוצ"ב, מידע צופה פני עתיד זה לא יתממש או יתממש בחלקו.

א. נתונים כלליים

פרויקטים בתכנון - נתונים כלליים על הפרויקטים ליום 31.12.2025 (נתונים כספיים נקובים במיליוני ש"ח לכל פרויקט)													
שם הפרויקט ומיקום	האם נחתמו הסכמי מכירה או שהוחל בשיווק משמעותי	מועד רכישת הקרקע	עלויות שהושקעו בפועל			מועד תחילת בנייה מתוכנן בפרויקט	מועד סיום בנייה משוער בפרויקט	האם הושג מימון/ליווי פיננסי לפרויקט	חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט (%)	יח"ד בפרויקט			
			קרקע	אחרות	סה"כ					מצב תכנוני נוכחי		מצב תכנוני מתוכנן	
										יח"ד (#)	מ"ר ממוצע ליחידה	יח"ד (#)	מ"ר ממוצע ליחידה
חברות מאוחדות													
ארבורט, צ'כיה פראג	לא	יוני 2022	31	-	31	אפריל 2026	אפריל 2028	לא	100%	104	48	104	48
ניו פוינט 2.3 ו 2.4 רומניה, בוקרשט	לא	אוקטובר 2016	27	2	29	ינואר 2027	ינואר 2030	לא	100%	293	62	293	62
סיטי פוינט יתר השלבים, רומניה בוקרשט	לא	דצמבר 2016	112	-	112	ינואר 2027	יוני 2033	לא	100%	1,074	61	1,074	61
AVIATEI PARK רומניה בוקרשט	לא	אוקטובר 2007	54	-	54	דצמבר 2026	ינואר 2029	לא	100%	637	62	637	62
ABC שלב 3 סרביה בלגרד	לא	ספטמבר 2021	25	1	26	אוקטובר 2026	דצמבר 2028	לא	95%	152	101	152	101
זמון 1 סרביה בלגרד	לא	יולי 2022	4	-	4	מאי 2026	אוגוסט 2027	לא	95%	171	74	171	74
סטרקוויצקה צ'כיה פראג	לא	פברואר 2018	36	1	37	אוקטובר 2026	אפריל 2029	לא	100%	169	52	169	52
סה"כ (חברות מאוחדות)	-	-	289	4	293	-	-	-	-	2,600	-	2,600	-
חברות כלולות בשליטה משותפת - חלק החברה													
OC 3 שלב 1, צ'כיה פראג	לא	יוני 2006	5	-	5	יולי 2026	אוגוסט 2028	לא	50%	87	65	87	65
אאורה שלב 1, צ'כיה פראג	לא	מרץ 2021	16	2	18	מאי 2026	נובמבר 2027	לא	45%	36	229	36	229
אלפא שלב 2	לא	מרץ 2021	5	1	6	מאי 2026	נובמבר 2027	לא	45%	40	84	40	84
סה"כ (חברות כלולות)	-	-	26	3	29	-	-	-	-	163	-	163	-
סה"כ	-	-	315	7	322	-	-	-	-	2,763	-	2,763	-

8.3.5. עתודות קרקע

להלן יובאו פרטים בדבר קרקעות המוצגות כמלאי או כמלאי מקרקעין שהקמת הפרויקט עליה טרם החלה ולא התקבל לגביה היתר בניה.

שם הפרויקט ומיקום	מועד רכישה	עלויות הקשורות בעתודת הקרקע, ליום 31.12.2025					חלק התאגיד האפקטיבי בעתודת הקרקע (%)	סוג הזכויות	שטח	זכויות בנייה בעתודת הקרקע				
						מצב תכנוני מבוקש/מתוכנן				מצב תכנוני נוכחי				
		עלות מקורית של עתודת הקרקע	עלויות מימון שהושקעו לקרקע	עלויות תכנון ואחרות	ירידת ערך שנרשמו במצטבר	סה"כ עלות נוכחית של הקרקע בספרים ליום 31.12.2025				יח"ד / אחר	מ"ר ממוצע	יח"ד / אחר	מ"ר ממוצע	
חברות מאוחדות														
ABC, שלב 4, סרביה, בלגרד	ספטמבר 2021	28	1	-	-	29	95%	בעלות	4,640	165	96	165	96	96
זמון שלב 2 , 3	יולי 2022	7	1	-	-	8	95%	בעלות	33,193	328	78	328	78	78
ארקדיה כל השלבים פולין, וורשה (*)	יוני 2016	131	46	77	-	254	75%	בעלות	32,730	1,109	58	1,109	58	58
סה"כ (חברות מאוחדות)	-	166	48	77	-	291	-	-	70,563	1,602	-	1,602	-	1,602
אלפה יתר השלבים, צ'כיה, פראג	מרס 2021	25	-	2	-	27	45%	בעלות	54,847	179	68	179	68	68
OC 3 יתר השלבים, צ'כיה, פראג	יוני 2006	5	-	3	-	8	50%	בעלות	1,087	44	72	44	72	72
סה"כ (חברות כלולות)	-	30	-	5	-	35	-	-	55,934	223	-	223	-	223
סה"כ	-	196	48	82	-	326	-	-	126,497	1,825	-	1,825	-	1,825

(*) במהלך שנת 2021 הופסקו הבנייה והמכירות בפרויקט ארקדיה שבפולין בעקבות פסיקה של בית המשפט, שהחזיר את היתר הבניה לוועדה המחוזית לאישור מחדש. יצוין כי במהלך תקופת הדוח טרם התקבל היתר הבניה הסופי כאמור ולמועד הגשת הדוח, החברה צופה כי יתקבל היתר בניה סופי בטווח הזמן הקרוב. צפי זה של החברה והמשך הבנייה בפרויקט הינו מידע צופה פני עתיד המתבסס על תכניות החברה והוא עשוי שלא להתממש או להתממש באופן שונה כתלות בהחלטות הרשות המקומית ובסכסוך עם השותף בפולין.

8.3.6 פרויקטים מותלים (שהקמתם מותנית בתנאים שטרם התממשו)

להלן יפורטו קרקעות שאינן זמינות להוצאת היתר בניה, קרי פרויקטים מותלים אשר תחילת ביצועם מותנית בתנאים שטרם התקיימו, כאשר הביצוע מותנה בביצוע שינויים תכנוניים משמעותיים כגון אישור תב"ע מפורטת או שינוי ייעוד:

פרויקטים מותלים										
שם הפרויקט ומיקום	מועד הרכישה	עלויות עד ליום 31.12.2025			חלק החברה	מספר יח"ד חלק החברה	סוג זכויות	זכויות בנייה		הערות
		עלות מקורית	עלויות תכנון ואחרות	עלות נוכחית בספרים ליום 31.12.2024				מצב תכנוני נוכחי	סטטוס תכנוני	
חברות מאוחדות										
זמון יתר השלבים, סרביה בלגרד	יולי 2022	19	2	21	95%	1,163	בעלות	ללא תב"ע	-	-
פראגה, יתר השלבים פולין, וורשה	דצמבר 2019	167	30	197	75%	2,336	בעלות	ללא תב"ע	-	-
סה"כ חברות מאוחדות	-	186	32	218	-	3,499	-	-	-	-
חברות בשליטה משותפת										
חוחלה צ'כיה, פראג (1)	אוקטובר 2020	11	1	12	50%	650	בעלות	ללא תב"ע	-	-
סה"כ חברות בשליטה משותפת	-	11	1	12	-	650	-	-	-	-
סה"כ	-	197	33	230	-	4,149	-	-	-	-

(1) במהלך 2025 חתמה החברה על הסכם ראשוני למכירת הפרויקט, החברה צפויה להשלים את המכירה בשנת 2026.

8.3.7. פרויקטים שהסתיימו ואכלוסם הושלם במהלך שנת 2025

להלן יובאו פרטים בדבר פרויקטים שהסתיימו ואכלוסם הושלם במהלך שנת 2025:

פרויקטים שהסתיימו ואשכלוסם הושלם במהלך שנת 2025 - נתונים כלליים																
שם הפרויקט ומיקום	מועד רכישת הקרקע	מועד תחילת בנייה	מועד סיום בנייה	חלק התאגיד האפקטי בי (%)	יח"ד בפרויקט	מ"ר ממוצע ליחידה	הכנסות שהוכרו		סה"כ עלויות שהוכרו		סה"כ רווח גולמי שהוכר		סה"כ שיעור רווח גולמי		מחיר ממוצע למ"ר (ללא מע"מ)	
							2025	מצטבר מתחילת הפרויקט	2025	מצטבר מתחילת הפרויקט	2025	מצטבר מתחילת הפרויקט	2025	מצטבר מתחילת הפרויקט		
חברות מאוחדות																
נובי דום שלב 6 סרביה, בלגרד	יוני 2016	ינואר 2023	אוקטובר 2024	95%	142	66	18	88	13	65	5	23	25%	26%	9,446	10,108
סה"כ	-	-	-	-	142	-	18	88	13	65	5	23	-	-	-	-

8.3.8. נתוני רגישות לגבי פרויקטים שהקמתם טרם הסתיימה ופרויקטים בהקמה

ניתוח רגישות לרווח גולמי שטרם הוכר [ביחס לשינויים במחיר המכירה] (מיליוני ש"ח) ⁽¹⁾						
שם פרויקט	השפעת עליה של 10% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	השפעת ירידה של 5% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	השפעת ירידה של 10% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר
פרויקטים שהקמתם הושלמה ושמכירתם טרם הושלמה במלואה	סבסטופול, רומניה, בוקרשט	0.3	0.2	1	(0.2)	(0.3)
	טובארובה, פולין וורשה	34.8	17.4	188	(17.4)	(34.8)
	סיטי פוינט בניין D רומניה בוקרשט	6.9	3.5	11	(3.5)	(6.9)
	זחאלקה שלב 3 ו 4 צ'כיה פראג	1.5	0.8	8	(0.8)	(1.5)
	סה"כ (חברות מאוחדות)	43.5	21.9	208	(21.9)	(43.5)

* יצוין כי במרבית ההתקשרויות אין הצמדה כלשהי למדד כלשהו, לרבות תשומות הבנייה.

(1) ההסכמים לפרויקטים המובאים בטבלה זו הינם "פאושליים" ולא צפויים להיות מושפעים משינויים במחירי התשומות.

שם פרויקט	השפעת עליה של 10% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת ירידה של 5% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	השפעת ירידה של 10% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר
חברות מאוחדות					
ניו פוינט 2.1 ו 2.2 רומניה, בוקרשט	12.7	6	14	(6)	(12.7)
סיטי פוינט בניין F ו E רומניה בוקרשט	18	9	11	(9)	(18)
סלונצובה צ'כיה פראג	31.6	15.8	113	(15.8)	(31.6)
ABC שלב 1 סרביה, בלגרד	32.5	16.25	63	(16.25)	(32.5)
וול פורט שלב 4 סרביה בלגרד	12	6	25	(6)	(12)
פראגה שלב 1, פולין ורשה	18.4	9.20	37	(9.20)	(18.4)
סה"כ (חברות מאוחדות)	125.20	62.25	263	(62.25)	(125.20)

פרויקטים
בהקמה

8.3.9. מידע על אשראי לליווי הפרויקטים

לחלק מהפרויקטים הועמד ליווי פיננסי של מוסדות בנקאיים, כאשר החזר האשראי מובטח בשעבוד על המקרקעין. במסגרת הסכמי הליווי נקבעות אמות מידה פיננסיות.

בחלק מהפרויקטים, בנוסף לשעבוד מלא של הפרויקט לטובת הבנק המממן, העמידה SBE ערבויות מוגבלות בסכום למקרה של חריגות בעלויות הבניה.

שם הפרויקט	תקרת אשראי פיננסי שנוצלה בפועל (מיליוני ש"ח)		יתרה לניצול אשראי פיננסי לתאריך המאזן (מיליוני ש"ח)	תקרת אשראי ערבויות (מיליוני ש"ח)	יתרה לניצול ערבויות לתאריך המאזן (מיליוני ש"ח)	מסגרת האשראי ליום 31.12.2025 (מיליוני ש"ח)	Non-Recourse?	טווח ריביות אשראי פיננסי	ריבית צמודה/לא צמודה	עמידה בתנאי הסכם הליווי לתאריך המאזן ולתאריך הדוח (כן/לא)	חלק החברה	קבלן ביצוע		
							כן/לא					התאגיד משמש כקבלן ראשי?	סוג התקשרות עם קבלן ראשי	כיסוי אחריות בגין בדיק על ידי קבלן ראשי (כן/לא)
חברות מאוחדות														
ניו פוינט רומניה בוקרשט	2.25	-	-	-	2.25	כן	3M EURIBOR 5.17-4.5%	צמודה	כן	100%	לא	פאושלי	כן, לפי הדין המקומי	לא
ABC שלב 1 ו-2 סרביה, בלגרד	9.1	0.8	-	-	9.9	כן	3M EURIBOR+ 4.2%	צמודה	כן	95%	לא	פאושלי	כן, לפי הדין המקומי	לא
סלונצובה צ'כיה פראג	42.3	262.9	-	-	305.2	כן	1M PRIBOR + 2.3%	צמודה	כן	51%	לא	פאושלי	כן, לפי הדין המקומי	לא
סה"כ (חברות מאוחדות)	53.65	263.7	-	-	317.35	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8.4. פעילות ייזום לא למגורים

8.4.1. נתונים מצרפיים

א. נכסים מניבים (לא כולל נכסים בהקמה וקרקעות - ראו ס"ק ב' ו- ג' להלן):

שם הנכס, מיקום	שנת הפעלה	חלק החברה (בשרשור סופי)	עלות הרכישה (ש"ח)	שטח להשכרה (מ"ר) (1)	ערך בספרים (במיליוני ש"ח)		שווי הוגן (במיליוני ש"ח)		שיעור תשואה (%) (2) (3)		NOI בפועל (במיליוני ש"ח) (3)		דמי שכירות מממוצעים למ"ר לחודש (בש"ח)		עלויות תפעול (3)		שיעורי תפוסה מממוצעים (%)		יחס חוב לשווי הוגן (LTV)	
					2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
KBP פולין וורשה	2015	50%	הוקם על ידי החברה	18,557	157	160	234	232	6.1%	6.3%	14	15	76	80	11	10	99.3%	96.7%	53.5%	55.5%
Besten צ'כיה פראג (4)	2001	50%	21,672	27,081	8	8	93	71	7.9%	9.1%	7	6	27	27	7	7	98.7%	99.97%	26.8%	35.2%
סה"כ	-	-	-	45,638	165	168	327	303	-	-	21	21	-	-	18	17	-	-	-	-

(1) השטח הינו שטח עיקרי המיועד להשכרה, לרבות שטחים אחרים המניבים דמי שכירות.

(2) החישוב נעשה לפי NOI לחלק לשווי שוק הנכס.

(3) נתונים המוצגים לפי שיעור החזקה של 100%.

(4) בפרויקט Besten מבוצע תהליך שינוי לתב"ע למגורים.

- ב. נכסים בהקמה - לחברה אין נכסים בהקמה נכון ליום 31.12.2025.
- ג. קרקעות (מצרפי) - לחברה אין קרקעות שאינן מיועדות לייזום למגורים נכון ליום 31.12.2025.
- ד. רכישת ומכירת נכסים (מצרפי) בשנים 2023-2025 - החברה לא רכשה קרקעות שאינן לייזום למגורים בשנים 2023-2025.

8.5. צבר הזמנות ומקדמות

צבר ההזמנות שלהלן כולל עסקאות בגין חוזים שנחתמו לפני יום 31.12.2025 ואשר טרם הוכרו כהכנסה בדוחות הכספיים של החברה (ההכרה בהכנסה ממכירת דירות תהיה עם מסירת הדירות לרוכשים); וכן הכנסות צפויות בגין חוזי שכירות חתומים (כולל שכ"ד ודמי ניהול). כמו כן מוצג צבר המקדמות הכולל מקדמות ותשלומים הצפויים להתקבל בגין חוזי מכירה מחייבים בפעילות ייזום למגורים:

תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה	ייזום למגורים - הכנסות שיוכרו בגין חוזי מכירה מחייבים (במיליוני ש"ח)	ייזום לא למגורים - הכנסות צפויות בגין חוזי שכירות חתומים, בהנחת אי מימוש תקופות אופציות שוכרים והכנסות שיוכרו בגין חוזי מכירה מחייבים (במיליוני ש"ח)
פרויקטים המבוצעים על ידי חברות מאוחדות		
רבעון ראשון 2026	185	5
רבעון שני 2026	137	5
רבעון שלישי 2026	171	4
רבעון רביעי 2026	73	4
סה"כ 2026	566	18
2027	234	18
2028	106	18
2029	-	-
2030	-	-
2031 ואילך	-	-
סה"כ חברות מאוחדות	906	54
חברות כלולות בשליטה משותפת - חלק החברה		
רבעון ראשון 2026	-	3
רבעון שני 2026	-	3
רבעון שלישי 2026	-	3
רבעון רביעי 2026	-	3
סה"כ 2026	-	12
2027	-	9
2028	-	7
2029	-	4
2030	-	4
2031 ואילך	-	5
סה"כ חברות כלולות בשליטה משותפת	-	41
סה"כ	906	95

(*) פחות ממיליון ש"ח.

צבר המקדמות שלהלן כולל מקדמות ותשלומים הצפויים להתקבל בגין חווי מכירה מחייבים בפעילות יזום למגורים:

תקופה	יזום למגורים - מקדמות ותשלומים הצפויים להתקבל בגין חווי מכירה מחייבים (במיליוני ש"ח)
חברות מאוחדות	
רבעון ראשון 2026	141
רבעון שני 2026	91
רבעון שלישי 2026	43
רבעון רביעי 2026	37
סה"כ 2026	312
2027	29
2028	58
2029	-
2030	-
2031 ואילך	-
סה"כ חברות מאוחדות	399
רבעון ראשון 2025	-
רבעון שני 2025	-
רבעון שלישי 2025	-
רבעון רביעי 2025	-
סה"כ 2025	-
2026	-
2027	-
2028	-
2029 ואילך	-
סה"כ חברות כלולות בשליטה משותפת	-
סה"כ	399

הנתונים הכלולים בסעיף זה כוללים מידע צופה פני עתיד המבוסס בין היתר על הנחות, הערכות ותוכניות החברה ואין כל ודאות בהתממשותן וזאת, בין היתר, לאור קצב בניית הפרויקטים והערכות החברה ביחס למועד השלמתם וכן עקב השפעתם האפשרית של גורמי סיכון המשפיעים על הפעילות.

8.6 תחרות

תחום יזמות הנדל"ן במדינות הפעילות מאופיין ברמת תחרותיות גבוהה וכולל גופים רבים הפועלים בתחום במדינות הפעילות, לרבות חברות בהיקף קטן עד בינוני עם פעילות מקומית. התחרות קיימת החל משלב היזמות וכן בשלבים של הקמת הפרויקטים ושיווקם. מעמדו התחרותי של פרויקט מסוים מול פרויקטים דומים מושפע ממגוון פרמטרים, כגון זהות הזים ומבצע הפרויקט, מיקום הפרויקט, איכות הבניה והמפרט הטכני של הפרויקט, גדלי הדירות ומחירן (או מבני המשרדים). להערכת החברה חלקה של הקבוצה בשוק יזמות הנדל"ן במדינות הפעילות הינו מהותי, יובהר כי הקבוצה פועלת בעיקר בערי הבירה במדינות הפעילות, שם מתרכזים היזמים המובילים יותר במדינה הרלבנטית. על מנת להתמודד עם התחרות, מבליטה הקבוצה את הוותק רב השנים שלה בתחום זה, את חוסנה הפיננסי, המוניטין, האמינות, וכן את הידע התכנוני העשיר שלה.

8.7 ספקים וקבלני משנה

סוגי הספקים וקבלני המשנה העיקריים דומים בעיקרם לאלו הקיימים בתחום יזמות הנדל"ן בישראל בשינויים ובהתאמות המחויבים - לפרטים ראו סעיף 7.8 לדוח. מדיניות הקבוצה בתחום זה הינה להתקשר עם קבלן ביצוע, לרוב בהסכם פאושלי, לשם הקמת הפרויקט בחלק קטן מהפרויקטים ההסכמים כוללים בנוסף מנגנונים להתאמת תמורה במצבים של עליית מדד. יצוין, כי במהלך תקופות הבדק, קבלני הביצוע מחויבים לשפות את החברה בגין תביעות דיירים ולצורך כך לעתים מעוכבים תשלומים לקבלן המבצע עד

לחמש שנים כתלות חזית בדרישות החוק ובכפוף להמצאת ערבות בנקאית. להערכת החברה, אין לה תלות בספק או בקבלן קבוע כלשהו. לקבוצה לא קיימת תלות בקבלן משנה כלשהו אולם החלפת קבלן משנה עלולה לגרום לעיכוב בבניית הפרויקט.

להלן נתונים בדבר קבלני המשנה העיקריים עמם התקשרה הקבוצה לשנים 2024-2025:

זיהוי הספק/קבלן המשנה	סוג הספק/קבלן המשנה	האם צד קשור	היקף רכישות מהספק בתקופת הדיווח (במיליוני ש"ח)		משקל הספק מכלל רכישות החברה בתחום הפעילות (%)		תלות מיוחדת בספק
			2024	2025	2024	2025	
ספק א'	קבלן מבצע	לא	59	38	11%	9%	לא
ספק ב'	קבלן מבצע	לא	24	3	1%	4%	לא
ספק ג'	קבלן מבצע	לא	132	93	26%	21%	לא
ספק ד'	קבלן מבצע	לא	67	66	18%	11%	לא
ספק ה'	קבלן מבצע	לא	20	53	15%	3%	לא
ספק ו'	קבלן מבצע	לא	-	49	14%	-	לא

בנוסף, הקבוצה מתקשרת עם ספקים מקומיים בכל פרויקט, כגון ארכיטקטים ומהנדסים, עורכי דין ומשוקים.

היקף האשראי מספקים הסתכם נכון ליום 31 לדצמבר 2025 בכ- 55 מ' ש"ח.

8.8. הון חוזר

ליום 31.12.2025, לפעילות יזמות הנדל"ן בחו"ל הון חוזר חיובי של כ-747 מ' ש"ח. ההון החוזר של הפעילות מורכב בעיקרו ממלאי בניינים למכירה, מזומנים ופיקדונות, יתרות חובה בקיזוז מקדמות מלקוחות, אשראי מתאגידים בנקאיים ונותני אשראי אחרים, ספקים ונותני שירותים ויתרות זכות אחרות. להלן פרטים אודות ההבדל בין ההון החוזר בדוחות הכספיים לבין ההון החוזר לתקופה של 12 חודשים (במיליוני ש"ח), אשר נובע מתקופת המחזור התפעולי שהינה 36 חודשים (לפרטים נוספים ראו באור 2 לדוחות הכספיים של החברה):

הון חוזר ליום 31 בדצמבר, 2025			
סך הכל	התאמות (לתקופה של 12 חודשים)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (במיליוני ש"ח)	
1,248	(415)	1,663	נכסים שוטפים
(502)	129	(631)	התחייבויות שוטפות
746	(286)	1,032	עודף נכסים שוטפים על התחייבויות שוטפות
הון חוזר ליום 31 בדצמבר, 2024			
סך הכל	התאמות (לתקופה של 12 חודשים)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (במיליוני ש"ח)	
1,157	(732)	1,889	נכסים שוטפים
(1,035)	96	(1,131)	התחייבויות שוטפות
122	(636)	758	עודף נכסים שוטפים על התחייבויות שוטפות

8.9. מגבלות ופיקוח

ככלל, פעילות הקבוצה בתחום יזמות הנדל"ן בחו"ל כפופה לדרישות החוק במדינות בהן מתבצעת הפעילות, ובכלל זה לדינים הקשורים בהיבטי מקרקעין ודיני תכנון ובניה, העוסקים בין היתר בקבלת היתרי בנייה, היתרי אכלוס והיתרי הריסה, דרישות הקשורות בתהליכי הבנייה, לרבות דרישות לעמידת חומרי הבנייה בתקנים וסטנדרטים הקבועים בדין, דיני המס ודיני איכות הסביבה.

כגוף העוסק בייזום, מכירה והשכרה של דירות מגורים, אחראית הקבוצה, בהתאם לחוקים הרלוונטיים במדינות בהן היא פועלת, לתיקון אי התאמות בגין ליקויי בניה בתקופות משתנות בכל מדינה. חובת מתן אחריות זו, מוטלת, ככלל, על קבלני הביצוע בהתאם להוראות הסכמי ההתקשרות. בנוסף, לרוכשי דירות נתונות הגנות בחוק, כגון סעיפי מגן שיש לקבוע בהסכמי המכר והוראות הגנה על תשלומי הרוכשים. תחום הפעילות מושפע ממדיניות ממשלתית במדינות הפעילות ומהתמודדות מול הרשויות והגורמים הרלוונטיים העוסקים בתכנון מוניציפאלי ושינוי ייעוד המקרקעין על פי הצורך. יצוין, כי תהליך קבלת האישורים וההיתרים מול הרשויות הרלוונטיות וועדות התכנון נמשך זמן רב וכרוך לעיתים באי וודאות, כאשר ניכרת מגמת החמרה וסרבול תהליכי התכנון והרישוי, בין היתר לאור רצון הרשויות לנהל הליכים סדורים ושקופים יותר, הארכת לוחות הזמנים לקבלת תגובה מהרשויות ועוד. תקנות מעודכנות בנושא כיבוי האש ואוורור המבנים ברומניה אשר מכבידות ומאריכות את לוחות הזמנים לקבלת היתר [פעילות הקבוצה במדינות אירופאיות כפופה לרוב לרגולציה של האיחוד האירופי. בין השאר, מוטלות במדינות השונות הוראות הקשורות בהגנה על נתונים אישיים לרבות עיבוד מידע אישי והעברת נתונים אישיים של צרכנים. חברות מסחריות מחויבות בקביעת מדיניות פנימית בנוגע להגנה על נתונים אישיים ונקיטת אמצעים טכניים וארגוניים לשם כך, כאשר אי עמידה בחובות עלולה לגרור הטלת עונשים חמורים. בהיבט של דיני סביבה, על מנת לקבל היתרי בניה להקמת הפרויקטים של הקבוצה, על הקבוצה לעמוד בדרישות לעניין שמירת איכות הסביבה, בהתאם להוראות מדינות הפעילות, וכן בדרישות החקיקה וחוקי העזר הרלוונטיים. כך גם מחויבת הקבוצה במהלך הקמתם של הפרויקטים לעמוד בדרישות החוק והרשויות בכל הקשור לפינוי העפר ופסולת הבניה. הקבוצה נוקטת באמצעים להגנה על הסביבה ולמניעת מפגעים סביבתיים והשפעות סביבתיות שליליות הנובעים מפעילות, ככל שישנם, והכל מתוך גישה עקבית של אחריות לסביבה, הן בשלב התכנון (תסקירי השפעה, קבלת היתרים) והן בשלב הבנייה וההקמה (תקני בנייה ירוקה, מניעת מטרדים). הקבוצה נוקטת במגוון אמצעים להגנה על הסביבה, כאשר חלקם נדרשים לצורך עמידה בדרישות הדין ("רף הציות") וחלקם ננקטים באופן וולונטרי ("מעבר לרף הציות") כחלק מהמדיניות הסביבתית של הקבוצה. לפרטים נוספים ראו סעיף 20 לדוח.

לחברה לא ידוע על הוראות חקיקה מהותיות רלוונטיות בתחום פעילות זה שחברות הקבוצה אינן עומדות בהן ואשר יכולות להיות להן השפעה מהותית על מצב עסקיה.

8.10. הליכים משפטיים

לפרטים ביחס להליך משפטי בקשר עם דיווחי החברה בקשר לסכסוך עם השותף ראו באור 37 לדוחות הכספיים.

9. תחום קבלנות תשתית ובניה בישראל

9.1 מידע כללי על תחום קבלנות התשתית והבניה בישראל

9.1.1 מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

פעילות הקבוצה¹ באמצעות חברת הבת סולל בונה, מיישמת מהלך אסטרטגי רחב היקף, הכולל גיוון פעילויות, הרחבת פעילותה במגזר הפרטי בכלל ובתחום הבניה למגורים בפרט. החברה בוחנת אפשרות להתמודדות במרכזי תשתיות, בין היתר, בפרויקט המטרו - אחד ממיזמי התשתית המקיפים והמורכבים בישראל ובעולם מהלכים אלו ועוד נועדו לחזק את מוכנותה המקצועית והתפעולית של החברה.

הקבוצה נמנית עם החברות המובילות בענף הקבלנות, התשתיות והבניה בישראל - ענף המאופיין בפרויקטים רחבי-היקף ומורכבים הדורשים מצוינות הנדסית, ציוד מכני-הנדסי כבד ומתאים, יכולת ניהול לוגיסטית גבוהה, ניסיון רב שנים בביצוע פרויקטים מורכבים ואיתנות פיננסית לעמידה בהתחייבויות ארוכות טווח.

לקבוצה מומחיות ייחודית במתן פתרונות "Turn-Key" מקצה-לקצה בענף. הקבוצה משלבת תחת קורת גג אחת מגוון רחב של שירותי קבלנות לרבות יכולות בתחום התת קרקע, הבניה למגורים, מסחר ומשרדים, ביצוע כל עבודות התשתית התחבורתיות ואנרגיה לסוגיה (גז, חשמל ומים) וכן התקנת מערכות אלקטרו-מכניות ותחזוקתן. יכולת אינטגרטיבית זו, יחד עם שרשרת ערך פנימית איתנה (כולל ייצור עצמי של חומרי גלם עיקריים כגון בטון, אספלט ומוצרים טרומיים במפעלים בבעלות הקבוצה, והפעלת ציוד הנדסי בבעלות עצמית) בנוסף, ברשות החברה סיווגי קבלן מהותיים במגוון תחומי ביצוע, המאפשרים לה להתמודד על כל סוגי הפרויקטים בענף הבניה והתשתיות. בזכות וותק של מעל למאה שנים, מוניטין גבוה וכוח אדם מקצועי, הקבוצה מציגה שילוב יוצא דופן של ידע נצבר ויכולות ניהול וביצוע - דבר המציב אותה בחזית הענף בישראל.

הפעילות בתחום כוללת ביצוע עבודות קבלנות תשתית ובניה מגוונות:

פרוייקטי Design Build - ביצוע בהיקף של כמיליון מ"ר בנוי במסגרת מעבר צה"ל לנגב. פרוייקטי קמפוס המודיעין, קריית התקשוב ואופק רחב. בנוסף מקימה החברה בשותפות את פרויקט Smart Waste שהינו פרויקט מחזור פסולת בשפד"ן.

קבלנות בניה למגורים - תחום זה מהווה פעילות גדלה וצומחת, לרבות ביצוע בהיקפים גדלים עבור יזמים פרטיים מובילים בשוק המגורים, וזאת בהיקף של אלפי יחידות דיור בשנה.

קבלנות בניה למסחר ומגדלי משרדים - תחום זה מביא לידי ביטוי את הידע והניסיון של החברה בביצוע פרויקטים מורכבים כדוגמת קמפוס דיסקונט במתחם ה-1000 בראשל"צ, מגדל הספירלה של חברת עזריאלי, פרויקטים ביטחוניים ועוד.

קבלנות בניה לעבודות גמרים - החברה מבצעת עבודות גמרים בפרויקטים כגון: בתי מלון, מרכזים מסחריים, מוסדות בריאות ועוד. זאת, על מנת להרחיב את שרשרת הערך כקבלן מוביל בשוק הפרטי.

קבלנות תשתית - עבודות תשתית בעיקר בתחום התחבורה, סלילת כבישים, הקמת מחלפים וגשרים, הנחת מסילות רכבת ועוד.

¹ פעילות זו מרוכזת על ידי שיכון ובינוי - סולל בונה - תשתיות בע"מ וחברות מאוחדות שלה.

קבלנות בעבודות גאו-טכניות – חברת צמנטכל סולל בונה הינה מהחברות הוותיקות בתחום ובעלת ידע וניסיון רב, וכן בבעלותה ציוד מתקדם בתחום. לחברה מגוון יכולות בעבודות גאוטכניות מורכבות כדוגמת עבודות חפירה, דיפון וביסוס, השפלת מי תיהום, קידוחי בארות מים, טיוב קרקע, מנהור ועבודות נוספות.

EPC (Engineering, Procurement and Construction) – תכנון, רכש והקמה של פרויקטים תהליכיים, גדולים ומורכבים, לרבות פרויקטי אנרגיה, מים ושפכים, מתקנים תעשייתיים ומיזמי Design-Build ו-PPP. החברה השלימה בהצלחה את הקמת תחנת הכח באתגל ובשלבם מתקדמים של הקמת תחנת טיפול בשפכים עבור חברת אינטל בקריית גת.

קבלנות אלקטרו-מכניקה – תכנון, הקמה ותחזוקה של מערכות חשמל, מתח נמוך מאוד, תאורה, מחסומי רכבת, תנועה ורמזורים בצמתים, אוורור, מיזוג אוויר ואינסטלציה, ייצור ואספקת חומרי גלם.

תעשייה – בבעלות החברה מפעלי בטון, מפעלי אספלט ומפעלים לייצור אלמנטים טרומיים. הפעילות כוללת ייצור ומכירה של חומרי גלם שונים (המהווים חוליה מרכזית בשרשרת הערך, המשמשים לביצוע עבודות בתחום קבלנות הבניה, התשתית ועבודות הביסוס), אשר מיוצרים הן לשימוש עצמי והן למכירה לחיצוניים.

ככלל, עבודות הקבלנות מאופיינות בתקופות ביצוע ארוכות יחסית (מחזור תפעולי של כשלוש עד ארבע שנים), ובמחויבות הקבוצה לעמידה במועדי ביצוע (כאשר אי עמידה בהם מטילה על הקבלן חבות לפיצויים) ומחויבות לאחריות ביחס לאיכות הביצוע וטיב העבודות.

ברוב הפרויקטים, הקבוצה מבצעת את הפעילות בתחום כקבלן מבצע ראשי, תוך ביצוע עצמי של מרכיבי הליבה בפרויקט ובשילוב נקודתי של קבלני משנה ייעודים לפי צורך, כאשר בחלק מהפרויקטים המורכבים בתחום התשתיות והבניה וכן בפרויקטים במסגרת חטיבת ה-EPC מתקשרת הקבוצה עם צדדים שלישיים בעסקאות משותפות או בקונסורציומים בהתאם לדרישות המכרז, מבנה הפרויקט ובייחוד בהתאם לדרישות המקצועיות הספציפיות בכל מכרז הנדרשות לטובת ביצוע יעיל, תחרותי ומקצועי.

בפרויקטים שבהם התכנון ההנדסי מבוצע על ידי מזמין העבודה ובהתאם לתוואי ותוכניות שנקבעו על ידו, פעילות הקבוצה מתמקדת בניהול הפרויקט וביצוע עבודות ההקמה בפועל. לעומת זאת, בפרויקטים במתכונת PPP (Partnership Private Public) ובמודל DB (Design Build), שבהם נדרשת אחריות רחבה יותר על כלל שלבי התכנון והביצוע, נושאת הקבוצה באחריות מלאה לתכנון המוקדם ולתכנון המפורט, כאשר תוצרים אלו מוגשים לאישור מזמין העבודה ומהווים בסיס מחייב לביצוע העבודות. שילוב זה של יכולות תכנון וביצוע מאפשר לקבוצה לנהל פרויקטים מורכבים מקצה לקצה, תוך עמידה בלוחות זמנים, בדרישות רגולטוריות ובתקני האיכות.

סביבה כללית

9.1.2

פעילותה של הקבוצה בתחום קבלנות התשתיות בישראל מושפעת במידה רבה ממדיניות הממשלה בקשר עם בנייה ציבורית ופיתוח תשתיות, לרבות מסכומים שיועדו לכך בתקציב המדינה, וכן מהיקף המכרזים המפורסמים בתחום, לרוב על ידי המדינה, חברות ממשלתיות ורשויות מקומיות.

ההשקעה הממשלתית והעירונית בתשתיות מתפרסת על כל הארץ, לרבות במרכזים בעלי צפיפות אוכלוסין גדולה. באזורים אלו נדרשות פעולות שיקום, שיפוץ ואחזקה של תשתיות קיימות אשר לא הוחלפו ולא טופלו מזה שנים רבות, וכן פעולות הקמה של תשתיות חדשות, בין היתר במסגרת מדיניות הממשלה בדבר שיפור הנגישות התחבורתית בין הפריפריה למרכז הארץ ועל מנת לעמוד בצרכי האוכלוסייה ובגידול בה.

במהלך השנים האחרונות, ניכרת מגמה של הגדלת תקציבים ממשלתיים בתחום התשתיות במדינה ובשל כך גם מגמת גידול במכרזי תשתית, במספר אפיקים: (א) תחום הכבישים והמסילות - באמצעות נתיבי ישראל, חברת כביש חוצה ישראל בע"מ וחברות תשתיות אזוריות כגון נתיבי איילון (גוש דן), מוריה

(ירושלים) ויפה נוף (חיפה); (ב) הסעת המונים - באמצעות רכבת ישראל בע"מ (להלן: "**רכבת ישראל**"), צוות תכנית אב לתחבורה ירושלים (האחראי על מיזמי הרכבת הקלה בירושלים) ונת"ע - נתיבי תחבורה עירוניים בע"מ (האחראית על מיזם הרכבת הקלה ופרויקט המטרו העתידי בגוש דן, להלן: "**נת"ע**"); (ג) נמלים - באמצעות חברת נמלי ישראל בע"מ (להלן: "**חנ"י**"); (ד) רשויות ממשלתיות נוספות - בעיקר משרד הבטחון וצה"ל, המבצעים ומתכננים המשך ביצוע של העתקת בסיסי צה"ל ופיתוח בסיסים חדשים, רשות הגז הטבעי האחראית על רשת חלוקת הגז הטבעי, וגופים נוספים.

משרד האוצר והמשרדים הרלוונטיים לתחום: משרד התחבורה, משרד האנרגיה, משרד התשתיות ומשרד הבטחון, הפועלים בהתאם לתכניות השקעה ועבודה רב שנתיות². תכניות העבודה הרב שנתיות כוללות מגוון התמחויות ותחומים, ביניהן: פיתוח רשת הכבישים הבינעירונית, פרויקטים בטיחותיים ונקודתיים, פיתוח מסילות רכבת ומערכות להסעת המונים, אחזקה שוטפת ואחזקה מונעת של דרכים, תכנון וקידום זמינות לפרויקטים עתידיים ותפעול מערכת בקרת תנועה. כן מפורסמת אחת לשנה תכנית ממשלתית "תשתית לצמיחה", המאגדת את הליכי התכנון והביצוע של פרויקטי התשתיות השונים בישראל במסגרת כלל משרדי הממשלה. למיטב ידיעת החברה, בחודש דצמבר 2025 פורסמה תכנית תשתית לצמיחה לשנת 2026 בישראל³, המעדכנת תוכנית קודמת וכוללת רשימה של פרויקטי תשתית אשר החלו את הקמתם בשנים האחרונות או שהקמתם צפויה להתחיל בשנת 2025, הפרויקט הבולט בהיקפו הינו פרויקט המטרו בסך של כ- 150 מיליארד ש"ח, במהלך שנת 2026 צפויים להתפרסם מכרזים לעבודות בפרויקט המטרו. בנוסף בולט גם היקף מכרזים לפרויקטי בניית מבני ממשל בירושלים בשיטת PPP. כל אחד מהפרויקטים האמורים הינו בביצוע או ברישוי של משרדי הממשלה, יחידות הסמך והחברות הממשלתיות שבאחריותם.

במהלך השנים האחרונות, התפרסמו מספר רב של מכרזים בשיטת תכנון-ביצוע, כאשר בשנים האחרונות זכתה הקבוצה, בין היתר, במכרזי התכנון והביצוע הבאים: מספר פרויקטים בקשר עם הרחבת כביש 6 מקטע 18, פרויקט ואדי סלינה (כחלק ממכרזי אינפרא 1 למכרז רכבת קלה "חיפה נצרת"), כביש 40 מחלף קרית גת. כמו כן, זכתה הקבוצה במכרז כקבלן ההקמה של פרויקטי קריית התקשוב בבאר שבע, הקמפוס קריית המודיעין בצומת שוקת וכן במכרז 'אופק רחב להעברת מפקדות צה"ל ואיחודן לבסיס אחוד ליד רמלה, שלושתם פרויקטים של משרד הבטחון כחלק ממעבר צה"ל דרומה. בנוסף, למועד הדוח, הקבוצה מתמודדת, בין היתר, במכרז הארכת כביש 6 צפונה (מקטע סומך- בית העמק), נתיב מהיר בכביש 5, טיהור מי שפכים שפד"ן, דיוור ממשלתי - ביטוח לאומי, והקריה הטכנולוגית בהר חוצבים.

במהלך שנת 2025, כחלק מאסטרטגיית ההתרחבות של הקבוצה במגזר הפרטי, הקבוצה הגדילה את פעילות הבניה למגורים, מול לקוחות חיצוניים, לדוגמה: פרויקט גבעת השלווה בפסגת זאב, פרויקט מגדלי ברגר בירושלים. זאת בנוסף לפרויקטים למגורים שהקבוצה מבצעת כקבלן ראשי לשיכון ובינוי נדל"ן כגון: שדה דב, אור יהודה "עולם" ועוד.

מלחמת "חרבות ברזל", מבצע "עם כלביא" ומבצע "שאגת הארי" (להלן: "חרבות ברזל") - להלן השלכות המלחמה על פעילות הקבוצה בתחום, נכון למועד הדוח:

בחודש יוני 2025 במהלך מבצע עם כלביא, הצטמצמה פעילות הבניה בישראל. היקף הייצור במפעלי הבטון של החברה הצטמצם וכן חלה האטה בקצב התקדמות הפרויקטים. כבר בחודש יולי, מיד עם סיום מלחמת

² ראו למשל תכנית העבודה הרב שנתית של נתיבי ישראל באתר האינטרנט של חברת נתיבי ישראל בכתובת: <https://www.iroads.co.il>

³ <https://govextra.gov.il/media/04ufhr0g/%D7%AA%D7%A9%D7%AA%D7%99%D7%AA-%D7%9C%D7%A6%D7%9E%D7%99%D7%97%D7%94-2026.pdf>

עם כלביא קצב הייצור במפעלי הבטון חזר לרמת הייצור לפני הלחימה ואף מעבר, וכך גם פרויקטי הבניה של החברה חזרו לפעילות מלאה.

עובדים באתרי החברה - ככלל, הקבוצה מעסיקה פועלים זרים ואינה מעסיקה פועלים פלסטינאים באופן ישיר. עם פרוץ מלחמת חרבות ברזל הצטמצמה כמות העובדים הזרים בישראל, כאשר השפעת המחסור בעובדים הורגשה בעיקר אצל קבלני משנה העוסקים בתחום בניית שלד. בתחילת המחצית השנייה של שנת 2024 חלה עליה במספרם של העובדים הזרים כך שנכון למועד הדוח כמות העובדים הזרים המועסקת על ידי החברה הינה בדומה לכמות העובדים הזרים שהחברה העסיקה ערב המלחמה, אולם פועלים פלסטינאים עדיין אינם עובדים בישראל גם במועד זה. עוד יצוין כי החברה התמודדה עם המחסור בקבלני משנה בתחום בניית שלד והשלימה את הפערים שנוצרו בהיבטי כוח האדם, אולם ספגה התייקרויות בעלויות קבלני המשנה בבניית שלד. יצוין כי גם בעת הזאת שכר הפועלים גבוה משמעותית ביחס למצב ערב המלחמה.

מועדי מסירה של פרויקטים ועלותם - מספר גורמים הובילו לעיכוב בלוחות הזמנים של פרויקטים: עובדים מצוותי הניהול של פרויקטים נקראו למילואים, לתקופות ארוכות, מחסור בפועלים, הימצאות פרויקטים באזורים שהעבודה בהם הושבתה (צפון ישראל), היעדר מענה מצד המדינה לסוגיות שונות בזמן המלחמה כגון אישורי תכנון והיתרים אחרים, אי הגעה של מומחים מחו"ל לאתרים ועוד נזקים ישירים ותוצאתיים אחרים. הנהלת החברה בוחנת את השפעת העיכובים בלוחות הזמנים ובנוסף פועלת לסכם מול מזמיני העבודה על פתרונות האצה כגון הרחבת שעות העבודה למשמרת לילה והגדלת היקף העבודה באתר על מנת להשלים פערים שנוצרו, ובמקביל פועלת מול מזמיני העבודה לשיפוי נזקה בגין המלחמה. יצוין כי גם נכון למועד זה, עדיין נותרו פיגורים בלוחות הזמנים, בפרט נוכח המבצעים "עם כלביא" ו-"שאגת הארי". עלויות חומרי גלם - נכון ל- 31.12.2025 לא חלה עלייה חריגה במחירי חומרי הגלם.

קשיי לקוחות / מזמיני עבודה לעמוד התשלומים - מרבית הלקוחות בתחום הם גופים ציבוריים/מדינה; ונכון למועד הדוח לא עלה עד כה קושי מהותי מצד לקוחות / מזמיני עבודה לעמוד בתשלומים

הוראות בהסכמים לעניין אירוע מלחמה ושיפוי החברה בגין עלייה בעלויות או עיכובים בביצוע הפרויקט - על-פי הקבוע בחלק מהחוזים של סולל בונה עם מזמיני העבודה, אירועי מלחמה מהווים "אירוע של כוח עליון", שבגיניו ניתנת לסולל בונה אפשרות להארכת מועדים ולקבלת פיצוי בגין הוצאות נוספות, בכפוף ליתר התנאים הקבועים בחוזים אלו. לפרטים נוספים ראו באור 11' בדוחות הכספיים של החברה.

יצוין כי החברה מבצעת מעקב שוטף בדבר ההנחות המשמשות בחישוב האומדנים כאמור ומבצעת התאמות ככל ונדרשות כאלה.

הערכות החברה הכלולות בדוח בנושא השלכות מלחמת "חרבות ברזל" והשפעותיה על פעילות הקבוצה, כוללות מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע והנתונים המצויים בידי החברה, וכן ההערכות של ההנהלה במועד פרסום הדוח. יובהר כי מידע זה הינו בלתי תלוי, בין היתר, בגורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת החברה, לרבות היבטים ביטחוניים, השפעות מאקרו-כלכליות, תהליכים רגולטוריים ועוד. הערכות אלו עלולות שלא להתקיים או להשתנות באופן מהותי בשל מכלול נסיבות שאינן תלויות בקבוצה.

שינויים בהיקף הפעילות וברווחיות בתחום

9.13

שינויים בהיקף הפעילות - ככלל, היקף הפעילות בתחום שירותי הקבלנות בישראל מושפע מפרמטרים כלכליים במשק הכוללים, בין היתר, את תקציב הממשלה, תוכניות ממשלה לפיתוח דרכי התחבורה של מדינת ישראל, תוכניות ממשלה לפיתוח משק האנרגיה, שיעורי הצמיחה, שיעורי האבטלה, רמות הביקוש ועלויות הביצוע הקבלני.

קבלנות הבניה - בשוק הבניה שלא למגורים, חלה האטה בהיקף המכרזים שיצאו לשוק בשנת 2025

בעקבות מלחמת חרבות ברזל. בשוק הבניה למגורים, לצד תכניות הממשלה לפעילות בתחום הדיור ולפרויקטים שהוציאה על מנת להוזיל את מחירי הדירות, נמשכת הבניה באזורי ביקוש. בתחום הבניה למגורים ממשיכה סולל בונה להציג גידול בצבר העבודות, המשקף הרחבת פעילות הן במגזר הפרטי והן בפרויקטים המבוצעים עבור שיכון ובינוי נדל"ן.

קבלנות התשתית - ככלל, הפרויקטים בתחום זה מוצעים על ידי מדינת ישראל וגופים מטעמה, ובעיקר על ידי נתיבי ישראל - החברה הלאומית לתשתיות תחבורה בע"מ (להלן: "**נתיבי ישראל**"), רכבת ישראל ונת"ע.

למועד הדוח מצויה הקבוצה במספר תהליכים מכריזים למספר פרויקטים כגון פרויקט נתיבים מהירים, פרויקט כביש 6, טיהור מי שפכים שפד"ן, הקריה הטכנולוגית בהר החוצבים ודור ממשלתי - ביטוח לאומי אשר נכון למועד הדוח טרם התקבלו תוצאות בגינם. **יודגש, כי אין ודאות כי הקבוצה תגיש בסופו של דבר הצעות בתהליכים המכריזים האמורים ואין כל ודאות שהיא תזכה במי מהפרויקטים.**

מכירת חומרי גלם - פרט לצמצום בהיקפי הייצור בחודש יוני עקב מבצע עם כלביא שהוביל לירידה נקודתית בהיקפי המכירה בתחום הבטון, נכון למועד הדוח המכירות בתחום דומות להיקפים בהם עמדה החברה לפני המלחמה.

שינויים ברווחיות - הפעילות בתחום מאופיינת בתחרות עזה ולפיכך שולי הרווח בתחום נמוכים. לפרטים אודות מדדי התשומות והשפעתן על פעילות הקבוצה בתחום ראו בסעיף 9.9 לדוח. לפרטים אודות השפעת האינפלציה ועלויות בשיעור הריבית על פעילות הקבוצה ראו בסעיף 2.10 לדוח הדירקטוריון.

9.14 **גורמי הצלחה קריטיים ושינויים החלים בהם**

גורמי הצלחה הקריטיים כוללים, להערכת החברה, מוניטין, ותק וניסיון מוכח בביצוע פרויקטים בתחום; ידע ניהולי ויכולת ביצוע פרויקטים באופן איכותי תוך בקרה קפדנית על תהליכי העבודה, מתוך מטרה לצמצם את היקף עבודות התיקונים הנדרש לאחר מסירת העבודות לנוכח אחריות הקבלן המבצע; איתנות פיננסית המאפשרת הגשת הצעות במכרזים פומביים לביצוע פרויקטים ציבוריים, לרבות בפרויקטים בהם נדרש מימון ביניים של הקבלן (פרויקטים מסוג Design Build) והגשת ערבויות מתאימות כנדרש על פי תנאי ההתקשרות; יכולות תכנון וביצוע של פרויקטים באופן יעיל תוך הקצאת משאבים נכונה; עמידה ביעדי הביצוע של הפרויקט בלוחות זמנים מוגדרים; הענקת שירותים ופתרונות מגוונים למזמיני העבודה תחת קורת גג אחת (פעילות הייצור והמכירה של חומרי הגלם ועבודות הביסוס אותן מבצעת הקבוצה מאפשרות לה לספק שירותי קבלנות ללא תלות בספקים בתחומים אלו ובמחירים תחרותיים); יכולת התאמה של תשומות ותקורות ניהוליות להיקפי הביצוע המשתנים; ציוד מתאים; כוח אדם מקצועי וניהולי מתאים; ויכולת התאמה של מחירי העבודות לשוק המשתנה.

9.15 **שינויים במערך הספקים וחומרי הגלם לתחום הפעילות**

בעקבות מלחמת חרבות ברזל החברה רוכשת חומרי גלם בעיקר מחברות ישראליות המייבאות לישראל חומרי גלם.

9.16 **חסמי כניסה ויציאה עיקריים ושינויים החלים בהם**

קיומם של רישיונות, היתרים וסיווגים קבלניים מתאימים וניסיון קודם לביצוע הפרויקטים מהווים את חסם הכניסה העיקרי לפעילות בתחום. בחלק מהפרויקטים המוזמנים על ידי משרדי ממשלה נדרשים כתנאי מוקדם אישורים נוספים כגון אישורי "קבלן מוכר לביצוע עבודות ממשלתיות", "קבלן רשום", ניסיון קבלני תעבורתי בביצוע פרויקטים דומים בהיקף ביצוע ובמאפיינים וכד', אשר קבלתם נבחנת מחדש מידי שנה (ביחס לקבלן רשום) או שנתיים (ביחס לקבלן מוכר לביצוע עבודות ממשלתיות). כמו כן, היות שמרבית

ההתקשרויות בפרויקטים של תשתית מתבצעות באמצעות מכרזים, נדרשים העוסקים בתחום לעמידה בתנאי סף מינימאליים, לרבות עמידה בתנאי הון מינימאלי, תזרים מזומנים חיובי מפעילות שוטפת, היקפי ביצוע מינימאליים וותק וניסיון מוכח בתחומים ספציפיים ובביצוע פרויקטים מורכבים, לרבות היקפי פרויקטים מינימאליים בתחום נשוא המכרז אשר בוצעו על ידי הקבלן. לעיתים נבדקים הפרמטרים הנ"ל על פני מספר שנים לפני ההגשה למכרז על פי ממוצע הנתונים. פעילות ייצור חומרי הגלם מחייבת קבלת רישיון עסק להפעלת מפעלי ייצור, לרבות אישורים סטטוטוריים מגופים ממשלתיים ומוניציפאליים הקשורים להגנה על הסביבה, כמו גם איתור קרקע מתאימה לשם הקמת המפעלים. כמו כן, כניסה לתחום ייצור חומרי גלם בהיקפים משמעותיים ובפריסה רחבה המאפשרת אספקה שוטפת לאתרי הבניה הפרוסים גיאוגרפית, מחייבת השקעות בציוד יקר, מלאי וחלפים.

חסם היציאה העיקרי בתחום הינו האחריות הניתנת למזמין העבודה בקשר עם איכות וטיב הביצוע וכן אחריות לתקופת בדק. תקופות האחריות לטיב הביצוע ולבדק לרוב מגובות בערבויות בנקאיות הניתנות למזמיני העבודה (לרוב ערבות ביצוע היא בשיעור של 2.5% - 10% מהיקף העבודה וערבות בדק היא בשיעור של 2.5% - 5% מהיקף העבודה, כאשר בחלק מהמקרים השיעור פוחת עם התקדמות תקופת האחריות). ביחס לפרויקטים של בנייה למגורים, תקופות הבדק הינן על פי חוק המכר (דירות), תשל"ג-1973.

9.2 מוצרים ושירותים

9.2.1 השירותים והמוצרים העיקריים בתחום כוללים עבודות קבלנות שונות, כמפורט להלן. יובהר כי ההבחנה בין עבודות הקבלנות השונות נעוצה, בין היתר, בשונות הקיימת בין הפרויקטים המבוצעים בכל אחד מסוגי הקבלנות, בשונות ברישיונות הדרושים לביצוע כל אחד מסוגי העבודות, בהיקפי הפרויקטים, ביכולות התכנון, במאפייני מזמיני העבודה ובמאפייני הלקוח הסופי.

א. **קבלנות בניה למגורים -** ביצוע פרויקטים למגורים, בעלי היקפי ביצוע משמעותיים. במהלך שנת 2025 הרחיבה סולל בונה את פעילותה בתחום הבניה למגורים ומבצעת פרויקטים עבור יזמים פרטיים (כדוגמת קבוצת עמים, ICR - קנדה ישראל, הכשרת הישוב, קבוצת ברגר ו-ISA), ועבור שיכון ובינוי נדל"ן, ביניהם: צוקי השמורה בנתניה, אור יהודה "עולם", שדה דב, תע"ש השלום, פסטורל בעין כרם, גבעת השלווה בפסגת זאב, מצפה אפק בקרית ביאליק, חלומות בן שמן, פרי מגדים בת"א, וויצמן בת"א, רובע הצעירים ברמלה ועוד.

ב. **קבלנות בניה ציבורית -** בתחום הבניה המסחרית מבצעת החברה את מלון מנדרין אוריינטל בתל אביב, מגדל עזריאלי ספירלה (בשותפות עם לוינשטיין נתיב), מעונות ספרא בירושלים, מעונות סטודנטים בהדסה עין כרם, מעונות ברושים באוניברסיטת תל אביב, תחנת רכבת מעוין שורק ועוד.

ג. **קבלנות הגמרים -** החברה מפתחת את תחום עבודות הגמרים על מנת להרחיב את שרשרת הערך כקבלן מוביל בשוק הפרטי, החברה מבצעת מגוון פרויקטים, ביניהם: מלון ישרוטל בזל בתל אביב, ביצוע גמרים ומערכות בפרויקט תמך 1 של משרד הביטחון בקריה, הקמת משטרת שדרות החדשה, שרותי בריאות מכבי בבית שמש ועוד.

ד. **קבלנות בניה למעבר צה"ל דרומה -** במהלך שנת 2025 האיצה החברה את ביצוע העבודות עבור משרד הביטחון בהיקף של כמיליון מ"ר בנוי בשיטת תכנון ביצוע (design build): פרויקט קריית התקשוב הטכנולוגית בבאר שבע (מזמין העבודה (הזכיון) הינה חברה מוחזקת בשיעור של 50% על ידי הקבוצה (בשרשור), קרית המודיעין (מזמין העבודה (הזכיון) הינה חברה מוחזקת בשיעור של 50% על ידי הקבוצה (בשרשור)), פרויקט אופק רחב בסמוך לעיר רמלה (מזמין העבודה (הזכיון) הינה חברה מוחזקת בשיעור של 50% על ידי הקבוצה (בשרשור)).

ה. **קבלנות תשתיות -** ביצוע פרויקטים ברמה הלאומית-ארצית, בהיקפי ביצוע גדולים, אשר במרבית

המקרים מוזמנים על ידי גופים ממשלתיים וציבוריים. במהלך 2025 המשיכה הקבוצה בביצוע פרויקטים עבור רכבת ישראל, נת"ע ונתיבי ישראל, בביצוע תשתיות רכבתיות ותשתיות כבישים: בניית מקטע במבנה העליון של המסילה המזרחית החדשה, בניית שלושה קטעים במבנה התחתון של מסילת ראשון לציון - מודיעין בסמוך לכביש 431, עבודות אינפרא 1 של הקו הסגול של רכבת קלה ת"א (מחלף אלוף שדה), בבניית גשר בקרית אתא, בעבודות אינפרא 1 בפרויקט רכבת קלה חיפה נצרת (ואדי סלינה), בעבודות בפרויקט בכביש 6 קטע 18 והחלה בעבודות בפרויקט DB מחלף קריית גת.

1. **קבלנות עבודות גיאומטריה -** החברה מבצעת עבודות תשתית תת קרקעית באמצעות חברת הבת צמנטכל סולל בונה - הינה מהותיות בתחום ובעלת הידע, הניסיון והציוד הגדולים והמובילים בתחום. מגוון היכולות של החברה בעבודות גיאומטריה מורכבות כדוגמת עבודות חפירה, דיפון וביסוס, השפלת מי תיהום, קידוחי בארות מים, טיוב קרקע, מנהור ועבודות נוספות. החברה מבצעת עבודות חפירה וביסוס בשדה דב עבור שיכון ובינוי נדלן ועבור יזמים פרטיים, וכן פרויקטים נוספים כגון פרויקט איינשטיין ותע"ש השלום, ויתניה, תשתיות מקורות בגליל מערבי ועוד.

2. **תחום קבלנות האלקטרו-מכניקה -** ביצוע, הקמה ותחזוקה של פרויקטים המשלבים את השירותים השונים הניתנים בתחום הפעילות ושל מערכות תאורה, מחסומי רכבת, תנועה ורמזורים בצמתים, חשמל, מתח נמוך, מתח נמוך מאוד (מנ"מ), אורור, מיזוג אוויר ואינסטלציה, מתן שירותי תחזוקה (תיק שירות) וכן תפעול רמזורים.

ח. **ייצור, מכירה ורכש של חומרי גלם -** ייצור ומכירה של חומרי גלם שונים המשמשים לביצוע עבודות בתחום קבלנות הבניה, קבלנות התשתית ועבודות הביסוס. חומרי הגלם מיוצרים הן לשימוש עצמי והן למכירה לחיצוניים. פעילות הייצור והמכירה של חומרי הגלם כוללת, למועד הדוח, הפעלה של 10 מפעלי בטון בפריסה ארצית כאתרים קבועים ליצור בטון מובא על סוגיו, טיט ומוצרים נלווים. בנוסף, לקבוצה 3 מפעלי בטון "משימתיים" המופעלים על ידי הקבוצה על פי דרישה והמוקמים מפעם לפעם באתרי בניה בהם פועלת הקבוצה. המפעלים המשימתיים מספקים פתרון לריחוק אתרי בניה מהותיים ממפעלי הקבע, מחילים עלויות שינוע ומצמצמים היווצרות זיהום שנגרם בעקבות השינוע; כמו-כן, למועד הדוח, הקבוצה מפעילה 2 מפעלים לייצור אספלט. בנוסף, הקבוצה מפעילה שני מפעלים לייצור אלמנטים טרומיים: "מרחב טרומי" בשטח של כ- 85 דונם באזור התעשייה במפרץ חיפה המתמחה בייצור ואספקת אלמנטים טרומיים לבנייה מתועשת, כמחצית מחומרי הגלם המיוצרים במפעל משמשים את הקבוצה עצמה ויתרת חומרי הגלם נמכרים לחיצוניים. החברה מחזיקה ב-75% מחברת "ערד הארץ תשתיות בע"מ", המחזיקה במפעל לייצור אלמנטים טרומיים מבטון, מוצרי פיתוח ותשתיות מבטון, כאשר בשנת 2025 הושלמה הקמה והפעלת מפעל לייצור אבנים משתלבות.

ט. **פרוייקטים זכיינים (PPP) -** ביום 18 במאי 2025, השלימה הקבוצה מכירת 50% מהחזקותיה בשותפות חניון בית החולים שנייד לצד שלישי אינו קשור לקבוצה בסך של כ-30 מיליון שקלים, לפרטים נוספים אודות העסקה וכן לפרטים בדבר פרויקטי זכיינות בהם סולל בונה הינה הן הזכיון והן קבלן ההקמה, אשר נכון למועד הדוח הינם: מעונות סטודנטים אקדמית תל אביב יפו, מעונות סטודנטים חולון, קריה מחזית נצרת, בית משפט חדרה, נתיבי הצפון, מעונות רחובות וחניון שניידר, ראו סעיף 13.7.3 להלן.

9.2.2 **פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים -** להלן נתונים אודות הסכום ושיעור הכנסות מסך הכנסות החברה (במאות) הנובעות מקבוצת שירותים דומה, ששיעורן מהווה 10% או יותר מסך הכנסות החברה

(במאחד) כאמור (במיליוני ש"ח ובשיעור מכלל הכנסות החברה) בכל אחת מהשנים 2023, 2024 ו-2025:

שיעור (%) מכלל הכנסות החברה (במאחד)			הכנסות במיליוני ₪			קבוצת שירותים דומים
2023	2024	2025	2023	2024	2025	
14.4%	9.3%	21.4%	1,186	791	1,116	קבלנות תשתיות
28.3%	35.9%	33.7%	2,328	3,048	3,633	קבלנות בניה

9.2.3. להלן יובאו פרטים אודות הכנסות, רווח גולמי מצטבר ושיעור רווח גולמי מצטבר של הקבוצה בגין פרויקטים בתחום הפעילות **שביצועם הושלם במהלך שנת 2025**, ונתונים אודות פרויקטים אלו בשנים 2023-2025 אשר נזקפו לדוחות רווח והפסד (הנתונים הכספיים במיליוני ש"ח):

הכנסות לקבל (מיליוני ש"ח) ליום 31.12.2025	ליום 31 בדצמבר 2023			ליום 31 בדצמבר 2024			ליום 31 בדצמבר 2025			
	שיעור רווח גולמי מצטבר ב-%	רווח גולמי(**) מצטבר שהוכר בתקופה	הכנסות מצטברות	שיעור רווח גולמי מצטבר ב-%	רווח גולמי(**) מצטבר שהוכר בתקופה	הכנסות מצטברות	שיעור רווח גולמי מצטבר ב-%	רווח גולמי(**) מצטבר שהוכר בתקופה	הכנסות מצטברות	
	חברות מאוחדות									
161	(0.31%)	(3)	826	(6.72%)	(77)	1,148	(3.74%)	(49)	1,299	קבלנות תשתיות
15	9.79%	53	540	10.43%	125	1,200	12.95%	199	1,533	קבלנות בניה
6	17.15%	47	274	14.88%	46	309	12.75%	38	301	אחר(*)
182	5.93%	97	1,640	3.54%	94	2,657	6.01%	188	3,133	סה"כ

(*) כולל עבודות אלקטרו-מכניקה. לפרטים נוספים ראו סעיף 9.2.1. לעיל.

(**) הרווח הגולמי מייצג תרומה מפרויקטים ואינו כולל הוצאות עקיפות, ובעיקר בגין עלויות כח אדם של מחלקות תפעוליות התומכות בפעילות הפרויקטים כגון: מחלקת בקרת פרויקטים, לוחות זמנים, אבטחת איכות, מכרזים, תכנון ועלויות נוספות.

יצוין, כי קיימת תנודתיות בשיעורי הרווח הגולמי בין סוגי שירותי הקבלנות השונים בהם פעילה הקבוצה ואף בין פרויקטים שונים אותם היא מבצעת באותו סוג של שירותי קבלנות. תנודתיות זו מקורה הן בתחומי העיסוק השונים של הקבוצה בתחום הקבלנות והן בשונות בין הפרויקטים ומזמיני העבודה.

עוד יצוין כי לקבוצה נרשמו במהלך שנת 2025 הכנסות נוספות הנובעות מפרויקטים שהשלמתם הסתיימה לפני תחילת שנת 2025.

9.24. להלן יובאו נתונים מצרפיים אודות הפרויקטים של הקבוצה בתחום הפעילות, אשר **הינם בביצוע** נכון ליום 31.12.2025. הנתונים הכספיים (במיליוני ש"ח) מהווים נתונים מצטברים לשנים 2023, 2024 ו-2025 אודות פרויקטים אלו:

מס' פרויקטים ליום 31.12.2025	טווח מועדים צפויים להשלמה	הכנסות מצטברות שהוכרו עד לתום שנת			הכנסות צפויות שטרם הוכרו עד לתום שנת 2025	סה"כ הכנסות בפועל וצפויות עד לתום שנת 2025	שיעור השלמה ליום 31.12 בשנת			תקבולים במצטבר עד ליום 31.12.2025	סך המחזור לשנת 2025		
		2023	2024	2025			2023	2024	2025		במיליוני ש"ח	% מכלל הכנסות התאגיד	
חברות מאוחדות													
קבלנות תשתיות	2026-2028	14	1,770	1,073	692	1,120	2,891	61.2%	37.1%	23.9%	1,537	697	7.5%
קבלנות בניה	2026-2029	42	7,226	4,405	1,910	7,908	15,135	47.7%	29.1%	12.6%	6,691	2,821	30.3%
אחר(*)	2026-2027	57	808	420	326	1,686	2,494	32.4%	16.8%	13.1%	808	388	4.2%
חברות כלולות בשליטה משותפת													
קבלנות בניה (חלק החברה)	2026-2027	3	820	437	194	254	1,074	76.3%	40.7%	18.1%	737	383	4.1%
סה"כ		116	10,624	6,335	3,122	10,968	21,594	49.2%	29.3%	14.5%	9,773	4,289	46.1%

(*) אחר - כולל עבודות אלקטרו-מכניקה.

עלויות שהוכרו במצטבר עד לתום שנת	עלויות צפויות ליום 31.12.2025	סה"כ עלויות בפועל וצפויות	רווח גולמי מצטבר שהוכר עד לתום שנת			יטרת רווח גולמי צפוי ליום 31.12.2025	סה"כ רווח גולמי מצטבר בפועל וצפוי לשנת 2025	שיעור רווח גולמי מצטבר					
			2023	2024	2025			2023	2024	2025			
חברות מאוחדות													
קבלנות תשתיות	1,785	1,084	698	1,111	2,895	(15)	(11)	(6)	9	(4)	(0.8%)	(1.0%)	(0.9%)
קבלנות בניה	6,873	4,289	1,922	7,410	14,283	353	116	(12)	499	852	4.9%	2.6%	(0.6%)
אחר(*)	735	380	232	1,651	2,386	73	40	94	35	108	9.1%	9.5%	28.9%
חברות כלולות בשליטה משותפת													
קבלנות בניה (חלק החברה)	771	420	184	238	1,009	49	18	10	16	65	6.0%	3.9%	4.7%
סה"כ	10,164	6,173	3,036	10,410	20,573	461	162	86	558	1,021	4.3%	2.4%	2.7%

(*) אחר - כולל עבודות אלקטרו-מכניקה וחומרי גלם

מועד סיום, הכנסות, עלויות הפרויקטים ורווחיותם הינן מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, אשר מתבסס על הערכות ההנהלה בהתאם לחזי התקשרות קיימים של הקבוצה ונסמך על אומדנים של הקבוצה ועל בסיס ניסיונה המצטבר. הערכות אלו עלולות שלא להתקיים או להשתנות במהלך ביצוע הפרויקטים בשל מכלול נסיבות ובכללן עיכובים קיימים או אפשריים בלוחות זמנים מצד מזמיני העבודות, עיכובים קיימים או אפשריים מצד רשויות וכן הרחבות של הפרויקטים המבוצעים, השפעות מלחמת חרבות ברזל, שינויים במחירי התשומות לרבות שינויים במחירי חומרי גלם, שכר עבודה או גורמים נוספים שאינם תלויים בקבוצה.

יצוין, כי לעיתים מועדי השלמת ביצוע העבודות בפועל הינם מאוחרים ביחס למועדים אשר סוכמו במסגרת לוחות הזמנים בהסכמי ההתקשרות. להערכת החברה, לא קיימת לקבוצה חשיפה מהותית בגין פערים אלו שכן התמשכות העבודות נובעת במרבית המקרים מעיכובים שאינם בעטיה של הקבוצה או מהגדלת היקף העבודות בפרויקט או שינוי תכנון המתבצעים ביוזמת מזמין העבודות.

9.2.5. להלן פרטים אודות הפרויקטים המהותיים⁴ של הקבוצה בתחום, נכון ליום 31.12.2025:

שם הפרויקט	סוג הפרויקט	מנגנון העבודה	מועד תחילת ביצוע	מועד סיום חזוי ⁵	חלק החברה בפרויקט	אופן קביעת שיעור השלמה	שיעור רווחיות גולמית גבוה/נמוך משיעורי הרווחיות הגולמית הממוצעת של כלל הפרויקטים ליום 31.12.2025	שיעור השלמה ליום			נתונים ליום 31.12.2025 במיליוני ₪	אומדן החברה כולל בהכנסות כולל בפרויקט (במצטבר וצפויות) במיליוני ש"ח
								31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	הכנסות צפויות שטרם הוכרו	הכנסות מצטברות שהוכרו
קריית המודיעין בדרום הארץ	בניה	פאושלי	2021	2029	100%	עלויות	ממוצע	6%	19%	32%	3,650	1,714
אופק רחב ברמלה	בניה	פאושלי	2023	2029	100%	עלויות	נמוכה	0.0%	3%	8%	1,926	173

⁴ הקבוצה מגדירה "פרויקט מהותי" כפרויקט העומד באחת או יותר מהחלופות הבאות ביחס לפעילות הקבוצה בכללותה (במאוחד) ובהתאם לחלקה בפרויקט: (א) יתרת ההכנסות הצפויות בפרויקט, מהווה 10% או יותר מסך צבר ההכנסות של הקבוצה; או (ב) סך ההכנסות שהוכרו בפרויקט בתקופת הדוח, מהוות 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה בתקופת הדוח.

⁵ המידע בדבר מועד סיום חזוי והכנסות צפויות כולל מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, אשר מתבסס על הערכות החברה למועד הדוח, לרבות בהתאם לתנאי חזי התקשרות קיימים והוא עלול שלא להתממש או להתממש באופן שונה משנצפה, בין היתר, במקרה של עיכובים בלוחות זמנים, שיבושים בשרשראות אספקה, השפעות מלחמת חרבות ברזל, או גורמים אחרים שאינם תלויים בחברה וכן עקב התממשות אחד או יותר מגורמי הסיכון המפורטים בפרק זה ובסעיף 26 לדוח.

9.3

פרטים נוספים לגבי הפרויקטים המהותיים

9.3.1

פרויקט קרית המודיעין בנגב

הקבוצה הינה הזכיין שנבחר כזוכה במכרז למימון, תכנון, הקמה, תפעול ואחזקה של פרויקט קריית המודיעין בשטח של כ-2,500 דונם באזור ליקית שבנגב. תקופת הזיכיון הכוללת של הפרויקט הינה 26 שנים, מתוכן ההקמה צפויה להמשך כ-6 שנים, כאשר בתום תקופת הזיכיון, יועבר הפרויקט לידי המדינה. היקף הפרויקט בתקופת ההקמה מוערכות בסך של כ-5.4 מיליארד ש"ח.

עבודות התכנון וההקמה תבוצענה על ידי קבלן ההקמה המוזנק על ידי הקבוצה. ביום 18 בדצמבר 2022 קיבלה חברת הפרויקט מאת מזמין העבודה הרשאה לתחילת העבודות. בחודש אוגוסט 2022 נחתם הסכם ההקמה אשר כולל מנגנון "גב אל גב" להוראות הסכם הזיכיון בקשר עם עבודות ההקמה, לרבות אחריות קבלן ההקמה להתחייבויות הזכיין בהסכם הזיכיון. כמו כן, קבלן ההקמה יפעל להשגת כל ההיתרים, הרישיונות והאישורים הנדרשים בקשר עם עבודות ההקמה. בתמורה לביצוע התחייבויות קבלן ההקמה על פי הסכם ההקמה, יהיה קבלן ההקמה זכאי לתשלום כולל בסכום קבוע מראש על בסיס עד-מפתח (turn-key), וישא בכלל התשלומים שיחולו בקשר עם עבודות ההקמה, בכפוף לחריגים שיפורטו בהסכם ההקמה. בנוסף, יעמיד קבלן ההקמה ערבות להבטחת ביצוע התחייבויותיו מכוח הסכם ההקמה, כמפורט בהסכם ההקמה.

תוספת מס' 2 להסכם הזיכיון – בשנת 2024, הושלמו ההסכמות בין חברת הפרויקט והמזמין והושלמה החתימה על תוספת מס' 2 להסכם הזיכיון. במסגרת תוספת זו, סוכם בין היתר ובעיקר על תכולות עבודה נוספות לפרויקט בהיקף של כ-40,000 מ"ר נוספים, אשר תמורתן תהא זכאית חברת הפרויקט לתשלום בסך של כ-500 מיליון ש"ח. בנוסף יהא זכאי המפעיל (שהינו תאגיד בו מחזיקה החברה 100%) לתוספת תשלום תפעולי קבוע בסך של כ-2.8 מיליון ש"ח בחודש, למשך תקופת ההפעלה. בשנת 2025 הושלמו הסכמות ונחתם הסכם בגין האצה בסך 60 מיליון שקלים.

בשנת 2023 הגיש הזכיין תביעה כנגד המזמין בסך של כ-380 מיליון ש"ח, לקבלת הפרשי התייקרויות בגין העבר מכח סעיף חוזי בהסכם הזיכיון. לאחר ישיבת ההוכחות שהתקיימה ברבעון השלישי של שנת 2025 החלו הצדדים במו"מ בקשר עם הפרשי התייקרויות והעלויות הנוספות בהן נשא הזכיין בפרויקט בעקבות מלחמת חרבות ברזל.

לפרטים אודות השפעת מלחמת חרבות ברזל על הפעילות בתחום ראו באור ד.1 לדוחות הכספיים.

לפרטים נוספים אודות הפרויקט ראו סעיף 13.12 (תחום הזכינות) לדוח.

9.3.2

פרויקט אופק רחב

באוקטובר 2022, קיבלה החברה את הודעת ועדת המכרזים של מדינת ישראל - משרד הביטחון (להלן בס"ק זה: "**המזמין**"), לפיה, הצעתו של תאגיד פרויקט ייעודי, המוזנק ב-50% על ידי הקבוצה (בשרשרת), נבחרה כהצעה הזוכה במכרז שפרסם המזמין למימון, תכנון, הקמה, תפעול ואחזקה של פרויקט 'אופק רחב', בשטח בנוי של מעל 300,000 מ"ר, לתקופה של 25 שנים. אופק רחב הינו מחנה צבאי רב זרועי אשר יוקם בסמוך לעיר רמלה, ויאגד לתוכו את מרבית המפקדות של צה"ל הפרוסות באזור המרכז, במחנות צריפין, תל השומר, גנים (השלישות ברמת גן), בר לב (קסטינה), לרבות גופי המיון וההשמה של צה"ל, מוקדי שרות, מעבדות, מרפאה אזורית, ומרכזי בצוע של אגף כוח האדם וכן את לשכת הגיוס המרכזית של צה"ל.

ביום 27 במרץ 2023 התקשר הזכיין עם המזמינה, מדינת ישראל, בהסכם הזיכיון, כאשר בתום תקופת הזיכיון, יועבר הפרויקט לידי המדינה. בכפוף לעמידת הזכיין בהתחייבויותיו, יהא הזכיין זכאי לתשלומים המסתכמים בסך של מעל 4 מיליארד ש"ח, הכוללים את התשלומים הבאים: (א) תשלום תקופתי במהלך

תקופת ההפעלה של הפרויקט, אשר מורכב מתשלום הוני ותשלום תפעולי; (ב) החזר מלא בגין שירותים שונים אשר יעמיד הזכיין במסגרת הפרויקט בתנאים כאמור בהצעת הזכיין במכרז; (ג) מענק הקמה בסך של 1.38 מיליארד ש"ח, אשר ישולם לזכיין במשך תקופת ההקמה של הפרויקט ובמשך שנה אחת של תקופת ההפעלה של הפרויקט, בהתאם לעמידה באבני הדרך.

עלויות הקמת הפרויקט מוערכות בסך של כ-2.1 מיליארד ש"ח. הקבוצה התקשרה עם קבלן תקשוב צד ג' שאינו קשור לקבוצה אשר יהיה אחראי על הקמת מערכות התקשוב בפרויקט ותפעולן. יצוין כי במהלך שלב תכנון אבני הדרך 1 ו-2 נתגלו פערים מהותיים בנוגע לשטחי המבנים המתוכננים לבנייה בין הצעת הזכיין לבין דרישות המזמין, בנוסף העבירה החברה דרישותיה בגין עלויות שנוצרו לה עקב מלחמת חרבות ברזל. בין הצדדים מתנהל שיח במטרה למצוא פתרון כולל למחלוקות אלה. כאשר נכון למועד הדוח, צפוי עיכוב משמעותי במועד השלמת ההקמה שהיקפו יקבע אחר סיום הדיונים עם המזמינה בנושאים לעיל.

יצוין כי עבודות הביצוע בפרויקט החלו במהלך הרבעון השני לשנת 2024, לפרטים אודות השפעת מלחמת חרבות ברזל על הפעילות בתחום ראו באור ד.1 לדוחות הכספיים.

יצוין כי הנתונים בדבר מועדי התקדמות הפרויקט וכן הכנסות צפויות מהפרויקט מהווים מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות ותוכניות החברה למועד הדוח, ואין כל וודאות בהתממשותו במידה והתחזיות וההנחות עליהן מבוססת התוכנית כאמור לא יתממשו, וכן עקב השפעתם של גורמי הסיכון המפורטים בפרק זה ובסעיף 26 להלן.

9.4 לקוחות / מזמיני עבודה

9.4.1 מרבית לקוחות הקבוצה הם משרדי ממשלה וחברות ממשלתיות (כגון: משרד הבטחון, רכבת ישראל נתיבי ישראל ונתיבי תחבורה עירוניים), המתאפיינים באיטנות פיננסית ויציבות ומנגד לעיתים בעיכובים בתשלום הנובעים מהליכים ממושכים של אישור חשבונות בגין תוספות. פרויקטים מלקוחות אלו מושגים באמצעות הליך של מכרז תחרותי. החברה הגדילה, במהלך שנת 2025, באופן משמעותי את חלקם היחסי של מזמיני העבודה שהנם גופים פרטיים (חברות ופרטיים) מולם היא פועלת. עיקר הצמיחה מול גופים פרטיים הינו בחטיבת הבנייה למגורים וגמרים וכן בצמנטכל.

במסגרת הפעילות בתחום, מספקת הקבוצה שירותי קבלנות בניה הן לצדדים שלישיים והן לשיכון ובינוי נדל"ן בע"מ ולחברות נוספות בקבוצה. סך ההכנסות מחברות הקבוצה של תחום הפעילות הסתכם בכל אחת מהשנים 2024 ו-2025 בכ-1,079 מיליוני ש"ח ובכ-1,308 מיליוני ש"ח, בהתאמה.

9.4.2 מכירות חומרי גלם מבוצעות על פי הסכמי מסגרת המתייחסים לכל פרויקט בנפרד, בהתאם להזמנות נקודתיות, על פי קצב התקדמות העבודה. ביחס לרוב המוצרים נדרשת העמדת בטוחה על ידי מזמין העבודה או מזמין חומר הגלם, כתנאי להתחלת ייצור או לאספקת חומרי גלם כאמור.

9.4.3 כאמור לעיל, על לקוחות הקבוצה, נמנים משרדי הממשלה וחברות ממשלתיות שונות, באופן שאובדנם ישפיע באופן מהותי על תחום הפעילות. נכון לשנים 2023, 2024 ו-2025 מדינת ישראל, באמצעות משרדי הממשלה וחברות ממשלתיות, הינה לקוח אשר ההכנסות ממנו בתחום הפעילות מהוות 10% או יותר מסך הכנסות החברה (במאוחד). להלן פרטים בדבר לקוחות אלו:

שם הלקוח		ליום 31.12.2025		ליום 31.12.2024		ליום 31.12.2023	
		הכנסות (במיליוני ש"ח)	אחוז מסך הכנסות החברה (במאוחד)	הכנסות (במיליוני ש"ח)	אחוז מסך הכנסות החברה (במאוחד)	הכנסות (במיליוני ש"ח)	אחוז מסך הכנסות החברה (במאוחד)
מדינת ישראל [משרדי הממשלה וחברות ממשלתיות]		1,993	21.43%	1,574	18.82%	1,237	15.02%

9.4.4 להלן יפורטו התפלגות הכנסות הקבוצה מלקוחות חיצוניים בעלי מאפיינים קבועים בתחום, ושיעורם מסך

הכנסות החברה (במאוחד), בכל אחת מהשנים 2023, 2024 ו-2025:

שם הלקוח	לשנה שנתיימה ביום					
	31.12.2023		31.12.2024		31.12.2025	
	אחוז מסך הכנסות החברה (במאוחד)	הכנסות (במיליוני ש"ח)	אחוז מסך הכנסות החברה (במאוחד)	הכנסות (במיליוני ש"ח)	אחוז מסך הכנסות החברה (במאוחד)	הכנסות (במיליוני ש"ח)
משרדי ממשלה וחברות ממשלתיות	15.02%	1,237	18.82%	1,574	21.43%	1,993
יזמים וקבלנים ראשיים (ללא חברות הקבוצה)	32.26%	2,657	31.72%	2,653	33.74%	3,138
סה"כ:	47.28%	3,894	50.54%	4,227	55.17%	5,131

אופן ההתקשרות עם מזמיני עבודות קבלנות

9.4.5

בשנים האחרונות מרבית העבודות בתחום הפעילות התקבלו בדרך של זכייה במכרז. תהליך ההתקשרות עם הזוכה במכרז אורך בדרך כלל מספר חודשים ויכולת המיקוח ביחס לתנאי ההתקשרות הינן מוגבלות. בהתאם, מרבית ההסכמים בתחום מנוסחים באופן חד צדדי לטובת מזמין העבודה.

בשנת 2025 מרבית הזכיות של החברה היו מלקוחות פרטיים. תהליך בחירת הקבלן ע"י המזמין הפרטי, נותנת משקל רב למוניטין הקבלן בהקשר לאיכות ביצוע ועמידה בלוחות זמנים. מוניטין החברה מהווה מרכיב עיקרי בבחירת החברה כקבלן מבצע בפרויקטים של מזמינים פרטיים.

בחלק מהפרויקטים התמורה משולמת בשיטת "כמויות למדידה" המושתתת על מדידת כמויות עבודה שבוצעו בפועל לפי קצב ההתקדמות, בהתאם לכתב כמויות ומחירים ועל פי מדידות בשטח. סוג זה של פרויקטים הינו בעל רמת סיכון נמוכה יחסית, לאור שיטת חישוב התמורה. התחרות בפרויקטי תשתיות מסוג זה היא רבה, עקב תנאי סף נמוכים באופן יחסי לענף, אשר מאפשרים לחברות רבות להתחרות על הפרויקטים.

במקרה של פרויקטים מסוג DB-PPP ומבוצע התשלום בגין העבודות בשיטה "פאושלית" (המכונה גם "Turn-Key") על פי עמידה באבני דרך קבועות מראש בהתאם להתקדמות ביצוע הפרויקט ועל בסיס מחיר קבוע ומוסכם מראש.

לעתים, התמורה צמודה למדד תשומות הבנייה או למדד תשומות הסלילה. כמו כן, ישנם פרויקטים, שאינם פרויקטים מסוג DB-PPP, בהם התמורה היא פאושלית.

בדרך כלל, למזמין העבודה קיימת האפשרות לשנות את לוחות הזמנים של ביצוע הפרויקט ולהורות על הפסקת הביצוע לזמן קצוב או לצמיתות. ברוב ההסכמים קיים מנגנון פיצוי שעל הקבוצה לשלם במקרה של פיגורים מצידה, המתייחס לפער בין מועד ביצוע העבודות לבין לוח הזמנים הקבוע בחוזה, או במקרה של ביצוע עבודה לקויה או אי-ביצוע העבודה באיכות הנדרשת.

לעתים כוללים ההסכמים גם מנגנון של תשלום בונוס לקבלן במקרה של סיום העבודות מוקדם מן המתוכנן, וכנגד מתן הצהרה על העדר תביעות כלפי המזמין. בחלק קטן מההסכמים, ניתנה למזמין זכות לבטל את ההסכם מבלי שאירעה הפרה מצד הקבוצה וזאת בכפוף לתשלום פיצויים.

בהסכמים כלולה התחייבות של הקבוצה לתקופות בדק ואחריות לעבודות המבוצעות וזאת לתקופה קצובה שתחילתה לאחר מועד סיום העבודות, לרוב לתקופה של שנה עד שנתיים, ובפרויקטים מסוג DB-PPP אף לתקופות ארוכות יותר העשויות להגיע לחמש שנים. בפרויקטים של בניה למגורים ישנה התחייבות לתקופת בדק שאורכה עד שבע שנים (כתלות בסוג הליקוי) שתחילתה בעת העמדת הדירה לרשות הקונה, ולתקופת אחריות של שלוש שנים שתחילתה בתום תקופת הבדק והכל בהתאם לחוק מכר (דירות), תשל"ג - 1973.

9.5 צבר הזמנות⁶

9.5.1 להלן נתונים בדבר פרויקטים בביצוע בשנים 2023, 2024 ו-2025 (במיליוני ש"ח):

חברות מאוחדות	
13,274	יתרה ליום 31.12.23
4,325	כניסת עבודות בשנת 2024
(4,227)	ביצוע עבודות בשנת 2024
13,372	יתרה ליום 31.12.24
5,485	כניסת עבודות בשנת 2025
(5,130)	ביצוע עבודות בשנת 2025
13,723	יתרה ליום 31.12.25 (חברות מאוחדות)
חברות כלולות בשליטה משותפת - חלק החברה	
761	יתרה ליום 31.12.2023
-	כניסת עבודות בשנת 2024
(179)	ביצוע עבודות בשנת 2024
582	יתרה ליום 31.12.2024
199	כניסת עבודות בשנת 2025
(483)	ביצוע עבודות בשנת 2025
298	יתרה ליום 31.12.2025 (חברות כלולות בשליטה משותפת)

להלן פילוח צבר ההזמנות לפי תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה בחתך של רבעונים לשנה הקרובה ובחתך של שנים לתקופות שלאחר מכן (במיליוני ש"ח):

ליום 31.12.2025 (במיליוני ש"ח)	תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה
חברות מאוחדות	
1,493	רבעון 1 - 2026
1,430	רבעון 2 - 2026
1,338	רבעון 3 - 2026
1,378	רבעון 4 - 2026
5,585	סה"כ שנת 2026
5,207	סה"כ שנת 2027
2,931	סה"כ שנת 2028 ואילך
13,723	סה"כ (חברות מאוחדות)
חברות כלולות בשליטה משותפת - חלק החברה	
105	רבעון 1 - 2026
59	רבעון 2 - 2026
39	רבעון 3 - 2026
41	רבעון 4 - 2026
244	סה"כ שנת 2026
54	סה"כ שנת 2027
-	סה"כ שנת 2028 ואילך

⁶ הזמנות מחייבות שטרם הוכרו כהכנסות בדוחות הכספיים.

תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה	ליום 31.12.2025 (במיליוני ש"ח)
סה"כ (חברות כלולות בשליטה משותפת)	298
סה"כ	14,021

הנתונים בסעיף זה בדבר תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה מהווים מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות ותוכניות החברה למועד הדוח ואין כל ודאות בהתממשותו במידה והתחזיות עליהן מבוססות התוכניות לא יתממשו וכן עקב השפעתם האפשרית של אחד או יותר מגורמי סיכון המפורטים בסעיף 26 לדוח.

סמוך למועד פרסום הדוח, סך צבר ההזמנות עבור תחום קבלנות תשתית ובניה הינו כ- 13.9 מיליארד ש"ח.

9.6 תחרות

מבנה התחרות ושינויים החלים בו - בישראל פועלים מספר רב של קבלנים, ביניהם מספר גופים גדולים הפועלים בתחום במשך שנים ומתחרים על ביצוע הפרויקטים הבינוניים והגדולים. להערכת החברה, מידת התחרות בתחום והשפעתה על הקבוצה נגזרת, בין היתר, מהיקף התחלות הבניה והיקף תקציבי הממשלה ומוסדותיה המופנים לעידוד תחום הפעילות.

תחום קבלנות התשתית ותחום קבלנות הבניה - בתחום קבלנות התשתית שוררת תחרות בין עשרות קבלני תשתיות, בעוד שלגבי פרויקטים בהיקפים גדולים, מצטמצם מספר המתחרים לכ- 10-20 מתחרים עיקריים. למיטב ידיעת החברה, המתחרים המשמעותיים הפועלים בתחום הינם "שפיר הנדסה ותעשייה", "דרכים" (מקבוצת "אשטרום"), "מנרב", "אלקטרה תשתיות" (לשעבר "חופרי השרון", מקבוצת "אלקטרה"), "דניה סיבוס" (מקבוצת "לפידות") ו"אורון תשתיות" (מקבוצת "אורון"). לחברה אין יכולת להעריך את חלקה בתחום קבלנות התשתית בישראל. המתחרים העיקריים בתחום קבלנות הבניה, למיטב ידיעת הקבוצה, הינם "דניה סיבוס", "מנרב", "אשטרום", "אלקטרה בניה", "שפיר הנדסה ותעשייה", "בסט", "אל הר" ו"תדהר". לחברה אין יכולת להעריך את חלקה בתחום קבלנות הבניה בישראל, אולם, להערכת החברה, חלקו של כל אחד מהמתחרים הפועל בשוק אינו עולה על אחוזים בודדים, והקבוצה נחשבת כאחת הקבוצות המובילות בתחום הבניה בישראל. הקבוצה מתמודדת עם התחרות, בין היתר, על ידי אספקת מגוון פתרונות ושירותים לתחום הפעילות ללא תלות בספקים: צוותי הנדסה מנוסים, יכולות תכנון ובקרה מתקדמות, חטיבת בניית גמרים, חברת צמנטכל לביצוע עבודות תת קרקע, חברת מנורה בתחום מערכות אלקטרו מכניקה, מפעלי בטון ועוד; עמידה בלוחות זמנים; זמינות גבוהה; מקצועיות ועלויות נמוכות יחסית. כל אלה ועוד, מאפשרים לקבוצה לספק פתרון כולל בפרויקטים אותם היא מבצעת.

תחום ביצוע עבודות ביסוס - למיטב ידיעת החברה, המתחרים העיקריים הינם "גאו דניה", "בייס פייל", "א. גבאי" ו"קודחים שבת". בתחום הביסוס קיימות עשרות חברות קטנות בעלות כלים בודדים. למועד הדוח, אין ביכולת החברה להעריך את חלקה בתחום זה. הקבוצה מתמודדת עם התחרות בתחום הביסוס, בין היתר, על ידי תחזוקה מתקדמת של כליה ההנדסיים, לרבות היכולת לשפצם ולהשביחם ועל ידי הצטיידות בכלים חדשים, זאת בין השאר, לאור הניסיון הרב שצברה הקבוצה בעבודות ביסוס מורכבות.

תחום ייצור הבטון והאספלט - למיטב ידיעת החברה קיימים עשרות מתחרים, ביניהם מספר חברות גדולות בעלות פריסה רחבה ויכולת ייצור גדולה, לרבות "רדימיקס", "הנסון", "שפיר הנדסה ותעשייה" ו"ישראלבטון". בנוסף, פועלים בתחום מספר רב יחסית של גופים קטנים הפועלים בפריסה גיאוגרפית מצומצמת ובהיקף פעילות וכושר ייצור מוגבל.

בתחום ייצור אלמנטים טרומיים פועלת הקבוצה למול מספר מועט של גופים בעלי יכולת ייצור של מוצרים אלו ("אשטרום", דניה סיבוס, "שפיר הנדסה ותעשייה" "רמט" ו"כלל בטון") מתוכם מספר בודד של מתחרים מחזיקים ביכולת ייצור של כלל המוצרים המיוצרים על ידי הקבוצה.

בתחום האלקטרו-מכניקה - קיימים בתחום עשרות מתחרים, ביניהם מספר חברות גדולות, לרבות "אלקטרה", "אפקון", "משב ארדן", "אינטראלקטריק", "אלמור" ו"מנוליד". בנוסף, פועלים בתחום מספר רב יחסית של גופים קטנים הפועלים בחלק מהתחומים בהם פעילה החברה. למועד הדוח, אין ביכולת החברה להעריך את חלקה בתחום זה. להערכת החברה, בין הגורמים החיוביים המשפיעים על מעמדה התחרותי בתחום הפעילות ניתן למנות את יכולת הקבוצה לספק מטריות פתרונות בתחום הבניה המשלבת מגוון שירותי קבלנות (לרבות יכולות בתחום הביסוס, הדיפון, הבניה, ביצוע כל עבודות התשתית, וכן יכולות זמניות שימוש בבניה מתועשת); אספקה עצמית של חלק מהתשומות באמצעות מפעלים שבבעלות הקבוצה; ניסיון עתיר שנים, מוניטין וידע נצבר; ורישיונות קבלן ברוב תחומי הבניה.

9.7 רכוש קבוע

לצורך פעילותה (בעיקר בתחום קבלנות התשתית ועבודות הביסוס) מחזיקה הקבוצה בציוד מכני הנדסי (מכונות וציוד מכני הנדסי כבד - מנופים, מעמיסים, מכששים, מחפרים, מפלסות, מגרסות, מפזרי אספלט, מכונות קידוח שונות, מחצבות ומפעלים ניידים, כלי צמ"ה וכד', וכן בציוד כללי רלוונטי). סך הרכוש הקבוע המשמש את התחום ליום 31.12.2025 הינו כ-76 מיליוני ש"ח.

להלן יפורט סך ההשקעה בתחום קבלנות התשתית והבניה בישראל ברכוש קבוע במהלך השנים 2023 עד 2025:

מועד	סך ההשקעה (מיליוני ש"ח)
2023	121
2024	94
2025	76

9.8 כושר יצור

למפעלי הבטון והאספלט כושר ייצור המושפע ממספר מפעלי הייצור ומכמות אמצעי הייצור שבבעלות הקבוצה. פעילות הייצור של בטון ואספלט נעשית בהתאם למספר והיקף ההזמנות המתקבלות. למועד הדוח, סך כושר הייצור של מפעלי הבטון בקבוצה מסתכם בכ- 1,500 אלפי קוב בשנה. הניצולת בפועל של כושר הייצור במפעלי הבטון הינה כ- 1,235 אלפי קוב בשנה. סך כושר הייצור של מפעלי האספלט של הקבוצה מסתכם בכ- 400 אלף טון בשנה. הניצולת בפועל של כושר הייצור במפעלי האספלט הינה כ- 300 אלף טון בשנה. למפעלי האלמנטים הטרומיים כושר ייצור מקסימאלי של כ- 480 אלף מ"ר בשנה של לוח"דים.

9.9 חומרי גלם, ציוד, ספקים וקבלני משנה

חומרי גלם וספקים - חומרי הגלם העיקריים בהם עושה הקבוצה שימוש בתחום הפעילות, ואשר מסופקים על ידי ספקים חיצוניים הנם: ברזל, אגרגטים, ביטומן וצמנט (מלט). הקבוצה עושה שימוש גם בחומרי גלם המיוצרים במפעליה (בטון, אספלט ומוצרים טרומיים). להערכת החברה, שליטתה ביכולת אספקת חומרי הגלם האחרונים ובכמויותיהם ומחיריהם מקנה לקבוצה יתרון יחסי בתחום פעילותה, הן בשלב הגשת הצעות למכרזים, ביכולת תמחור טובה וגמישה של עלויות הביצוע, והן בשלב ביצוע הפרויקט, בזמניות חומרי הגלם ואיכותם. ככלל, הקבוצה מקפידה ככל שניתן על רכישת חומרי גלם ממספר ספקים תחליפיים על מנת להימנע בתלות מספק חומרי גלם אחד.

יצוין כי הקבוצה חשופה לתנודתיות במחירי חומרי הגלם ובמרכיביהם, כאשר במרבית הפרויקטים בתחום

התשתיות והקבלנות עליית מחירי חומרי הגלם, עלולה להשפיע על עלויות ההקמה. מרבית הפרויקטים של החברה צמודים למנגנון הצמדה חוזי שמקטין משמעותית את החשיפה לשינוי במחירי חומרי גלם, לפרטים נוספים ראו סעיף 2.10 בדוח הדירקטוריון.

התקשרויות עם ספקים - במרבית הסכמי ההתקשרות של הקבוצה עם מזמיני העבודה קיימים מנגנונים להתמודדות עם עליית מחירי חומרי הגלם כאמור, בדרך של הצמדת התמורה למדד רלבנטי (תשומות הבניה או תשומות הסלילה לפי העניין), הגם שמנגנונים אלו אינם מפצים בהכרח על מלוא ההתייקרויות בפרויקט. בפרויקטים בהם הקבוצה צופה כי יבוצע רכש מחו"ל או שימוש בקבלנים מחו"ל, הקבוצה מבצעת בתחילת הפרויקט עסקאות לגידור מט"ח.

ככלל, זמינות חומרי הגלם בהם עושה הקבוצה שימוש במסגרת פעילותה בתחום הינה גבוהה למדי וניתן לרכוש אותם מספקים רבים אחרים, למעט חול ים המופק בישראל על פי זיכיונות מרמ"י (הגם שלעניין זה קיים תחליף של חול מחצבות), ולמעט צמנט (מלט) אשר מלוא התצרוכת הנדרשת למפעלי הקבוצה בתחום הפעילות נרכשת מ"נשר" (למעט כמויות קטנות של מלט הנרכשות מספקים מחוץ לישראל). ברזל נרכש מספקים שונים בארץ. להערכת החברה, אין לקבוצה תלות כלשהי בספק חומר גלם או ציוד כלשהו ושיעור הרכישות מכל אחד מהספקים אינו מהותי, למעט הרכישות כאמור מנשר שהינו הספק העיקרי בארץ לצמנט (מלט).

התקשרויות עם קבלני משנה - הקבוצה נוהגת להתקשר עם קבלני משנה לביצוע עבודות קבלנות. ככלל, 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 למזקים 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. למועד הדוח, מחזיקה הקבוצה ברישיונות והסיווגים הקבלניים הנדרשים לפעילותה.

לפרטים אודות השפעות מלחמת "חרבות ברזל" על כוח האדם בסביבת תחום הפעילות ראו סעיף 9.1.2 לעיל.

להלן נתונים בקשר עם ספקים וקבלנים עיקריים בתחום, עמם התקשרה הקבוצה:

זיהוי הספק/קבלן המשנה	האם צד קשור [כן/לא]	היקף הרכישות (חלק המשנה בשנת (במיליוני ש"ח)		משקל הספק/קבלן המשנה מכלל רכישות בתחום הפעילות (%)		מיוחדת בספק / קבלן המשנה [כן/לא]	ציון עניינים נוספים
		2024	2025	2024	2025		
נשר	לא	120	101	15.08%	12.66%	כן	הערה ⁽¹⁾

⁽¹⁾ ההתקשרות עם נשר היא בהזמנות אד-הוק.

9.10. הון חוזר ואשראי ספקים ולקוחות

ליום 31.12.2025, לפעילות הקבלנות הון חוזר חיובי של כ- 159 מיליון ש"ח. ההון מורכב בעיקרו ממזומנים, הלוואות לחברות קשורות ולקוחות בקיזוז ספקים, זכאים, הפרשות ומקדמות ממזמיני עבודה. ההבדל המופיע בטבלה בין ההון החוזר כפי שמופיע בדוחות הכספיים של החברה לבין ההון החוזר לתקופה של 12 חודשים, נובע מתקופת המחזור התפעולי שהינה 36 חודשים. לפרטים נוספים ראו באור 2.2. לדוחות הכספיים של החברה.

2025			
סה"כ	התאמות (לתקופה של 12 חודשים)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (מיליוני שקלים חדשים)	
2,199	(138)	2,337	נכסים שוטפים
(2,174)	4	(2,178)	התחייבויות שוטפות
25	(134)	159	עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות

2024			
סה"כ	התאמות (לתקופה של 12 חודשים)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (מיליוני שקלים חדשים)	
2,174	(66)	2,242	נכסים שוטפים
(2,035)	1	(2,036)	התחייבויות שוטפות
141	(65)	206	עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות

תנאי התשלום של הקבוצה בתחום הפעילות לספקיה ולקבלני המשנה שלה הינם, בדרך כלל, "שוטף + 90 יום" והיקף האשראי מספקים וקבלני משנה הסתכם ליום 31 לדצמבר 2025 בכ- 1.4 מיליוני ש"ח.

האשראי שמעמידה הקבוצה ללקוחותיה משתנה בין הלקוחות השונים והפרויקטים השונים, והינו בדרך כלל "שוטף + 45 יום", ממועד העמידה באבן הדרך המזכה בתשלום. יתרת הלקוחות הסתכמה נכון ליום 31 בדצמבר 2025 בכ- 1.6 מיליוני ש"ח.

9.11 מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום קבלנות תשתית ובניה בישראל

9.11.1 **דיני תכנון הבניה** - פעילות הקבוצה בתחום מבוצעת בכפוף להוראות חוקים, תקנות וצווים בתחום דיני התכנון והבניה, לרבות חוק התכנון והבניה, תשכ"ה-1968, אשר אוסר על בניה בישראל ללא קבלת היתר בניה מהרשויות וקובע את העקרונות וההליכים לקבלת היתרים כאמור.

9.11.2 **רישיונות קבלן וסיווגים קבלניים** - תנאי ראשוני לביצוע פרויקטים בתחום קבלנות הבניה למגורים הינו קיומו של רישיון קבלן בישראל לפי חוק רישום קבלנים לעבודות הנדסה בנאיות, תשכ"ט-1969 ותקנותיו, המסדיר את נושא סיווג רישיון הקבלנים והפרויקטים בהם הם רשאים ליטול חלק. לצורך פעילותה, מחזיקה הקבוצה ברישיונות קבלן מתאימים באמצעות חברות מקבוצת סולל בונה הרשומות כל אחת אצל רשם הקבלנים בסיווג בלתי מוגבל במספר ענפים.

9.11.3 **ריכוזיות** - לפרטים נוספים אודות השפעת חוק הריכוזיות וההוראות מכוחו על פעילות הקבוצה ראו בסעיף 21.2 לדוח.

9.11.4 **התחייבויות ואחריות של חברות הקבוצה כלפי רוכשי דירות בישראל** - לפרטים ראו בפרק יזום נדל"ן בישראל, בסעיף 7.9 לדוח.

9.11.5 **קבלן מוכר לביצוע עבודות ממשלתיות** - תנאי מוקדם להשתתפות במכרזי בינוי, כבישים, פיתוח ותשתיות המתפרסמים על ידי משרדי ממשלה הינו, בין היתר, החזקת תעודת "קבלן מוכר לביצוע עבודות ממשלתיות" הניתנת על ידי הוועדה הבין משרדית לקביעת סדרי מסירת עבודות הממשלה לקבלנים. למועד הדוח, אוחזות חלק מחברות קבוצת סולל בונה בתעודת קבלן מוכר תקפה לביצוע עבודות ממשלתיות בהיקף בלתי מוגבל ועומדות בתנאים הנדרשים לשם כך.

9.11.6 **העסקת עובדים זרים באמצעות תאגיד מורשה** - פעילות הקבוצה בתחומי קבלנות הבניה וקבלנות התשתית מבוצעת, בין היתר, על ידי עובדים זרים באמצעות "תאגיד מורשה" בהחזקת הקבוצה, הכפוף

לתנאי רישיון ורגולציה ספציפית.

9.11.7 **הוראות בטיחות בעבודה** - ביצוע הפרויקטים מחייב עמידה בכללי בטיחות על פי פקודת הבטיחות בעבודה (נוסח חדש), תש"ל-1970, והתקנות והצווים מכוחה. 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, תשי"ד-1954, מכהן בכל פרויקט קבלנות מנהל עבודה כאחראי בטיחות באתר הבניה וכן ממונה בטיחות בעל הכשרה וותק כקבוע בתקנות. בנוסף, בהתאם לתיקון לחוק ארגון הפיקוח על העבודה האמור, שנכנס לתוקפו במהלך 2019, בפרויקטים ששטחם מעל 1,000 מ"ר ומוקם בהם מבנה שגובהו מעל 7 מטרים יועסקו עוזרי בטיחות אשר הוסמכו על פי דרישות החוק, וזאת על מנת לסייע למנהל העבודה בשמירה על קיום הוראות הבטיחות המחייבות על פי החוק. יצוין כי סולל בונה בית ספר לבטיחות ועבודה בגובה לעובדי סולל בונה ולעובדי קבלני המשנה שעובדים באתרי סולל בונה. פעילות הבניה באתרי הקבוצה מבוצעת בהתאם לדיני הבטיחות בעבודה. פעילויות הבניה והכבישים, חטיבת ה-EPC ומנורה הוסמכו על ידי מכון התקנים הישראלי לתקן 45001 - תקן לבטיחות ובריאות בתעסוקה.

9.11.8 **רישוי עסקים** - פעילות הקבוצה לייצור אלמנטים טרומיים, בטון ואספלט במפעליה חייבת ברישיון עסק לפי חוק רישוי עסקים, תשכ"ח-1968, אשר קובע את העקרונות וההליכים לקבלתו. רישיונות עסק ניתנים לתקופה מוגדרת כאשר תוקפם מותנה בהתניות שונות ויש לחדשם מעת לעת. למועד הדוח, הקבוצה פועלת בהתאם לדרישות החוק והרישיונות הנדרשים.

מפעלי ייצור אספלט: היתר רעלים וחובות דיווח על פליטות והעברות מזהמים לסביבה - פעילות הקבוצה במפעלי ייצור אספלט מחייבת בהחזקת היתר רעלים (או קבלת פטור) אותו מנפיק המשרד להגנת הסביבה לעוסקים ברעלים על פי חוק החומרים המסוכנים, התשנ"ג-1993 (להלן: "**חוק החומרים המסוכנים**"), לרבות ייצור, יבוא, אריזה, מסחר, ניפוק, העברה, אחסנה, החזקה ושימוש, והמתיר שימוש בהתאם לכמויות והריכוזים המפורטים בחוק החומרים המסוכנים. למועד הדוח, מחזיקה הקבוצה בהיתר רעלים תקף, כנדרש.

החל מחודש יוני 2013 מחויבים מפעלי ייצור אספלט בדיווח שנתי למשרד להגנת הסביבה על פליטות והעברות של חומרים מזהמים (PRTR) מהמפעלים לסביבה. דיווח כאמור מוגש על ידי הקבוצה בהתאם להוראות חוק הגנת הסביבה (פליטות והעברות לסביבה - חובות דיווח ומרשם), תשע"ב-2012 (להלן: "**חוק פליטות והעברות לסביבה**"). לפרטים נוספים בקשר להשלכות חקיקה בנושא סיכונים סביבתיים ראו גם סעיף 20 לדוח.

9.11.9 **תקינה ובקרת איכות** - במסגרת פעילות הקבוצה לרבות כל חטיבותיה ומפעליה מחזיקה הקבוצה בהסמכה לפי תקני ISO 9001 ומבצעת את בקרת האיכות הנדרשת כדי לעמוד בדרישות התקנים באמצעות מעבדות חיצוניות שהוסמכו על ידי הרשות הלאומית להסמכת מעבדות, וכן באמצעות מעבדות פנימיות לבדיקת טיב העבודות והמוצרים. הקבוצה מבצעת בקרת איכות לעבודותיה באופן מתמיד. העבודות מבוצעות בהתאם לתקנים מחייבים (כגון תקנים בקשר עם איכות חומרים, עיבודם וטיב ביצוע העבודה).

9.11.10 **תווי תקן** - במסגרת פעילות הקבוצה בייצור אספלט, בטון ואלמנטים טרומיים מחזיקה הקבוצה בתווי תקן של מכון התקנים הישראלי על פי דרישות החוק.

9.11.11 **דיני הגנת הסביבה** - בביצוע הפעילות הקבלנית על הקבוצה להקפיד על עמידה בהוראות דין שונות בתחום הגנת הסביבה, כגון תקנות למניעת רעש ותקנות ביחס לרעש בלתי סביר מצידוד בניה, טיפול בפסולת בניה, לרבות חוקי עזר עירוניים שונים הנוגעים להיבטים אלה. לפרטים נוספים בקשר להשלכות חקיקה בנושא סיכונים סביבתיים ראו גם סעיף 20 לדוח. בנוסף, פעילויות הבניה, הכבישים, מנורה וה-EPC, מבוצעות על פי תקן ISO 14001 לניהול איכות הסביבה. ככל הידוע לחברה, היא עומדת בכל הוראות

החקיקה הרלוונטיות המהותיות בתחום איכות הסביבה.

9.12. הליכים משפטיים

לפרטים אודות הליכים משפטיים תלויים ועומדים כנגד החברה בתחום הפעילות, ראו ביאור 31 לדוחות הכספיים.

10. תחום קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב)

10.1. מידע כללי על תחום קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב)

10.1.1. מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

פעילות הקבוצה בתחום¹ נכון ליום 31.12.2025 התבצעה באוגנדה ובניגריה.

יצוין כי כחלק מאסטרטגיית היציאה מפעילות הקבוצה באפריקה, ביום 10 בנובמבר 2025 נחתם הסכם מחייב למכירת מלוא החזקותיה, במישרין ובעקיפין (כ-97%) של חברת International SBI Holdings AG (חברה נכדה המוחזקת במלואה בשרשור על ידי החברה), בחברת RCC, לחברה קבלנית בניגריה, שהינה צד שלישי שאינו קשור לקבוצה. במסגרת הסכם המכירה, ישלם הרוכש ל-SBI סך של כ-42.3 מיליון דולר ארה"ב. השלמת העסקה הייתה כפופה למספר תנאים מתלים, כאשר נכון ליום 11.2.2026 כולם התקיימו, לרבות תשלום כלל התמורה והעסקה הושלמה.

יצוין כי טרם החתימה על ההסכם המחייב למכירת מלוא ההחזקות ב-RCC כאמור לעיל, הוסדרה בהסכם נוסף היתרה הבינחברתית שבין RCC ל-SBI. במסגרת יישוב היתרה הבינחברתית, RCC תפרע ל-SBI סך של כ-41.2 מיליון דולר במספר תשלומים, כאשר סך של 15 מיליון דולר ארה"ב כבר הועברו ל-SBI. סך של כ-11.2 מיליון דולר יושלמו עד יום 6 באפריל, 2026, סך של 7.5 מיליון דולר יושלמו עד יום 6 באפריל 2027, וסך של 7.5 מיליון דולר יושלמו עד 6 באפריל 2028, כאשר התשלום האחרון מותנה בהשלמת מחויבויות של SBI לפי ההסכם. להבטחת ביצוע התשלומים העתידיים האמורים, העמידה RCC לטובת SBI ערבויות בנקאיות אוטונומיות שהונפקו על ידי בנק בבריטניה בדירוג בינ"ל A+. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מן הימים 11.11.2025, 30.12.2025, 31.12.2025, 01.01.2026, 12.1.2026 ו-12.2.2026. (מס' אסמכתאות: 2025-01-085722, 2025-01-104810, 2025-01-105404, 2026-01-000427, 2026-01-005002 ו-2026-01-014457, בהתאמה). לאור האמור, כלל הפעילות במגזר, למעט באוגנדה, מוצגת בדוחותיה הכספיים של החברה כפעילות מופסקת. ראו גם באור 36 בדוחות הכספיים

לפרטים לגבי השפעות אפשריות של הסדר הטיעון שבמסגרתו נסגר ונגנז תיק החקירה כנגד החברה ו-SBI ראו סעיף 1.5 לעיל ראו באור ג.1 לדוחות הכספיים של החברה וכן סעיף 26.3.1 (גורמי סיכון) לדוח.

10.1.2. שינויים בהיקף הפעילות וברווחיות בתחום

כחלק מאסטרטגיית החברה ליציאה מהפעילות באפריקה ומכורח הנסיבות של עיכובים בקבלת אישורים לגבי פיצויים בגין התייקרויות, עיכובים בקבלת תשלומים, חשש בטחוני לעובדים וממחסור בחומרי גלם, המשיכה הקבוצה לצמצם את הפעילות במגזר ולסיים פרויקטים קיימים בלבד.

באוגנדה (פעילות נמשכת) - במהלך שנת 2025, חלה התקדמות בביצוע פרויקט שדה התעופה אשר מועד סיומו צפוי במהלך שנת 2026.

ההערכה אודות מועד סיום הפרויקט, מהווה מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות, מבוססת על הערכות הנהלת החברה נכון למועד פרסום הדוח. ההשלמה בפועל תלויה בגורמים שאינם בשליטת החברה לרבות היתרים ואישורים, עמידת

¹ פעילות זו מרוכזת על ידי שיכון ובינוי - אס.בי.איי תשתיות בע"מ וחברות בשליטתה, המהוות יחד את זרוע הקבלנות של הקבוצה בחו"ל למעט בארה"ב (להלן: "קבוצת SBI").

קבלנים/ספקים במועדים החוזיים ותנאים לוגיסטיים וביטחוניים וכיוב' ועלולה להיות שונה מהותית מן ההערכה.

בניגריה (פעילות מופסקת) – בתקופת הדוח הקבוצה המשיכה בביצוע עבודות ב-3 פרויקטים של סלילת כבישים מתוכם פרויקט אחד הושלם (832) וכן החלה בהתארגנות לביצוע פרויקט נוסף של סלילת כבישים חדש שזכתה בו בתקופת הדוח. עוד יצוין כי נכון למועד פרסום הדוח, הושלמה כאמור מכירת הפעילות בניגריה, לפרטים נוספים ראו סעיף 10.1 לעיל.

בטנזניה (פעילות מופסקת) – הקבוצה השלימה את שנת הבדק בפרויקט לשדרוג כביש באורך של כ-67 ק"מ, הכולל הקמת גשרים, וביצעה מסירה סופית למזמין העבודה. למועד הדוח החברה ממתינה לתעודת מסירה סופית וכן אישור החשבון הסופי ומתמקדת במכירת הציוד שנותר בפרויקט.

בקולומביה (פעילות מופסקת) – במהלך תקופת הדוח בוצעו עבודות השלמה בלבד בהיקף לא מהותי זאת לאחר המסירה הסופית של מקטעים 2 ו-3 בפרויקט Cundinamarca לסלילת כביש אגרה שהזכין בו הוא חברה המוחזקת על ידי הקבוצה. לפירוט בדבר הפרויקט ראו בתחום פעילות זכיינות בסעיף 13.15 לדוח.

בגואטמלה וקניה (פעילות מופסקת) החברה מתמקדת בהליכי גביית חובות ומכירת ציוד.

10.1.3. חסמי יציאה עיקריים ושינויים החלים בהם – חסמי היציאה מתמקדים בעיקר בהליכים בירוקרטיים ומשפטיים מורכבים אל מול רשויות ממשלתיות במדינות הפעילות ומול מזמין העבודה, אשר נוטים להימשך זמן רב.

10.2. שירותי קבלנות תשתית והבנייה

10.2.1. השירותים העיקריים שניתנו בתחום בטרם מכירת הפעילות בניגריה על ידי הקבוצה כוללים בעיקר: **תשתיות תחבורה** – סלילת כבישים, שיקום ושדרוג כבישים (לרבות ביצוע עבודות חישוב, חפירות, הכנת תשתית – ניקוז, חשמל, תקשורת וכיו"ב), הקמת גשרים, מנהרות ומחלפים, הקמת מסלולי המראה ונחיתה בשדה תעופה באוגנדה.

10.2.2. פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים – בתחום פעילות זה, לא קיימת קבוצת מוצרים דומה ששיעור ההכנסות ממנה בשנת 2025 מהווה 10% או יותר מסך הכנסות החברה (במאוחד).

10.2.3. פרטים אודות פרויקטים של הקבוצה

א. להלן פרטים, בחלוקה למדינות הפעילות, אודות הכנסות, רווח גולמי מצטבר ושיעור רווח גולמי מצטבר של החברה בגין פרויקט בתחום קבלנות התשתיות והבניה, **שביצעו הושלם במהלך שנת 2025** - ונתונים אודות פרויקט זה בשנים 2024 ו-2023, אשר נזקף לדוחות רווח והפסד (הנתונים הכספיים במיליוני ש"ח):

הכנסות לקבל ליום 31.12.2025	ליום 31 בדצמבר 2023			ליום 31 בדצמבר 2024			ליום 31 בדצמבר 2025			
	שיעור רווח (הפסד) גולמי מצטבר ב-%	רווח (הפסד) גולמי מצטבר שהוכר בתקופה	הכנסות מצטברות	שיעור רווח (הפסד) גולמי מצטבר ב-%	רווח (הפסד) גולמי מצטבר שהוכר בתקופה	הכנסות מצטברות	שיעור רווח (הפסד) גולמי מצטבר ב-%	רווח (הפסד) גולמי מצטבר שהוכר בתקופה	הכנסות מצטברות	
10	39%	739	1,917	38%	741	1,943	37%	744	1,988	ניגריה*
10		739	1,917		741	1,943		744	1,988	סה"כ

* יצוין כי הפרויקט האמור נכלל במסגרת הפעילות המופסקת, לפרטים ראו סעיף 10.1.1. לעיל וכן באור 36 בדוחות הכספיים.

ב. להלן פרטים, בחלוקה למדינות פעילות, אודות הפרויקטים של הקבוצה בתחום אשר הינם בביצוע ליום 31.12.2025 (הנתונים הכספיים במיליוני ש"ח):

מס' פרויקטים ליום 31.12.25	טווח מועדים צפויים להשלמה	הכנסות מצטברות עד לתום שנת			הכנסות צפויות ליום 31.12.25	סה"כ הכנסות בפועל וצפויות	שיעור השלמה ליום 31.12 בשנת			תקבולים במצטבר עד ליום 31.12.25	סך המחזור לשנת 2025		
		2023	2024	2025			2023	2024	2025		במיליוני ש"ח	% מהמחזור המאוחד	
חברות מאוחדות													
3	ל.ר.*	590	425	332	* 511	*1,101	54%	39%	30%	594	166	2%	
1	2026	1,269	1,207	1,193	36	1,305	97%	93%	91%	1,174	62	1%	
4		1,859	1,632	1,525	547	2,406	77%	68%	63%	1,768	228	3%	

*לאור השלמת מכירת הפעילות בניגריה, לאחר תאריך המאזן, השלמת הפרויקטים האמורים תהיה באחריות הרוכש, לרבות ההכנסות הצפויות מפרויקטים אלו. לפרטים נוספים אודות המכירה ראו סעיף 10.1 לעיל.

שיעור רווח (הפסד) גולמי מצטבר			סה"כ רווח (הפסד) גולמי מצטבר בפועל וצפוי לשנת 2025	יתרת רווח גולמי צפוי ליום 31.12.2025	רווח (הפסד) גולמי מצטבר שהוכר עד לתום שנת			סה"כ עלויות בפועל וצפויות	עלויות צפויות ליום 31.12.2025	עלויות שהוכרו במצטבר עד לתום שנת			
2023	2024	2025			2023	2024	2025			2023	2024	2025	
חברות מאוחדות													
16%	4%	9%	**101	**46	53	*17	55	**1,004	**465	281	412	539	ניגריה
44%	43%	43%	558	15	529	517	543	751	21	668	695	730	אוגנדה
38%	33%	32%	659	61	582	534	598	1,755	486	949	1,107	1,269	סה"כ

*יצוין כי בניגריה נרשם הפסד גולמי בשנת 2024 בשני פרויקטים עקב פיחות של הניירה בכ-63% ועקב האטה בביצוע עד לאישור הגדלת החוזים (אשר אושרו ב-2025), בשנת 2025 נרשם שיפור ברווח הגולמי בשל החזרה לעבודה ואישור חשבונות בהתאם למחירים החדשים וכן בשל תיסוף של הניירה בשנת 2025.

**לאור השלמת מכירת הפעילות בניגריה, לאחר תאריך המאזן, השלמת הפרויקטים האמורים תהיה באחריות הרוכש, לרבות ההכנסות הצפויות מפרויקטים אלו. לפרטים נוספים אודות המכירה ראו סעיף 10.1 לעיל.

יצוין כי לקבוצה הכנסות נוספות במהלך שנת 2025 (בסך של כ-7.9 מיליון ש"ח) בפרויקטים שביצועם הושלם לפני 1 בינואר 2025 וההכנסה בגינם נרשמה בשנת 2025. כמו כן בגין אותם פרויקטים נרשם הפסד גולמי בסך כ-22.5 מיליוני ש"ח. הנתונים המוצגים בטבלאות לעיל, מוצגים בדוח רווח או הפסד בפעילות מופסקת למעט הפרויקט באוגנדה המוצג בדוח רווח או הפסד בפעילות נמשכת

הערכות החברה הכלולות בנתונים דלעיל בדבר צפי מועדי ההשלמה של הפרויקט, וכן בדבר היקף הכנסות ועלויות הפרויקט הצפויות ורווחיותו הצפויה, מהוות מידע צופה פני עתיד כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך, ונסמכות על הערכות ואומדנים של הקבוצה ועל בסיס ניסיונה המצטבר. הערכות אלו אינן ודאיות ועלולות שלא להתקיים ו/או להתקיים באופן חלקי ו/או להשתנות באופן מהותי במהלך ביצוע הפרויקט בשל מכלול נסיבות שחלקן אינן בשליטת הקבוצה, ובכללן עיכובים קיימים או אפשריים מצד מזמיני העבודות, עיכובים קיימים או אפשריים מצד רשויות, מצב פוליטי-מדיני העשוי להשפיע על יכולת ביצוע עבודות באותו אזור וכן הרחבות של הפרויקט המבוצע, שינויים במחירי חומרי גלם, השפעות מאקרו-כלכליות, שכר עבודה, מזג אוויר קשה וכיו"ב. עוד יצוין, כי לעיתים מועדי השלמת הפרויקט בפועל הינם מאוחרים ביחס למועדים אשר סוכמו במסגרת לוחות הזמנים בהסכמי ההתקשרות. להערכת החברה, בפרויקט לא קיימת לקבוצה חשיפה מהותית בגין פערים אלו שכן התמשכות העבודות נובעת במרבית המקרים מעיכובים שאינם בעטיה של הקבוצה ו/או מהגדלת היקף העבודות בפרויקט ו/או שינויי תכנון המתבצעים ביחזמת מזמין העבודות ו/או עקב עיכובים בתשלומים על ידי המזמין. להלן פרטים אודות הפרויקטים המהותיים² של הקבוצה בתחום נכון ליום 31.12.2025:

בשנת 2025, אף אחד מהפרויקטים לא היה פרויקט מהותי.

² הקבוצה מגדירה "פרויקט מהותי" כפרויקט העומד באחת או יותר מהחלופות הבאות ביחס לפעילות הקבוצה בכללותה (במאוחד) ובהתאם לחלקה בפרויקט: (א) יתרת ההכנסות הצפויות בפרויקט, מהווה 10% או יותר מסך צבר ההכנסות של הקבוצה; או (ב) סך ההכנסות שהוכרו בפרויקט בתקופת הדוח, מהוות 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה, בתקופת הדוח.

10.3. לקוחות / מזמיני עבודה

10.3.1. מזמיני העבודה **בניגריה** (מכירת הפעילות הושלמה לאחר תאריך המאזן) הם ברובם משרדי ממשלה פדראליים ומשרדי ממשלה של מדינות הפדרציה בניגריה. הפרויקטים מומנו מתקציבי הממשלה הפדראלית וממשלות המדינות ושולמו לפיכך במטבע מקומי.

באוגנדה (פעילות נמשכת) מזמין העבודה הינו גוף ממשלתי, כאשר מימון הפרויקט מתבצע ע"י הממשלה באמצעות גופים פיננסיים בינלאומיים.

10.3.2. בחלק ממדינות הפעילות, מתרחשים שינויים בתנאים הכלכליים והפוליטיים המשפיעים על זמינות אמצעי התשלום שעומדים לרשות מזמיני העבודה, ובתקופה של חילופי שלטון יש לעיתים הקפאת תקציבים ולכן קיימים קשיים בגביית התמורה בגין ביצוע עבודות (תופעה זו ניכרת במיוחד בפרויקטים אשר מלוא המימון עבורם מועמד על ידי הממשלה המקומית בהשוואה לפרויקטים הממומנים באמצעות מוסדות המימון הבינלאומיים). פיגורים בתשלום על ידי מזמיני עבודה הינם תופעה שגרית שקיימת במרבית מדינות הפעילות, ובדרך כלל חולפת תקופה בת מספר חודשים למן הגשת החשבונות ועד לפירעונם, שבמהלכה חלה לעיתים שחיקה של חלק מהתמורה הנקובה במטבע המקומי כאשר המטבע המקומי נחלש אל מול הדולר.

10.4. צבר הזמנות

10.4.1. להלן נתונים בדבר פרויקטים בביצוע בגין פעילות נמשכת (באוגנדה) ומופסקת (בעיקר בניגריה), בשנים 2023, 2024 ו-2025 (במיליוני ש"ח):

חברות מאוחדות	
יתרה ליום 31.12.2023	1,176
כניסת עבודות בשנת 2024	-
התאמות מתרגום בשנת 2024 ^(*)	(658)
ביצוע עבודות בשנת 2024	(111)
יתרה ליום 31.12.2024	408
כניסת עבודות בשנת 2025	371
התאמות מתרגום בשנת 2025 ^(*)	61
ביצוע עבודות בשנת 2025	(280)
גריעת צבר של הפעילות בניגריה שנמכרה לאחר תאריך המאזן	(523)
יתרה ליום 31.12.2025	36
סה"כ	36

(*) בעיקר בגין התאמות מתרגום ממטבע הפעילות לש"ח ופרויקטים שהוקפאו.

להלן פילוח צבר ההזמנות לפי תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה בגין פעילות נמשכת (באוגנדה) בחתך של רבעונים לשנה הקרובה ובחתך של שנים לתקופות שלאחר מכן (במיליוני ש"ח):

תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה	ליום 31.12.2025 (במיליוני ש"ח)
חברות מאוחדות	
רבעון 1 - 2026	24
רבעון 2 - 2026	12
רבעון 3 - 2026	-
רבעון 4 - 2026	-
סה"כ שנת 2026	36
סה"כ שנת 2027	-
שנת 2028 ואילך	-
סה"כ	36

סומך למועד פרסום הדוח, סך צבר ההזמנות בגין פעילות נמשכת (באוגנדה) הוא כ-23 מיליוני ש"ח.

10.4.2. הנתונים בדבר תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה בסעיף 10.4 זה, מהווים מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות ותוכניות החברה למועד הדוח ומתבסס בין היתר, בתמורות בסביבה הכלכלית בה פועלת החברה והערכות אלו יכול וישתנו, אף מהותית משהוערך, בין היתר עקב השפעתם האפשרית של גורמי סיכון המפורטים בסעיף 26 בדוח זה.

10.5. רכוש קבוע

לצורך פעילותה מחזיקה הקבוצה בציוד מכני הנדסי (מכונות וציוד מכני הנדסי כבד - מנופים, מעמיסים, מכבשים, מחפרים, מפלסות, מגרסות, מפזרי אספלט, מחצבות ומפעלים ניידים, מפעלי אספלט ובטון, כלי צמ"ה וכד') וכן ציוד כללי רלוונטי. למיטב ידיעת החברה, למעט שעבודים הקיימים על ציוד בשווי לא מהותי, למועד הדוח, לא קיים ציוד משועבד ואין מגבלות על השימוש בו.

נכון למועד הדוח, החברה מתמקדת במכירת הציוד שאינו בשימוש במדינות הפעילות - סך הרכוש נטו הקבוע המשמש את תחום קבלנות התשתית בחו"ל ליום 31.12.2025 הינו כ-7.4 מיליוני ש"ח, בהשוואה לכ 20.3 מיליוני ש"ח ליום 31.12.2024.

להלן יפורט סך ההשקעה ברכוש קבוע בתחום קבלנות התשתית בחו"ל במהלך השנים 2023 עד 2025 (נתונים תזרימיים):

מועד	סך ההשקעה (במיליוני ש"ח)
2023	12
2024	5
2025	-

10.6. חומרי גלם, ציוד, ספקים וקבלני משנה

10.6.1 הרווחיות בתחום מושפעת בין היתר משינויים בעלויות הקמת הפרויקטים, אשר עלולים, בין היתר, לגרום להכרה בהפסדים. יצוין כי הקבוצה חשופה לתנודתיות במחירי חומרי הגלם ובמרכיביהם, כאשר בחלק מהפרויקטים בתחום המשיכה מגמת עלייה ביחס לשנה קודמת אך מתונה יותר. לאור תנודתיות זו, קיימים מנגנונים לפיצוי מלא או חלקי במקרה של התייקרות במחיר התשומות ביחס למחירי הבסיס שנקבעו במסגרת ההתקשרויות (בדרך של נוסחת התייקרויות). מטרת מנגנון הפיצוי הינה למתן את ההשפעה גם במקרה של ירידות במחירי חומרי הגלם. יחד עם זאת, בחלק משמעותי מהפרויקטים בתחום (בפרט בניגריה) אין הלימה מלאה בין ההצמדה של ההכנסות וההצמדה של מחירי התשומות, במקרים אלה רשאית הקבוצה לבצע האטה יזומה בקצב הפעילות ואף להפסיק עבודות עד להשגת הסכמות בקשר עם לוחות הזמנים ותכולת העבודה עם מזמיני הפרויקטים. בהתאם להערכת החברה לשינויים במדדי התשומות עשויה להיות השפעה על רווחיות פרויקטים אלו. **הערכות החברה בקשר עם השפעת התייקרויות על רווחיות החברה הינם בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך. מידע זה מבוסס בין היתר על הערכות ואומדנים הנסמכים על אינדיקציות ומשתנים שחלקם אינם נמצאים בשליטת החברה. בפועל, מידע זה עשוי להיות שונה (ואף באופן מהותי) מהאופן המתואר לעיל. לפרטים נוספים ראו גם סעיף 10.6 לדוח זה.** חומרי הגלם העיקריים בהם עושה הקבוצה שימוש הנם דלק, ביטומן, מלט, חומרי מחצבה, מוצרי תשתית מבטון תת קרקעי ועל קרקעי, ברזל לסוגיו וצינורות פלדה. חומרי מחצבה, בטון ואספלט מיוצרים ברובם על ידי חברות הקבוצה, בייצור עצמי המבוצע במחצבות ובמפעלים שהקבוצה מפעילה בסמוך לאתרי הפרויקטים.

רכישת יתר חומרי הגלם (ברזל, מלט, עץ ודלק) נעשית מספקים מקומיים באוגנדה, בהתאם לצרכי הפרויקט. כמו כן יצוין כי בניגריה רכשו ביטומן בעיקר מספקים מקומיים, כאשר באוגנדה בעיקר מייבאים אותו. עלויות הביצוע מושפעות משינויים במחירי חומרי הגלם בהם עושה הקבוצה שימוש, כגון צמנט וברזל, מחיר הדלק וחומרי הגלם הנגזרים של דלק, כגון ביטומן, ואולם במרבית הסכמי ההתקשרות של הקבוצה עם מזמיני עבודה קיימים מנגנונים להתמודדות עם עליית מחירים, אם בדרך של התייקרות מחירים ואם בדרך של הצמדת התמורה למדדים רלוונטיים, הגם שמנגנונים אלו אינם מפצים בהכרח על כל ההתייקרויות בפרויקט.

10.6.2 **קבלני משנה - הפרויקט שנותר להשלמה באוגנדה בשנת 2026 רובו מבוצע במסגרת התקשרות עם קבלני משנה לביצוע עבודות הקבלנות. ההתקשרות עם קבלני המשנה נעשתה ביחס לפרויקט באוגנדה בהתאם לתנאיו ודרישותיו המיוחדות, בתנאי Back to Back, להתחייבויות החברה כלפי מזמין העבודה. במסגרת ההתקשרות עם קבלני המשנה הקבוצה קיבלה (במסגרת חתימה על הסכם קבלן ראשי או הסכם משולש עם מזמין העבודה וקבלן המשנה) בטחונות מתאימים (ערבויות בנקאיות או בטוחות אחרות) בנוסף להתחייבויות אותן 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. בלמועד הדוח מחזיקה הקבוצה ברישיונות והסיווגים הקבלניים הנדרשים לפעילותה.

10.6.3. להלן התפלגות רכישות הקבוצה מספקים וקבלני משנה עיקריים, לשנים 2025, 2024 ו- 2023:

ספק / קבלן משנה	האם צד קשור [כן/לא]					תלות מיוחדת בספק / קבלן המשנה [כן/לא]
		היקף רכישות (חלק החברה בתחום הפעילות) מהספק/ קבלן המשנה בשנה (במיליוני שקלים)		משקל הספק/קבלן המשנה מכלל רכישות החברה בתחום הפעילות		
		2024	2025	2024	2025	
קבלן משנה	לא	4.18	4	2.8%	2.0%	לא
ספק	לא	13.01	12	8.7%	5.5%	לא

10.7. הון חוזר ואשראי ספקים ולקוחות

10.7.1. נכון ליום 31.12.2025, בתחום הפעילות קיים הון חוזר חיובי של כ-253 מיליוני ש"ח. ההון החוזר מורכב בעיקרו ממזומנים, פיקדונות, הכנסות לקבל בגין חוזי הקמה, יתרות חובה ומלאי, בקיזוז מקדמות מלקוחות, התחייבויות פיננסיות, התחייבויות לנותני שירותים וקבלני משנה והתחייבויות בגין עובדים, הפרשות ויתרות זכות אחרות וכן נכסים והתחייבויות המיועדים למכירה.

ההבדל המופיע בטבלה בין ההון החוזר כפי שמופיע בדוחות הכספיים של החברה לבין ההון החוזר לתקופה של 12 חודשים, נובע מתקופת המחזור התפעולי שהינה 36 חודשים. לפרטים נוספים ראו באור 10.2. ד. לדוחות הכספיים של החברה.

2025			
סה"כ	התאמות (לתקופה של 12 חודשים)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (במיליוני ש"ח)	
568	-	568	נכסים שוטפים
(299)	(16)	(315)	התחייבויות שוטפות
269	(16)	253	עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות
2024			
סה"כ	התאמות (לתקופה של 12 חודשים)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (במיליוני ש"ח)	
611	(2)	613	נכסים שוטפים
(295)	28	(323)	התחייבויות שוטפות
316	26	290	עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות

10.7.2. תנאי התשלום של הקבוצה לספקיה וקבלני המשנה שלה הינם בדרך כלל "גב אל גב" ובקבלני משנה שהחברה מספקת להם את חומרי הגלם תנאי התשלום הם בדרך כלל "שוטף + 30 יום". היקף האשראי מספקים וקבלני משנה הסתכם, נכון ליום 31 לדצמבר 2025, בכ-9 מיליוני ש"ח. לפרטים נוספים ראו סעיפים 10.1.1 ו-10.6 לעיל. יתרת הלקוחות נטו הסתכמה נכון ליום 31 בדצמבר 2025 בכ-87 מיליוני ש"ח (כ-71 מיליוני ש"ח בגין הפעילות המופסקת, לפרטים נוספים ראו סעיף 10.9 להלן). לגבי פיגורים בתשלום וסיכוני גבייה, ראו סעיף 10.3.2 לעיל.

10.8. מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום קבלנות תשתית ובניה בחו"ל

בחלק ממדינות הפעילות, נדרשות חברות קבוצת SBI להירשם במרשמים מתאימים כדי לשמש בפועל כקבלן. בחלק מהמדינות, נדרשים היתרים ואישורים לשם הפעלת מחצבות.

פעילות הקבוצה כפופה לדרישות החוק בכל אחת מהמדינות בהן מתבצעת הפעילות, ובכלל זה דיני התכנון והבניה, דיני המס והתנאים וההגבלות שנקבעו במכרזים שפורסמו בקשר עם הפרויקטים המבוצעים על ידי הקבוצה. בנוסף, כפופה הפעילות לדיני איכות הסביבה הקיימים במדינות הפעילות.

10.9. הליכים משפטיים

לפרטים נוספים אודות הליכים משפטיים תלויים ועומדים כנגד הקבוצה בתחום, ראו ביאור 31 לדוחות הכספיים.

11. תחום קבלנות תשתית ובניה בארה"ב

11.1 מידע כללי על תחום קבלנות תשתית ובניה בארה"ב

11.1.1 מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

למועד הדוח, הקבוצה¹ מבצעת בארה"ב פרויקטי קבלנות בתחומי התשתיות, הכוללים פרויקטים בהיקף של עד מאות מיליוני דולרים לפרויקט (חלק החברה), במספר מדינות באזור ה-Mid Atlantic של ארה"ב, בדגש על פנסילבניה, מרילנד, וירג'יניה ובדקוטה הצפונית.

ככלל, מגה פרויקטי תשתיות בארה"ב, ובמיוחד פרויקטי PPP (פרויקטים זכייניים), מתאפיינים ברמת מורכבות גבוהה, בהיקפי ביצוע גדולים, המצריכים ידע הנדסי ומומחיות, ויכולות ניהוליות של פרויקטים מורכבים, הן בהיבט הביצועי-לוגיסטי והן בהיבט היכולת הארגונית, וכן ניסיון עבר בביצוע פרויקטים מורכבים דומים ואיתנות פיננסית. לאור מורכבותם והיקפם של הפרויקטים, חלק ניכר מהם מבוצע על-ידי שותפויות המורכבות ממספר חברות גדולות ומובילות בתחום. במרבית המגה פרויקטים בתחומי התשתיות כאמור אשר מבוצעים במתכונת זכיינית (PPP) או במתכונת Design-Build, קבלן ההקמה אחראי, בנוסף לביצוע עבודות ההקמה, גם לתכנון ההנדסי של הפרויקט. יודגש כי במתכונות התקשרויות אלו, הקבלן חשוף, בדרך כלל, לקנסות גבוהים וקשיחים בגין אי עמידה בלוחות הזמנים החוזיים וכן לסיכונים תמחור הנוגעים לתכנון והקמת הפרויקט, בעיקר לאור העובדה שהתמחור הינו למחיר קבוע (lump sum turn-key). בנוסף, חשוף הקבלן גם לעלויות תכנון והכנת הצעה גבוהות בשלב ההגשה מבלי שיש וודאות לזכייה בפרויקט. בהתאם, ישנה חשיבות בתמחור מתאים של הסיכונים בפרויקטים הללו, בשמירה על רווחיות שמשקפת את הסיכונים הגלומים בפעילות בתחום ובהפעלת מנגנוני בקרה שונים הן בשלב התכנון והתמחור והן בשלב הביצוע. לאור מורכבות המכרזים בפרויקטים אלו, הליכי המכרז והכנת ההצעה הינם כאמור ארוכים ויקרים כאשר ההוצאות (שעיקרן עלויות תכנון) משולמות בפועל, לאורך הליך הכנת ההצעה, ללא ודאות לגבי זכייה בפרויקט. מנגד, בכדי לתת מענה מסוים לסוגיה זו, מזמיני העבודה מבצעים הליך מיון מוקדם (RFQ), אשר במסגרתו המזמין מכריז לרוב על 3-4 מציעים נבחרים (Short List) אשר מזמנים לשלב הגשת ההצעות (RFP) שבמסגרתו מגישים הצעה כוללת, לרבות תכנון ומחיר. כך, מרבית עלויות הכנת המכרז מתהוות רק לאחר בחירת המציעים ב-Short List, כאשר מספר המתמודדים מוגבל כאמור ועל כן סיכויי הזכייה גבוהים יותר באופן יחסי. כמו כן, בחלק לא מבוטל מהמקרים מזמין העבודה משלם החזר הוצאות מלא או חלקי למציע שהצעתו לא נבחרה כזוכה. יצוין כי ישנם מכרזים מסוימים כדוגמת פרויקט הגשרים בפנסילבניה שבהחלטת המזמין מוגשים במתכונת של Pre Development PDA (Agreement) שבו בוחר המזמין מציע מועדף לאחר הליך מכריז שאינו כולל הצעת מחיר כוללת, אלא הצעה, בעיקרה איכותית, לקדם את הפרויקט ביחד עם המזמין ולנהל משא ומתן על המחיר. במכרזים אלו היקף ההוצאות לפני בחירת המציע המועדף אינו מהותי והן מתהוות רק לאחר הבחירה והעבודה המשותפת. המזמין מחויב לשפות את הקבוצה הנבחרת בהוצאות המכרז עד לסכום מסוים אך אינו מחויב להעניק את העבודה לקבוצה הנבחרת.

מזמיני העבודה בתחום המגה פרויקטים בארה"ב הנם ברובם גופים ציבוריים, לרבות גופים ממשלתיים פדרליים, גופים ממשלתיים מדינתיים וסוכנויות ממשלתיות ייעודיות שהוקמו לצורך הפרויקטים הנ"ל.

הפרויקטים הקבלניים האחרים (שאינם במסגרת PPP או Design-Build), בדגש על פרויקטי קבלנות תשתיות בתחום התחבורה (כבישים, גשרים, מנהרות), וכן עבודות ימיות והתמחות ייחודית בפעולות הריסת תשתית (demolition), מבוצעים באמצעות חברה קבלנית בארה"ב. למועד הדוח, הפרויקטים אותם מבצעת הקבוצה

¹ פעילות זו מרוכזת על ידי Shikun & Binui America Inc. (הפעילה תחת השם S&B USA) וחברות בשליטתה, המהוות יחד את זרוע הקבלנות של הקבוצה בארה"ב.

הינם בהיקף של עד מאות מיליוני דולרים. בפרויקטים אלו מתכונת ההתקשרות הנפוצה הינה בשיטת 'Bid-Build' (שיטת התקשרות אשר במסגרתה מזמין העבודה אחראי על התכנון ועל מרבית הממשקים "ההיקפיים" של הפרויקט ואילו הקבלן המבצע אחראי בעיקר על ביצוע עבודות ההקמה). בחלק ניכר מהמקרים העבודה מתבצעת על בסיס כתב כמיות ותמחור ליחידה. מתכונת זו מקטינה את הסיכונים לקבלן מחד, אך גם מקטינה את שיעורי הרווחיות מאידך. מזמיני העבודה הם מגוון לקוחות ציבוריים ופרטיים במדינות שונות, וההתקשרויות מתבצעות לרוב באמצעות מכרזים, כאשר במקרה של מזמין עבודה שהוא המדינה או גורם מטעמה נדרשת עמידה בתנאי סף בהתאם לדרישות כל מדינה.

כלל הכנסות הקבוצה בתחום זה מתקבלות בדולר. לחשיפה לשער חליפין ראו באור 33 לדוחות הכספיים של החברה. הקבוצה מנהלת את פעילותה בארה"ב באמצעות חברה והנהלה מרכזית הממוקמת בארה"ב.

11.1.2. שינויים בהיקף הפעילות וברווחיות בתחום

שינויים בהיקף הפעילות - ככלל, היקף הפעילות בתחום קבלנות התשתית בארה"ב מושפע מפרמטרים כלכליים וממצבו הכלכלי הכללי של המשק האמריקאי, הכוללים, בין היתר, את תקציבי הממשלה הפדרלית, תקציבי הממשלות המקומיות במדינות (States) השונות, תוכניות לפיתוח התשתיות במדינה, הצמיחה, שיעורי האבטלה, רמות הביקוש ועלויות הביצוע הקבלני. בשנים האחרונות ניכרת מגמה של השקעה בתשתיות אזרחיות, במטרה לסגור את פער התשתיות הקיים, לרבות השקעה בפרויקטי תחבורה מכל הסוגים (כבישים, גשרים, מנהרות, רכבות, שדות תעופה). לצד השקעה בפרויקטים להקלת העומס בדרכים, משאבים רבים מוקדשים גם לחיזוק וחיידוש גשרים במצב תחזוקתי רעוע. אחד המקורות למימון סגירת פער התשתיות הקיים כאמור הינו באמצעות מימוש וביצוע של פרויקטים במודלים של PPP ו-Design-Build-Finance.

במהלך שנת 2025 זכתה הקבוצה במספר מכרזים, בהיקף כולל של כ-457 מיליון דולר² בתחומי הפעילות (גשרים ועבודות אזרחיות), באזורי הפעילות הנוכחיים של הקבוצה בפנסילבניה, במרילנד ובוירג'יניה. לפרטים נוספים ראו סעיף 3.7 בדוח הדירקטוריון.

שינויים ברווחיות בתחום - הרווחיות בתחום מושפעת בעיקרה מהתחרות בענף וכן מעלויות חומרי גלם ומחסור בכוח אדם. בשנת הדוח, בעיקר לאור עליה בהיקף המענקים הפדרליים למימון פרויקטי תשתית ובכמות המכרזים היוצאים לשוק, ניכרה עלייה בהיקף הפרויקטים בשוק וברמת הרווחיות מהם.

השפעות השינויים בשיעור האינפלציה ושיעור הריבית על פעילות הקבוצה בתחום - חוזים בהם מתקשרת הקבוצה בתחום יכולים לכלול סעיפי התייקרות, אשר מתייחסים באופן ספציפי להתייקרויות בלתי צפויות עקב אינפלציה וריבית. סעיפים אלה יכולים לספק מנגנון להתאמת תנאי החוזה אם הוצאות הפרויקט עולות על אומדני ההכנסה המקוריים, עקב לחצים אינפלציוניים. לפרטים נוספים על הסביבה הכללית לרבות השפעת האינפלציה בה פועלת הקבוצה ראו סעיף 6 לדוח וכן סעיף 2.10 בדוח הדירקטוריון.

11.1.3. גורמי הצלחה קריטיים ושינויים החלים בהם -

החברה: מוניטין; ותק וניסיון מוכח בביצוע פרויקטים בתחום; ידע ניהולי ויכולת ביצוע פרויקטים באופן איכותי תוך בקרה קפדנית על תהליכי העבודה, מתוך מטרה לצמצם את היקף עבודות התיקונים הנדרש לאחר מסירת העבודות לנוכח אחריות הקבלן המבצע וכן למניעת איחורים בהשלמת הפרויקט; איתנות פיננסית המאפשרת הגשת הצעות במכרזים לביצוע פרויקטים ציבוריים גדולים (כולל פרויקטים במתכונת PPP), לרבות בפרויקטים בהם נדרש מימון ביניים של

² היקף הזכייה כולל גם פרויקט שנכון לחודש דצמבר 2025 קיבלה החברה הודעת זכיה, ולאחר תאריך המאזן נחתם הסכם מחייב.

הקבלן, העמדת מסגרת Surety³ והגשת ערבויות נוספות כנדרש על פי תנאי ההתקשרות; יכולות תכנון וביצוע של פרויקטים באופן יעיל תוך הקצאת משאבים נכונה; עמידה ביעדי הביצוע של הפרויקט בלוחות זמנים מוגדרים; הענקת שירותים ופתרונות מגוונים למזמיני העבודה תחת קורת גג אחת; יכולת התאמה של תשומות ותקורות ניהוליות להיקפי הביצוע המשתנים; ציוד מתאים; כוח אדם מקצועי וניהולי מתאים; מוניטין ויחסי עבודה טובים מול מזמיני עבודה; יכולת יצירת שותפויות איכותיות; ויכולת התאמה של מחירי העבודות לשוק המשתנה.

11.1.4 שינויים במערך הספקים וחומרי הגלם לתחום הפעילות - בשנת 2025 לא חלו שינויים מהותיים במערך הספקים וחומרי הגלם. עם זאת, למועד אישור הדוח, ישנו קושי באיתור קבלני משנה מתאימים לביצוע הפרויקטים וזאת בעקבות עלייה בהיקף הפרויקטים בשוק, אשר יוצרת דרישה גוברת לקבלני משנה.

11.1.5 חסמי כניסה ויציאה עיקריים ושינויים החלים בהם

בביצוע מגה-פרויקטים, אופיים המורכב של הפרויקטים ושל הליכי המכרז, כולל הליכי מיון מוקדם, מהווה חסם כניסה מהותי אשר מקטין את התחרות בו. לפועלים בתחום נדרש ניסיון צבור (הן ברמת הקבוצה והן ברמת אנשי המפתח הפועלים בתחום מטעמה); נוכחות מקומית לרבות משאבי ניהול וכן איתנות פיננסית, בדגש על היכולת להעמיד מסגרות Surety ובטחונות נוספים וההוצאות הניכרות בשלב הגשת המכרז; לקבלנים קיימת אחריות מוגדלת (ביחס לפרויקטים אחרים), לרבות ביחס לשותפים בקבלן ההקמה; ובנוסף קיים מערך קנסות גבוה במקרה של אי עמידה בהתחייבויות על פי ההסכם (כדוגמת איחורים). בביצוע פרויקטים בהיקף קטן ובינוני, דרישות הסף של מזמיני עבודה מהוות את חסם הכניסה והן כוללות בעיקר איתנות פיננסית של הקבלן המבצע (אשר באה לידי ביטוי, בין היתר, ביכולת להעמיד ערבות מכרז); עמידה בדרישות רישוי קבלני; והצגת ניסיון רלוונטי של הקבלן או אנשי מפתח בו.

11.2 שירותי קבלנות התשתית

השירותים הניתנים כוללים בעיקר:

תשתיות תחבורה - סלילת כבישים, שדרוג מסילות רכבת, בניית תשתיות לשדה תעופה (פרויקט שדה התעופה בפטיסבורג, פנסילבניה), שיקום ושדרוג כבישים (לרבות ביצוע עבודות חישוב, עבודות עפר חפירה ומילוי, העתקת תשתיות תת ועל קרקעיות, פיתוח סביבתי, בניית תשתיות - ניקוז וכיו"ב), הקמת גשרים ומחלפים חדשים, פינוי מטרדים (לרבות התמחות ייחודית בהריסת מבנים וגשרים) ופיתוח אורבני (כגון שיקום והרחבת תשתיות). בין היתר, בשנת 2025, התחילה הקבוצה בביצוע פרויקט תכנון-בנייה (Design-Build) (I-64 / I-464 Interchange) בוירג'יניה. במהלך שנה זו התפתחה באופן משמעותי פעילות בתחום עבודות כלונסאות והקמת קירות קרקע מחוזקת (Mechanically Stabilized Earth), התקנת קירות אקוסטיים וכן עבודות חישוב ופינוי צמחייה

עבודות ימיות - הכוללות עבודות ניקוז מגוונות, סכרים, גשרים, עבודות הריסה, הטיות של דרכי גישה ומעברים, שיקום והקמת מזחים. בין היתר, בשנת 2025, המשיכה הקבוצה בביצוע פרויקט של תשתיות ימיות בפנסילבניה להשבחת ותיקון סכר ותעלה ימית. הפרויקט כלל סילוק והחלפה של שערים, שדרוג מערכות מכאניות, תיקוני מזח, חיזוק וביטון. בנוסף מבצעת הקבוצה מגוון של פעילויות הריסה ופינוי ימיות (Demolition Naval) הכוללים גשרים, מזחים ועבודות תת ימיות.

³ Surety הינו מנגנון העמדת ערבויות בשוק הקבלנות בארה"ב, בדרך כלל לעבודות בהם מזמין העבודה הוא גוף ציבורי. במסגרת המנגנון, הקבלן מתקשר עם חברת ביטוח המתמחה בתחום והעוסקת בהנפקת ערבויות ביצוע ותשלום כנדרש במסגרת המנגנון, אשר מתחייבת כי במקרה שבו הקבלן לא יוכל למלא את התחייבויותיו מול מזמין העבודה או לא ישלם לקבלני המשנה שלו, חברת הביטוח תיכנס בנעליו ותשלם את התחייבויותיו מול מזמין העבודה ו/או תשלם לקבלני המשנה לפי העניין (הן בהיבט הכספי והן בהיבט האחריות להשלמת העבודה על-פי תנאי החוזה).

תשתיות מים ואחרות - פרויקט הסטט שיטפונות (פרויקט פארגו בצפון דקוטה). במהלך שנת 2025, בפרויקט פארגו נמשכות עבודות עפר, הקמת גשרים, ביצוע מסיעות (כבישים), העתקת תשתיות, בניית אמות מים (אקוודוקט) ומעברי מים (Inlets).

11.3. פרטים אודות הפרויקטים של הקבוצה

א. להלן פרטים, בחלוקה למדינות הפעילות, אודות הכנסות, רווח גולמי מצטבר ושיעור רווח גולמי מצטבר של הקבוצה בגין פרויקטים בתחום קבלנות התשתית בארה"ב, **שביצועם הושלם במהלך שנת 2025**, אשר נזקפו לדוחות רווח והפסד (הנתונים הכספיים במיליוני ש"ח):

הכנסות לקבל ליום 31.12.2025	לשנת 2023			לשנת 2024			לשנת 2025			
	שיעור רווח (הפסד) גולמי מצטבר ב-%	רווח (הפסד) גולמי מצטבר שהוכר בתקופה	הכנסות מצטברות	שיעור רווח (הפסד) גולמי מצטבר ב-%	רווח (הפסד) גולמי מצטבר שהוכר בתקופה	הכנסות מצטברות	שיעור רווח (הפסד) גולמי מצטבר ב-%	רווח (הפסד) גולמי מצטבר שהוכר בתקופה	הכנסות מצטברות	
	חברות מאוחדות									
774	3.8%	2	52	20.4%	30	147	33.8%	54	160	פנסילבניה
2,074	-	-	(6)	66.7%	2	3	18.8%	6	32	מרילנד
-	-	-	1	34.1%	14	41	37.8%	17	45	וירג'יניה
2,848	4.3%	2	47	24.1%	46	191	32.5%	77	237	סה"כ

(*) יצוין כי הרווחיות הגולמית מוצגת ללא הוצאות אחרות הכלולות בדוחות הכספיים.

ב. להלן פרטים אודות הפרויקטים של הקבוצה בתחום אשר **הינם בביצוע** ליום 31.12.2025(*):

סך המחזור לשנת 2025		תקבולים במצטבר עד ליום 31.12.2025	שיעור השלמה ליום 31.12 בשנת			סה"כ הכנסות בפועל וצפויות	הכנסות צפויות ליום 31.12.2025	הכנסות מצטברות עד לתום שנת			טווח מועדים צפויים להשלמה	מס' פרויקטים ליום 31.12.2025	
% מהכנסות הקבוצה	ב- מיליוני ש"ח		2023	2024	2025			2023	2024	2025			
חברות מאוחדות													
13.2%	1,224	3,372	12.7%	34.4%	57.3%	5,346	2,292	671	1,830	3,054	במהלך 2030	15	פנסילבניה
1.7%	157	108	-	2.6%	18.7%	983	800	-	26	183	במהלך 2030	5	מרילנד
1.0%	72	104	-	7.8%	19.2%	629	508	-	49	121	במהלך 2028	3	וירג'יניה
4.3%	402	1,290	25.7%	55.7%	85.7%	1,469	212	397	855	1,257	במהלך 2026	1	צפון דקוטה
20.0%	51,85	4,874	12.6%	32.5%	55.0%	8,427	3,812	1,068	2,760	4,615		24	סה"כ
חברות כלולות (חלק החברה)													
2.0%	191	97	4.5%	19.0%	92.7%	299	22	20	86	277	במהלך 2026	1	מרילנד
2.0%	191	97	4.5%	19.0%	92.7%	299	22	20	86	277		1	סה"כ

(*) יצוין כי הרווחיות הגולמית מוצגת ללא הוצאות אחרות הכלולות בדוחות הכספיים.

(**) שיעור ההשלמה הינו בטרם הוגדל היקף הפרויקט.

שיעור רווח גולמי מצטבר			סה"כ רווח גולמי מצטבר בפועל וצפוי לשנת 2025	יתרת רווח גולמי צפוי ליום 31.12.2025	רווח גולמי מצטבר שהוכר עד לתום שנת			סה"כ עלויות בפועל וצפויות	עלויות צפויות ליום 31.12.2025	עלויות שהוכרו במצטבר עד לתום שנת			
2023	2024	2025			2023	2024	2025			2023	2024	2025	
חברות מאוחדות													
9.2%	10.0%	10.2%	557	246	62	183	311	4,789	2,046	609	1,647	2,743	פנסילבניה
-	11.5%	10.9%	111	91	-	3	20	872	709	-	23	163	מרילנד
-	8.2%	8.3%	51	41	-	4	10	578	467	-	45	111	וירג'יניה
12.1%	11.3%	7.3%	109	17	48	97	92	1,360	195	349	758	1,165	צפון דקוטה
10.3%	10.4%	9.4%	828	395	110	287	433	7,599	3,417	958	2,473	4,182	סה"כ
חברות כלולות (חלק החברה)													
5.0%	9.3%	31.0%	93	7	1	8	86	206	15	19	78	191	מרילנד
5.0%	9.3%	31.0%	93	7	1	8	86	206	15	19	78	191	סה"כ

(*) יצוין כי הרווחיות הגולמית מוצגת ללא הוצאות אחרות הכלולות בדוחות הכספיים.

הערכות הקבוצה בדבר צפי מועדי ההשלמה של הפרויקט, וכן בדבר היקף הכנסות ועלויות הפרויקט הצפויות ורווחיותו הצפויה, מהוות מידע צופה פני עתיד ונסמכות על אומדנים של החברה ועל בסיס ניסיונה המצטבר. הערכות אלו עשויות להשתנות ואף לא להתקיים במהלך ביצוע הפרויקט בשל מכלול נסיבות ובכללן עיכובים קיימים או אפשריים מצד מזמיני העבודה, עיכובים קיימים או אפשריים מצד רשויות, אירועי כוח עליון, וכן הרחבות של הפרויקט המבוצע, שינויים במחירי חומרי גלם, שכר עבודה, מזג אוויר קשה, סביבה רגולטורית, קשיים הנדסיים וכיו"ב.

ג. יצוין כי בשנת 2025 לקבוצה אין פרויקטים מהותיים בתחום הפעילות⁴.

⁴

הקבוצה מגדירה "פרויקט מהותי" כפרויקט העומד באחת או יותר מהחלופות הבאות ביחס לפעילות הקבוצה בכללותה (במיוחד) ובהתאם לחלקה בפרויקט: (א) יתרת ההכנסות הצפויות בפרויקט, מהווה 10% או יותר מסך צבר ההכנסות של הקבוצה; או (ב) סך ההכנסות שהוכרו בפרויקט בתקופת הדוח, מהוות 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה, בתקופת הדוח.

11.4. לקוחות / מזמיני עבודה

11.4.1 S&B USA מבצעת ומנהלת פרויקטים הן עבור לקוחות ציבוריים והן עבור לקוחות פרטיים. חלק ניכר מהפרויקטים הללו מבוצעים עבור רשויות ממשלתיות מקומיות (כגון משרדי תחבורה של המדינה, המחוז או העיר, רשויות נמלים, רשויות מים וכו'), כאשר הזכייה בפרויקטים ממשלתיים הינם לרוב במסגרת הליך מכרזי תחרותי, אשר בדרך כלל ניתן בו דגש למחיר העבודה (על-אף שישנם פרויקטים ומזמינים מסוימים אשר משקללים גם היבטים נוספים כמו איכות וניסיון). הליכי המכרז לפרויקטים ציבוריים הינם לרוב קצרים יחסית וישנה שקיפות גבוהה בתהליך הבחירה. הפרויקטים מבוצעים גם עבור מזמינים פרטיים, כולל לקוחות מתחום התעשייה, וההתקשרות כוללת לרוב הליך מכרזי, אשר מתקיים על-פי נהליו הפנימיים ומשתנה מלקוח ללקוח.

11.4.2 להלן תפורט התפלגות הכנסות הקבוצה מהתקשרויות עם לקוחות בעלי מאפיינים קבועים בתחום קבלנות התשתית בארה"ב, בחלוקה להכנסות מהתקשרויות עם גופים ציבוריים ומוסדות שלטון ולהכנסות מהתקשרויות עם לקוחות פרטיים וקבלנים ראשיים ושיעורן מסך הכנסות הקבוצה (במאוחד), בכל אחת מהשנים 2023-2025:

11.4.3

(*) יצוין כי הרווחיות הגולמית מוצגת ללא הוצאות אחרות הכלולות בדוחות הכספיים.

שם הלקוח	לשנה שנסתיימה ביום											
	31.12.2023			31.12.2024				31.12.2025				
	אחוז רווח גולמי	אחוז רווח גולמי	אחוז מסך הכנסות הקבוצה (במאוחד)	הכנסות (במיליוני שקלים)	אחוז רווח גולמי	רווח גולמי	אחוז מסך הכנסות הקבוצה(במאוחד)	הכנסות (במיליוני שקלים)	אחוז רווח גולמי	רווח גולמי	אחוז מסך הכנסות הקבוצה (במאוחד)	הכנסות (במיליוני שקלים)
גופים ציבוריים מוסדות שלטון	9%	104	14%	1,114	12%	188	19%	1,604	7%	106	16%	1,526
לקוחות פרטיים	20%	30	2%	151	20%	56	3%	275	19%	71	4%	375
סה"כ		134		1,265		244		1,879		177		1,901

11.4.4 בשנת 2025, לא היה בתחום פעילות זה לקוח אחד אשר ההכנסות ממנו היוו 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה (במאוחד).

11.4.5 אופן ההתקשרות עם מזמיני עבודה

אופן ההתקשרות עם מזמיני עבודה דומה בעיקרו לזה הקיים בתחום קבלנות תשתית ובניה בישראל, בשינויים ובהתאמות המחויבים. לפרטים ראו סעיף 9.4 לדוח. ברוב הפרויקטים בתחום מתקבלת מקדמה על חשבון התמורה בשיעור של 5% עד 20% מהיקף הפרויקט. ביחס לערבויות בתחום קבלנות תשתית ובניה בארה"ב יצוין, כי נהוג להעמיד ערבויות Surety בהיקפים של עד גובה החוזה, וכי בפרויקטים במתכונת זכיינית נהוג להעמיד בנוסף גם מכתב אשראי (LC) לזכיון.

11.5. צבר הזמנות⁵

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

חברות מאוחדות	
5,464	יתרה ליום 31.12.2022 (חברות מאוחדות)
1,094	כניסת עבודות בשנת 2023
205	התאמות מתרגום בשנת 2023
(1,265)	ביצוע עבודות בשנת 2023
5,498	יתרה ליום 31.12.2023 (חברות מאוחדות)
1,133	כניסת עבודות בשנת 2024
42	התאמות מתרגום בשנת 2024
(1,879)	ביצוע עבודות בשנת 2024
4,794	יתרה ליום 31.12.2024 (חברות מאוחדות)
1,497	כניסת עבודות בשנת 2025
(578)	התאמות מתרגום בשנת 2025
(1,901)	ביצוע עבודות בשנת 2025
3,812	יתרה ליום 31.12.2025 (חברות מאוחדות)
חברות כלולות בשליטה משותפת - חלק החברה	
-	יתרה ליום 31.12.2022 (חברות כלולות בשליטה משותפת)
445	כניסת עבודות בשנת 2023
-	התאמות מתרגום בשנת 2023
(20)	ביצוע עבודות בשנת 2023
425	יתרה ליום 31.12.2023 (חברות כלולות בשליטה משותפת)
-	כניסת עבודות בשנת 2024
1	התאמות מתרגום בשנת 2024
(65)	ביצוע עבודות בשנת 2024
361	יתרה ליום 31.12.2024 (חברות כלולות בשליטה משותפת)
(121)	כניסת עבודות בשנת 2025
(27)	התאמות מתרגום בשנת 2025
(191)	ביצוע עבודות בשנת 2025
22	יתרה ליום 31.12.2025 (חברות כלולות בשליטה משותפת)
3,834	סה"כ

להלן פילוח צבר ההזמנות לפי תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה בחתך של רבעונים לשנה הקרובה ובחתך של שנים לתקופות שלאחר מכן (במיליוני ש"ח):

ליום 31.12.2025	תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה
חברות מאוחדות	
455	רבעון 1 – 2026
592	רבעון 2 – 2026
578	רבעון 3 – 2026
450	רבעון 4 – 2026
2,075	סה"כ שנת 2026
1,368	סה"כ שנת 2027
369	שנת 2028 ואילך
3,812	סה"כ (חברות מאוחדות)
ליום 31.12.2025 (במיליוני ש"ח)	תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה
חברות כלולות בשליטה משותפת	
16	רבעון 1 – 2026
6	רבעון 2 – 2026

תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה	ליום 31.12.2025
רבעון 3 - 2026	-
רבעון 4 - 2026	-
סה"כ שנת 2026	22
סה"כ שנת 2027	-
שנת 2028 ואילך	-
סה"כ (כלולות בשליטה משותפת)	22
סה"כ	3,834

סמוך למועד פרסום הדוח, סך צבר ההזמנות (כולל של חברות כלולות בשליטה משותפת) עבור תחום קבלנות תשתית ובניה בארה"ב הינו כ-3,531 מיליוני ש"ח. יובהר כי השינוי בסך צבר ההזמנות נובע בעיקרו מזכויות במספר פרויקטים וביצוע עבודות שוטפות לאחר תאריך המאזן.

11.6. תחרות

בפרויקטי התשתיות בארה"ב, בדגש על פרויקטים במתכונת PPP בתחום התשתיות, השוק מאופיין במספר מתחרים נמוך יחסית. תחום זה מאופיין בחסמי כניסה גבוהים יחסית כמפורט לעיל, ועל כן מרבית השחקנים בתחום הם חברות תשתיות גדולות מאוד, בעלות ניסיון בהקמת פרויקטים דומים בארה"ב ומחוץ לארה"ב. לאור כך שתחום ה-PPP הינו חדש יחסית בארה"ב, חלק ניכר מהמתחרים הם חברות אירופאיות או בינלאומיות, שיש להן נוכחות בארה"ב. בין השחקנים הבולטים בתחום ניתן לציין את Flatiron/Drageados, Vinci, FCC, Ferrovial, Halmar, Acciona.

הפרויקטים הבינוניים-קטנים מאופיינים בתחרות גבוהה יחסית לאור חסמי הכניסה הנמוכים יחסית. השוק מתאפיין בריבוי שחקנים מקומיים אשר ממקדים את פעילותם בשוק בית מסוים, לצד מספר שחקני ענק אשר פועלים במודל על-אזורי. בין השחקנים הבולטים באזור ה-Mid Atlantic של ארה"ב, בדגש על פנסילבניה, מרילנד ווירג'יניה, ניתן לציין את החברות Pierson, Wagman, Trumbull, Allan Myers, Kokosing, Lane & H&K.

11.7. רכוש קבוע

S&B USA משתמשת לשם ביצוע הפרויקטים הן בציוד בבעלותה והן בציוד שכור וחכור, בהתאם לצרכים וזמינות הציוד.

להלן יפורט סך ההשקעה ברכוש קבוע בתחום קבלנות התשתית בארה"ב במהלך השנים 2023-2025:

מועד	סך ההשקעה (במיליוני ש"ח)
2023	76
2024	84
2025	32

11.8. חומרי גלם, ספקים וקבלני משנה

11.8.1. הקבוצה מתקשרת עם יועצים שונים (מתכננים, מהנדסים, יועצים משפטיים, יועצי לוחות זמנים, חשבי כמויות וכדומה) לצורך חלק מההכנות הנדרשות להגשת מכרזים מסוימים וכן לצורך סוגיות שונות הקשורות בניהול הביצוע של הפרויקטים עצמם.

11.8.2. בפרויקטים מורכבים וכן בפרויקטים היותר גדולים אשר מבצעת S&B USA, לצד ביצוע עצמי, מתקשרת הקבוצה עם קבלני משנה לביצוע עבודות קבלנות מסוימות ולצורך תכנון להקמת פרויקט. חלק מקבלני המשנה מספקים בעצמם את חומרי הגלם (כדוגמת אספלט, צנרת, עץ ואלמנטי פלדה). ככלל, בהתקשרות עם קבלני משנה מתקבלות בטוחות מתאימות (ערבויות בנקאיות, דמי עיכון או בטוחות אחרות), בנוסף לאחריות של קבלני המשנה לנזקים שיבוצעו על ידם, ככל שיבוצעו.

11.8.3. תמורה משולמת לקבלני המשנה על בסיס שעות עבודה או על בסיס היקפי עבודה, לפי העניין.

11.8.4. חומרי הגלם העיקריים בהם עושה שימוש הקבוצה הנם בטון, חומרי מחצבה, דלק, ברזל, אספלט, מלט, תבניות יציקה ומוצרי תשתית מבטון, ברזל ופלסטיק (קורות, שוחות, צנרת ואלמנטים טרומיים שונים). הקבוצה רוכשת את החומרים מספקים מקומיים בהתאם לצורכי הפרויקט.

הקבוצה חשופה לתנודתיות במחירי חומרי הגלם ובמרכיביהם. לפרטים ראו באור 33 לדוחות הכספיים.

כמו כן, הקבוצה שוכרת ציוד מכני הנדסי הדרוש לשם פעילותה מספקים רלוונטיים.

11.8.5. למועד הדוח, בפרויקטים מסוימים של S&B USA קיימות התקשרויות עם קבלני משנה וספקים, אשר במקרים מסוימים הינם קריטיים להצלחת הפרויקט. עם זאת, לאור היקפם של הפרויקטים ושיעור הביצוע העצמי הגבוה יחסית אשר מאפיין אותן, להערכת הקבוצה, היקף התלות באותם קבלני משנה וספקים הינו נמוך.

11.8.6. להלן התפלגות רכישות הקבוצה מספקים וקבלני משנה עיקריים, לשנים 2024 ו-2023:

תלות מיוחדת בספק/קבלן המשנה [כן/לא]	משקל הספק/הקבלן המשנה מכלל רכישות בתחום הפעילות (%)		היקף הרכישות (חלק החברה) מהספק/הקבלן המשנה בשנה (במיליוני ש"ח)		האם צד קשור [כן/לא]	ספק / קבלן משנה
	2024	2025	2024	2025		
לא	12.4%	13.0%	171.8	182.3	לא	קבלן משנה א'

11.9. הון חוזר ואשראי ספקים ולקוחות

11.9.1. ליום 31.12.2025 קיים בתחום פעילות זה הון חוזר חיובי של כ- 134 מיליוני ש"ח. ההון החוזר מורכב בעיקרו מיתרות מזומנים. ההבדל המופיע בטבלה בין ההון החוזר כפי שמופיע בדוחות הכספיים של החברה לבין ההון החוזר לתקופה של 12 חודשים, נובע מתקופת המחזור התפעולי שהינה 36 חודשים. לפרטים נוספים ראו באור 2.ד לדוחות הכספיים של החברה.

2025			
סה"כ	התאמות (לתקופה של 12 חודשים)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (מיליוני ש"ח)	
877	(68)	945	נכסים שוטפים
743	(139)	882	התחייבויות שוטפות
134	71	63	עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות (השוטפות)
2024			
סה"כ	התאמות (לתקופה של 12 חודשים)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (מיליוני ש"ח)	
1,149	(107)	1,256	נכסים שוטפים
940	(257)	1,197	התחייבויות שוטפות
209	150	59	עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות

11.9.2. תנאי התשלום של הקבוצה לספקיה ולקבלני המשנה בפרויקטים הינם בדרך כלל כ- 10 ימים לאחר קבלת התשלום ממזמין העבודה. היקף האשראי ליתר הספקים הינו 30 ימים לאחר הפקת החשבונית. ליום 31 בדצמבר 2025, היקף האשראי מספקים וקבלני משנה הסתכם בכ- 225 מיליוני ש"ח. האשראי שמעמידה הקבוצה ללקוחותיה בתחום הפעילות משתנה בין הלקוחות והפרויקטים השונים, והינו בדרך כלל "שוטף + 30 יום" כשהיקף האשראי ללקוחות נטו הסתכם נכון ליום 31 בדצמבר 2025 בכ- 334 מיליוני ש"ח.

11.10. מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום קבלנות תשתית ובניה בארה"ב

- 11.10.1. במדינות בהן פועלת הקבוצה בארה"ב, קיימת דרישה מקבלנים הפועלים בהן לעמוד בדרישות רישוי או דרישות סף שונות (למשל רישיון עסק כולל הסמכה של עובדים שעברו מבחנים רלוונטיים לצורך קבלת הרישוי), אשר כוללות בחלק מהמקרים גם דרישות איתנות פיננסית (המבוססות על נוסחאות שונות בכל מדינה כגון הון חוזר, ערך הציוד, קווי אשראי, פקטור המבוסס על ניסיון קודם). העמידה בתנאי הרישוי הינה תנאי סף ליכולת לגשת למכרים במדינות אלו.
- 11.10.2. בפרויקטים מסוימים בארצות הברית, נדרש קבלן ההקמה לעמוד במכסות של שיתוף בעלי 'חסרון תחרותי' Disadvantaged Business Enterprises (DBE) (כדוגמת חברות בשכבות אוכלוסייה מוחלשות, עסקים קטנים וכו'). הקבוצה מקפידה לפעול על-פי הוראות התוכנית בהקשרים אלו. באוקטובר 2025, משרד התחבורה האמריקאי פרסם כלל ביניים סופי (Interim Final Rule (IFR)) המעדכן את תוכנית ה-DBE ומבטל חזקות מבוססות גזע ומגדר ודורש הוכחה פרטנית לחיסרון חברתי וכלכלי על מנת לעמוד בהגדרות התוכנית. לאור האמור, כל הספקים הנוכחיים בקטגוריית DBE כפופים להסמכה מחדש. עד להשלמת ההסמכה, הסכמי DBE מושעים ויתכן שהשתתפותם של קבלני DBE שאושרו בעבר לא תחשב לצרכי עמידה במכסות הקבוצה עוקבת אחר ההתפתחויות על מנת להבטיח עמידה בדרישות המעודכנות.
- 11.10.3. במדינות מסוימות בארה"ב קיימים ארגוני עובדים (Unions) אשר מאגדים חלקים מכוח האדם המקצועי בתחום. קבלנים אשר פועלים באזורים אלו בוחרים האם להתקשר עם ארגוני העובדים הללו בהסכמים להשאלת עובדים. ההסכמים לרוב כוללים בלעדיות כך שקבלן שהתקשר עם ארגון עובדים מסוים מתחייב שלא להעסיק עובדים באזור הפעילות הרלוונטי שלא דרך אותו ארגון. S&B USA פועלת באמצעות הסכם עם ארגוני עובדים בחלק מאזורי הפעילות שלה, בדגש על פנסילבניה ומרילנד.
- 11.10.4. בשנת 2021, חתם נשיא ארה"ב על חוק השקעות בתשתיות ועבודות Infrastructure Bill. חוק זה, המכונה "חוק התשתית הדו-מפלגתית", מאשר הוצאה כוללת של 1.2 טריליון דולר, כולל 550 מיליארד דולר בהוצאות על תשתיות חדשות (IIJA).
- 11.10.5. בשנת 2022 הועברה במתכונת חוק פדרלי "התוכנית להפחתת האינפלציה (IRA)" בהיקף של כ-738 מיליארד דולר. התוכנית כוללת השקעה של כ-391 מיליארד דולר בפרויקטי אנרגיה ולמאבק בשינויי האקלים (לרבות מעבר לאנרגיות ירוקות, תמריצים למעבר לרכבים חשמליים ועוד). שאר כספי התוכנית מיועדים להפחתת הגרעון התקציבי הפדרלי ולמטרות שונות כגון הנגשת שירותי בריאות לאוכלוסיות מוחלשות.
- 11.10.6. ככלל, הרגולציה האמריקאית, בדגש על רגולציה של פרויקטים הכוללים מימון פדרלי, דורשת כי אחוז ניכר מהרכש וכוח האדם יהיה מקומי. ביטוי בולט לרגולציה מסוג זה ניתן למצוא בחוקים כמו "Buy America Act" אשר מגדירים כללים מחייבים לרכש מקומי. יצוין כי כמעט כל הפרויקטים בהם מעורבת הקבוצה בארה"ב כפופים לרגולציות אלה, אשר הקבוצה מקפידה על הציות להם, בין היתר בדרך של בעלות בחברות אמריקאיות, העסקת כוח אדם אמריקאי והקפדה על עבודה עם שותפים וספקים מקומיים בכל מקום בו הדבר מתאפשר.

תחום האנרגיה

12.1 מידע כללי על תחום האנרגיה

12.1.1 מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

כללי - פעילות הקבוצה בתחום האנרגיה מתרכזת ברכישה ו/או יזום, פיתוח, תכנון, רישוי, מימון, הקמה, ניהול, תפעול ותחזוקה של פרויקטים לייצור אנרגיה, לאגירת אנרגיה ולניהול ואספקה של אנרגיה, הן ממקורות מתחדשים (כגון באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית, טכנולוגיה תרמו-סולארית, טכנולוגיית אגירה שאובה, טכנולוגיית אגרו פוטו-וולטאית וטכנולוגיית אגירה באמצעות סוללות) והן ממקורות קונבנציונאליים (כגון גז טבעי)¹. למועד הדוח, לצד המשך פיתוח פעילות הקבוצה **בישראל**, הקבוצה פעילה בשווקי האנרגיה המתחדשת **בארצות הברית, ברומניה ובאיטליה**.

פעילות הקבוצה בתחום האנרגיה מתבצעת על ידי שיכון ובינוי אנרגיה ותאגידים שבשליטתה, למעט כאמור בהסדר תיחום הפעילות בין החברה לשיכון ובינוי אנרגיה להלן. ביום 4 באוגוסט 2022, החלו מניותיה של שיכון ובינוי אנרגיה להיסחר בבורסה ושיכון ובינוי אנרגיה הפכה לחברה ציבורית. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים של החברה מיום 30 במאי ו-1 באוגוסט 2022 (מס' אסמכתאות: 01-079578 ו-2022-01-067420) ו-2022-01-079578 (בהתאמה). למועד אישור הדוח, החברה מחזיקה בכ- 66.79% מההון המונפק והנפרד ומזכויות ההצבעה בשיכון ובינוי אנרגיה, כאשר יתרת המניות מוחזקת בידי הציבור.

הסדר תיחום פעילות: החברה התחייבה כי, החל מהשלמת הנפקת שיכון ובינוי אנרגיה, היא (בין במישרין ובין בעקיפין) ובכפוף להוראות כל דין: לא תרכוש, תשקיע, תזווג, תתקשר או תחזיק בפעילויות ו/או בפרויקטים, בישראל או בחו"ל, אשר מטרתם הינה ייצור, מכירה, מסחר או אגירה של חשמל (להלן: "**פעילויות האנרגיה**"), שלא באמצעות שיכון ובינוי אנרגיה. על אף האמור, התחייבות החברה הנ"ל לא תחול במקרים שהוסכמו, ובין השאר, ביחס לנכסים שהוחרגו (כגון פרויקטים שעיקרם השבת אנרגיה מפסולת, דוגמת פרויקט סמארט וויסט); ביחס לכל פרויקט (קיים או חדש) של החברה אשר כולל פעילויות אנרגיה, שעלות הרכישה או ההשקעה במערכות האנרגיה במסגרת הפרויקט אינה עולה על 50% מעלות הרכישה או ההשקעה (לפי העניין) של כלל הפרויקט; ביחס לכל הוספה של פעילויות אנרגיה לנכס קיים שאינו מוחרג ושייעודה העיקרי של פעילות האנרגיה היא לשרת את הנכס הקיים (למעט נכס שהוא קרקע פנויה, ולמעט כאשר מדובר בנכס קיים שאינו בשליטת החברה ושהחברה אינה יכולה למנוע את הוספת פעילות האנרגיה האמורה על ידי צדדים שלישיים לאותו נכס); מקום בו נתנה החברה לשיכון ובינוי אנרגיה זכות סירוב ראשונה ביחס לפעילויות האנרגיה, ושיכון ובינוי אנרגיה הודיעה לחברה כי אין היא מעוניינת לממש את זכות הסירוב, והכל בתנאים שנקבעו לכך².

¹ באשר לרכישת פרויקטים, הקבוצה פועלת לרכישה של פרויקטים בשלבים שונים, בדגש על פרויקטים בשלבים לקראת הקמה או רכישה של פרויקטים בהפעלה מסחרית. באשר ליזום, פיתוח, תכנון, רישוי ומימון של פרויקטים, פועלת הקבוצה לאיתור אתרים ושטחים מתאימים להקמת הפרויקטים והתקשרות עם בעלי האתרים והשטחים כאמור (כדוגמת קרקעות ומאגרי מים) בהסכמי אופציה, בקידום הליכי תכנון לשם שניו ייעוד הקרקע וקבלת אישור תכנית מתאר (תב"ע) להקמת הפרויקט ובהשגת ההיתרים והרישיונות הרגולטוריים והסטטוטוריים הנדרשים להקמתו. במקביל לאמור, הקבוצה פועלת להתקשרות בהסכמים למכירת החשמל המיוצר במתקני הקבוצה אל מול מנהל המערכת (PPA) ו/או לקוחות פרטיים (בהתאם לאסדרה הרלוונטית), בהסכמים לרכישת גז (בקשר עם תחנות כח הפועלות בגז טבעי) וכן בהסכמים לקבלת המימון הנדרש לצורך הקמת הפרויקטים.

בשלב היזום, קיימת אי וודאות לגבי יכולת מימוש הפרויקט, אשר תלויה בגורמים שונים, ובעיקר: היתכנות סטטוטורית וטכנית (לרבות קבלת תשובה חיובית מח"י בדבר אפשרות החיבור לרשת החשמל של הפרויקט העתיד לקום). בדרך כלל, הקבוצה תפעל למימוש האופציה מול בעלי זכויות במקרקעין, לאחר שהתקבלו כלל האישורים הנדרשים לתאגיד הפרויקט כדי להקים את המתקן, לחברו לרשת החשמל ולמכור את החשמל המיוצר ו/או הנאגר בו. היבט נוסף בשלב היזום הוא השתתפותה של החברה במכרזים ייעודיים להקמת מתקני ייצור וחשמל ו/או אגירת אנרגיה, אשר מתפרסמים מעת לעת על ידי מדינת ישראל וגופים ציבוריים נוספים וכן על ידי חברות וגופים פרטיים. באשר לניהול, תפעול ותחזוקה של פרויקטים, פועלת הקבוצה להתקשר בהסכמים עם קבלן הקמה לצורך ביצוע התכנון ההנדסי והחשמלי של הפרויקט, רכש הרכיבים השונים והקמתו בפועל, ועם קבלן תפעול ותחזוקה לצורך תפעול הפרויקט החל משלב ההפעלה המסחרית, כאשר בחלק מהאתרים הקבוצה משמשת בעצמה כקבלן ההקמה ו/או קבלן התפעול והתחזוקה (במישרין ו/או בעקיפין באמצעות תאגידים בהחזקתה).² אין באמור לעיל כדי להגביל את אפשרות החברה (במישרין או בעקיפין) ליתן לצדדי ג' לרבות לשיכון ובינוי אנרגיה שירותי ניהול לפרויקטים ו/או לשמש כקבלן הקמה, תפעול או תחזוקה לפרויקטים ו/או לתת כל שירות אחר שאינו עומד בסתירה להתחייבויותיה על פי ההסדר; ההתחייבות לתיחום פעילות כאמור תעמוד בתוקפה כל עוד החברה תהא בעלת השליטה בשיכון ובינוי אנרגיה (לרבות שליטה משותפת).

למועד הדוח, לשיכון ובינוי אנרגיה ותאגידים בשליטתה צבר נכסים בהיקף כולל של כ-6.3 ג'יגה-וואט וקיבולת אגירה של כ-12.7 ג'יגה-וואט שעה בטכנולוגיות שונות. פעילות שיכון ובינוי אנרגיה מבוססת על תזרים מזומנים יציב המועבר לשיכון ובינוי אנרגיה מתאגידים מניבים שבהחזקתה, בהיקף של כ-3.2 ג'יגה-וואט. כמו כן, שיכון ובינוי אנרגיה ממשיכה לזוּם ולפתח פרויקטים באמצעות תאגידים שבשליטתה, אשר למועד הדוח מצויים בשלבים שונים: כ-608 מגה-וואט וכ-2,084 מגה-וואט שעה אגירה בשלב הקמה ולקראת הקמה, כ-460 מגה-וואט וכ-2,390 מגה-וואט שעה אגירה בשלב יזום מתקדם ולמעלה מ-2 ג'יגה-וואט בתוספת של למעלה מ-4 ג'יגה-וואט שעה אגירה בשלב יזום.

למועד הדוח, הקבוצה פועלת על מנת להרחיב את היקף פעילותה בתחומים אלו, הן על ידי יזום, והן על ידי רכישות של פרויקטים בישראל ומחוץ לישראל.

מבנה תחום הפעילות והשינויים הצפויים בו, כולל מעת לעת מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. המידע כאמור מבוסס על הידע הקיים בקבוצה במועד הדוח, וכולל הערכות של החברה או כוונות שלה ביחס לקבוצה, למועד הדוח, בין היתר בהתבסס על ניסיון הקבוצה, הכרתה את השוק וניתוחים שהיא מבצעת. יובהר, כי התוצאות בפועל ביחס למידע כאמור עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות החזויות או המשתמעות ממידע זה ונכללות בפרק זה.

שוק האנרגיה בישראל

משק החשמל בישראל (בדומה למדינות רבות בישראל) פועל תחת רגולציה ענפה אשר מנוהלת על ידי מספר גורמים, ובהם משרד האנרגיה, רשות החשמל, חברת ניהול המערכת וחח"י, כאשר כל אחד מהם אחראי על היבטים שונים בתחום³. בנוסף, משק החשמל בישראל מחולק לארבעה מקטעים המבטאים שלבים שונים בשרשרת אספקת החשמל: מקטע הייצור, מקטע ההולכה, מקטע החלוקה ומקטע האספקה.

במקטע הייצור, עד יולי 2013, חח"י תפקדה כיצרן הכמעט בלעדי בישראל של חשמל בהיקפים גדולים. פתיחת משק החשמל לתחרות⁴ לרבות השלמת מכירת תחנות הכוח אלון תבור, רמת חובב, חגית מזרח ואשכול על ידי חח"י, הביאה לכך כי כיום חח"י אינה היצרן הבלעדי של חשמל בהיקפים גדולים ויצרני חשמל פרטיים (ובכללם הקבוצה) פועלים בשוק עם כושר ייצור משמעותי. לעניין הרפורמה במשק החשמל ראו להלן. במקטע ההולכה והחלוקה, חח"י מתפקדת כגוף הבלעדי (למעט מקרים חריגים). במקטע האספקה, למועד הדוח חח"י הינה הגורם הדומיננטי ביותר, אולם קיימים גם גורמים פרטיים הפועלים במקטע זה⁵.

³ **משרד האנרגיה** הינו המשרד הממשלתי והגורם הראשי אשר אחראי, בין היתר, על קביעת המדיניות הממשלתית בתחום האנרגיה והוא מפקח על הגופים הציבוריים והפרטיים המעורבים בתחום.

רשות החשמל הכפופה למשרד האנרגיה, היא המאסדר של שוק החשמל בישראל והיא בעלת סמכות למתן רישיונות על פי חוק משק החשמל, לפיקוח על בעלי הרישיונות על סוגיהם השונים (בעלי רישיון לניהול מערכת, אספקה, בעלי רישיון הולכה וחלוקה, יצרן חשמל ויצרן חשמל פרטי), לקביעת תעריפים ולקביעת אמות מידה לרמת, טיב ואיכות השירותים שנדרשים מבעל רישיון "ספק שירות חיוני". משכך, רשות החשמל מפקחת על מנהל המערכת, על חח"י (הן בתפקידה כאחראית על ייצור חשמל והן בתפקידה כאחראית על הולכה ואספקה) ועל יצרני חשמל פרטיים.

חברת ניהול המערכת אחראית, בין היתר, על גיבוש תכנית הפיתוח של רשת ההולכה והחלוקה, לשמור על איזון רמות ההיצע והביקוש של משק החשמל, על ניהול של העברת אנרגיה מתחנות כוח אל תחנות משנה באמינות ובאיכות הנדרשים, על תזמון וביצוע של עבודות תחזוקה ביחידות הייצור ובמערכת ההולכה, ועל ניהול הסחר בחשמל בתנאים תחרותיים, לרבות ביצוע הסכמים לרכישת יכולת זמינה ואנרגיה מיצרני חשמל פרטיים. במסגרת זו מנהל המערכת, קובע, בין היתר, את סדר ההפעלה של יחידות הייצור במשק.

חברת החשמל לישראל בע"מ ("חח"י"), בכובעה כבעלת רישיון הולכה וחלוקה, אחראית, בין היתר, ליישום תכניות פיתוח של רשת ההולכה והחלוקה, על אמינות ותקינות רשת ההולכה, מתן שירותי גיבוי ותשתית ליצרני החשמל הפרטיים ולצרכנים וכן רכישת חשמל מיצרני החשמל הפרטיים אשר מחוברים לרשת החלוקה. על פי דוח מצב משק החשמל, חברת החשמל ממשיכה להיות מונופול במקטעי הרשת (ההולכה והחלוקה). לפיכך, היא האחראית המרכזית להפעלת תשתיות הרשת ולפעילות הנלוות להן, ובכלל זה התקנת מונים וקידום פריסת מונים חכמים במשק. דוח מצב משק החשמל - סיכום שנת 2024 ומגמות בשנת 2025, רשות החשמל, בעמודים 95 ו-103 (ספטמבר 2025) ("דוח מצב משק החשמל 2025"):

⁴ בשנת 2020 החליטה רשות החשמל לפתוח את מקטע האספקה למספקים חדשים גם עבור צרכנים בייתיים, נכון לשנת 2024, נתח השוק של המספקים הפרטיים הגיע לכ-35% מהצריכה המשקית. עד לחודש יוני 2025 מעל 270 אלף צרכנים עברו למספק חשמל ביתי, מתוכם מעל ל-250 אלף צרכנים בייתיים. ראו: דוח מצב משק החשמל 2025.

⁵ לפרטים נוספים, לרבות בקשר עם פעילות החברה במסגרת מקטע האספקה, ראו בסעיף 12.8.2 לדוח.

נכון לסוף שנת 2024, כושר ייצור החשמל המותקן בישראל (כולל חח"י ויצרנים פרטיים) למתקני ייצור המונעים בפחם, סולר וגז טבעי ומתקני אגירה שאובה עמד על כ-17.7 ג'יגה-וואט, כאשר ההספק המותקן של מתקני ייצור מאנרגיות מתחדשות עמד על כ-6.89 ג'יגה-וואט, ושיעור הצריכה בפועל מאנרגיות מתחדשות באותה שנה עמד על 14.6%. לפי נתוני הייצור המשקי, בשנת 2024 יוצרו במשק 80.4 טרה-וואט שעה. לפי תחזית רשות החשמל וחברת נגה, עד שנת 2030 צפויים שינויים משמעותיים בתמהיל הייצור, ובכלל זה גידול בייצור באנרגיות מתחדשות לכ-28% מסך הייצור המשקי (וכ-30% מהצריכה המשקית). במקביל לכך, צפויה הפסקת הייצור באמצעות פחם בשגרה בהתאם להחלטות הממשלה והמדיניות הרלוונטית להפסקת פעילות יחידות 1-4 בתחנת הכוח אורות רבין ולהסבת יתר יחידות הייצור הפחמיות לעבודה בגז טבעי.⁶

מובהר כי האמור ביחס למשק החשמל בישראל כולל הערכות ונתונים של הקבוצה, בין היתר, בהתבסס על מדיניות ממשלתית, פרסומים חיצוניים ודוחות פומביים של רשות החשמל ושחקנים רלבנטיים לשוק החשמל בישראל, אשר אינם בשליטת הקבוצה. לפיכך המצב בפועל עשוי להיות שונה מהערכות הקבוצה.

הפעילות בתחום בישראל מוסדרת ברגולציה ומחייבת קבלת רישיונות ו/או אישורים רגולטוריים מרשות החשמל ולעיתים גם ממנהל המערכת⁷ (מכוח תפקידיו כמנהל רשת החשמל ואחראי על חלוקתו), לייצור ואספקה של חשמל ולחיבור מתקנים לייצור אנרגיה לרשת החשמל הכללית. ככלל, מכירת החשמל בתחום הפעילות מבוצעת בהתאם לתעריפים שנקבעים על ידי רשות החשמל, כתלות בטכנולוגיות הייצור והספק המתקן, כאשר בחלק מהמקרים התעריף נקבע על ידי רשות החשמל לאחר הליך תחרותי של מכרז. כמו כן, בחלק מהמקרים היצרן מקבל תשלום בגין זמינות המערכת ותשלום בגין החשמל המתוכנן להיות מוזרם למערכת. בנוסף, באסדרות אלו, היצרן מחויב לשלם למנהל המערכת תשלום בגין אנרגיה שיוצרה בחסר לפי המחיר החצי שעותי. הזכות למכירת חשמל מוגבלת במכסות מקסימליות כתלות בטכנולוגיות הייצור והספק המתקן. למועד הדוח, עיקר החשמל שמספקת הקבוצה הינו למנהל המערכת. לפרטים נוספים בדבר הרגולציה במשק החשמל ראו סעיף 12.18 לדוח.

הרפורמה במשק החשמל - בחודש יוני 2018, התקבלה החלטת הממשלה בנושא הרפורמה במשק החשמל ושינוי מבני בחח"י (החלטת ממשלה מספר 3859) וביולי 2018, פורסם ברשומות תיקון לחוק משק החשמל (חוק משק החשמל (תיקון מס' 16 והוראת שעה), התשע"ח-2018), בקשר עם הרפורמה במשק החשמל והשינוי המבני האמור ("הרפורמה במשק החשמל"). על פי הרפורמה במשק החשמל, גובש מתווה במסגרתו, בין היתר, נדרשה חח"י למכור, בתוך 60 חודשים מיום החלטת הממשלה, את אתרי הייצור אלון תבור (אשר מכירתו הושלמה בחודש דצמבר 2019), רמת חובב (אשר מכירתו הושלמה בחודש דצמבר 2020) והוא מוחזק בידי הקבוצה ובידי צד ג' בחלקים שווים) חלק מאתר חגית (אשר מכירתו הושלמה בחודש יוני 2022) והוא מוחזק בידי הקבוצה ובידי צד ג' בחלקים שווים), אתר אשכול (אשר מכירתו הושלמה בחודש יוני 2024) ואתר רידינג. בעת אימוץ הרפורמה, העריכה רשות החשמל כי בתום יישום הרפורמה במשק החשמל, נתח השוק של חח"י צפוי לעמוד על כ-45% מסך ההספק הקובנציונלי המותקן במשק, כ-33% מסך ההספק המותקן (כולל מתחדשות) במשק וכ-32% מההספק המותקן בגז במשק⁸. במונחי ייצור, רשות החשמל העריכה כי בתום תקופת הרפורמה במשק החשמל, נתח השוק של חח"י צפוי לרדת אל מתחת ל-

⁶ מרכז המחקר והמידע של הכנסת, המחלקה לפיקוח תקציבי, סקירה כלכלית, https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/ae628de-e8ca-ec11-8147-005056aac6c3/2_ae628de-e8ca-ec11-8147-005056aac6c3_11_19494.pdf

⁷ לצורך התיאור בפרק זה, "מנהל המערכת" הינו הגוף עמו התקשרה או מתקשרת הקבוצה בהסכמים למכירת החשמל המיוצר במתקניה (לרבות הסכמים כאמור אשר הומחו מחח"י לחברת ניהול המערכת - נגה, המשמשת כמנהל המערכת), לפי העניין.

⁸ מכתבו של יו"ר רשות החשמל בנושא "הרפורמה במשק החשמל ובחברת החשמל - המלצת מדיניות" מיום 17 במאי 2018 https://www.gov.il/BlobFolder/policy/mediniyuthivatzahut/he/Files_mediniyut_hivatzut_yor_michtav_11_05_18_18.pdf

40% מסך הייצור במשק:

נכון למועד הדוח, תחזיות רשות החשמל ביחס להשפעות הרפורמה על מבנה משק החשמל, לרבות המשך צמצום חלקה של חח"י במקטעי הייצור והרחבת פעילות הייצור הפרטי, עומדות בעינין, ובשנת 2024 השוק הפרטי ייצר כ-60% מהחשמל במשק⁹. ביחס לתחנת הכוח רידינג, בחודש ינואר 2024, החליט שר האנרגיה והתשתיות כי שטחה יפונה בחלקו וישמש למטרות אזרחיות ובחלקו האחר ישמש לאגירת חשמל¹⁰. כמו כן, מכוח הרפורמה הועברה פעילות ניהול המערכת מחח"י לחברת ניהול המערכת (נגה), אשר החלה את פעילותה כחברה עצמאית בשנת 2021. עוד נקבע במסגרת הרפורמה במשק החשמל, כי חח"י תקים ותפעיל (באמצעות חברה בת) שתי תחנות ייצור חדשות בגז במקום יחידות 1-4 בתחנת הכוח "אורות רבין", אך מלבדן לא יאושר לה להקים תחנות חדשות או לשחלף תחנות קיימות¹¹. בנוסף, נקבעו במסגרת הרפורמה עקרונות לשימור פעילותה של חח"י במקטעי ההולכה והחלוקה כבעל רישיון ספק שירות חיוני ועקרונות לפתיחת מקטע האספקה לתחרות באופן הדרגתי. על פי נתוני רשות החשמל, בשנת 2024 רוב ההספק האקוויולנטי במשק היה פרטי, ובעקבות מכירת תחנת הכוח אשכול ביוני 2024 ועליית הייצור הפרטי, צפוי המשך גידול בחלקם של היצרנים הפרטיים במשק¹².

הקבוצה מעריכה, בהתבסס על מקורות פומביים, כי נכון למועד זה חלקה בסך ההספק המותקן הפרטי (ללא חח"י) בפרויקטים בהפעלה מסחרית, לרבות אנרגיה מתחדשת, הינו כ-10%.

אסדרת מודל השוק – במסגרת החלטה מס' 63704, של רשות החשמל שעניינה "מודל שוק למתקני ייצור ואגירה המחוברים או משולבים ברשת החלוקה", הסדירה רשות החשמל את פעילותם של מתקני ייצור ואגירה ברשת החלוקה, ובפרט את אפשרותם למכור חשמל ישירות למספקים. האסדרה נועדה לאפשר שילוב של מתקני אגירה ומתקני ייצור בכל טכנולוגיה לרשת החלוקה ללא צורך בהשתתפות בתהליכים תחרותיים או מכסות תעריפיות, במסגרת האסדרה הסירה רשות החשמל את המכסות שנקבעו בעבר והגבילו שילובם של מתקנים לרשת החלוקה, כתוצאה מכך מקטע אספקת החשמל נפתח לתחרות מלאה.

עוד קובעת האסדרה כי החל מיום 1 בינואר 2024, בהתאם לאסדרה בעלי רישיון אספקת חשמל יהיו רשאים לרכוש חשמל גם ממתקני ייצור באופן ישיר (לצד המשך רכישת חשמל ממנהל המערכת), באמצעות שיוך מתקן ייצור ספציפי לבעל רישיון אספקת חשמל ספציפי בהתאם לתנאים מסחריים שיסוכמו ביניהם, בכפוף להוראות האסדרה. ביום 24 בינואר 2024, פרסמה רשות החשמל החלטה המתקנת את אסדרת השוק ואת אמות המידה למתקנים המנוהלים ברשת החלוקה, במסגרתה קבעה הרשות, בין היתר, כי מתקן ייצור במתח נמוך שאינו משויך למספק פרטי יהיה זכאי לתעריף ממוצע המשקף את פרופיל הייצור של מתקן פוטו-וולטאי בתעריף לו הוא זכאי, חלף שיקוף פרופיל הצריכה, כפי שהיה קודם לכן, וכן כי יצרנים המקימים מתקנים במסגרת הליכים תחרותיים יוכלו לבקש להעביר את מתקן הייצור לתחולת אסדרת השוק החל ממועד המוכנות לסנכרון של המתקן¹³.

בנוסף, במסגרת התיקון, הוסדר גם אופן המעבר בין אסדרות קיימות לאסדרה זו, כאשר מעבר לאסדרה זו הינו סופי ולא תתאפשר חזרה לאסדרה הקודמת.

⁹ דו"ח מצב משק החשמל 2025, בעמוד 20.
¹⁰ בשורה לגוש דן - מפחיתים את זיהום האוויר ומחזירים את הים לאזרחים (משרד האנרגיה ותשתיות, 30.04.2024): <https://www.gov.il/he/departments/news/iec-300124>

¹¹ לפרטים נוספים אודות יצוין כי בעקבות עדכון האסדרה בקשר עם סגירת יחידות ייצור פחמיות של חח"י הקובעת, בין היתר, כי יש לשמר את יחידות הפחם 1-4 באורות רבין כגיבוי לשעת חירום לתקופה של 3 שנים (עד סוף שנת 2028), זאת לצד השלמת הקמת יחידות הייצור בגז בתחנת הכוח אורות רבין של חברת החשמל.

¹² דו"ח מצב משק החשמל 2025, בעמוד 16.
¹³ החלטה מס' 68205 מיום 25 בינואר 2024 כפי שעודכנה ביום 21 בפברואר 2024.

כללי תחרות וריכוזיות במשק החשמל

חוק הריכוזיות ותקנות משק החשמל ביחס להחזקות שליטה ברישיונות ייצור

החברה, וכן כלל התאגידים הקשורים עמה בקשרי שליטה, ובהם שיכון ובינוי אנרגיה, נכללים ברשימת גורמים ריכוזיים אשר פרסמה הוועדה לצמצום הריכוזיות (להלן בסעיף זה: "**הוועדה**" או "**ועדת הריכוזיות**"), הפועלת מכוח הוראות החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2013 (להלן: "**חוק הריכוזיות**"). על פי הוראות חוק הריכוזיות, מאסדר המבקש להקצות זכות בתחום תשתית חיונית כהגדרתם בחוק הריכוזיות (בין היתר, על ידי מתן רישיונות, זיכיונות או התקשרות במכרז או אישור להעברת זכויות) לגופים הנחשבים כ"גורמים ריכוזיים" כמשמעותם בחוק הריכוזיות, נדרש לשקול (במסגרת שיקולי ההקצאה) שיקולים הנוגעים לריכוזיות הכלל-משקית, לרבות בדרך של התייעצות עם הוועדה. אחד מהתחומים המוגדרים בחוק הריכוזיות כ"תחום תשתית חיונית" הינו תחום הפעילות שלגביו נדרש רישיון ייצור לפי חוק משק החשמל שעניינו הקמה והפעלה של תחנת כוח לייצור חשמל בהיקף העולה על 175 מגה וואט. עוד קובע חוק הריכוזיות, כי בהקצאת זכות ובקביעת התנאים באותה זכות, על מאסדר להביא בחשבון, נוסף על כל שיקול אחר שעליו לשקול לפי דין לעניין ההקצאה (לרבות שיקולי ריכוזיות כלל משקיים כמפורט לעיל), שיקולים של קידום התחרותיות הענפית, כאשר אם מדובר בהקצאת זכות המנויה ברשימת הזכויות אשר מפרסמת הממונה על התחרות מעת לעת מכוח סעיף 13 לחוק הריכוזיות (לכל גורם ולא רק לגורם ריכוזי), אז טרם הקצאת הזכות על המאסדר לשקול את שיקולי התחרות הענפית בהתייעצות עם הממונה על התחרות. למועד פרסום הדוח, בין הזכויות הנכללות באותה רשימת הזכויות שפורסמה על ידי הממונה על התחרות מכוח סעיף 13 לחוק הריכוזיות, ניתן למנות תחום פעילות שלגביו נדרש רישיון ייצור או אגירת חשמל לפי חוק משק החשמל שעניינו הקמה והפעלה של מתקן בהיקף העולה על 16 מגה-וואט¹⁴.

ביום 1 בדצמבר 2021 פורסמו תקנות משק החשמל (קידום התחרות במקטע הייצור) (הוראת שעה), התשפ"ב-2021 (להלן: "**תקנות משק החשמל (קידום התחרות)**"), אולם תקנות אלה פקעו ביום 31 בדצמבר 2024 ונכון למועד אישור הדוח טרם הותקנו תקנות חדשות. תקנות משק החשמל (קידום התחרות) חלו על כלל הגורמים הפועלים במשק החשמל ולא רק על גורמים שהוגדרו כגורמים ריכוזיים מכוח חוק הריכוזיות, ובהתאם להן נקבע כי לא תינתן לאדם זכות (רישיון ייצור כהגדרתו בחוק משק החשמל) בהתקיים אחד מאלה: (1) אם לאחר ההקצאה יחזיק האדם בזכויות בתחנות כוח הפועלות באמצעות גז טבעי המחוברות לרשת ההולכה שסך הספקן עולה על 20% מההספק המתוכנן לסוג זה של תחנות (על פי התוספת לתקנות הנ"ל, ההספק המתוכנן לתחנות כוח הפועלות באמצעות גז טבעי לשנת 2024 נקבע על 16,700 מגה-וואט; להלן: "**ההספק המתוכנן**"); (2) אם לאחר ההקצאה יחזיק אדם בזכויות ביותר מתחנת כוח אחת בטכנולוגית אגירה שאובה; (3) אם לאחר ההקצאה יחזיק אדם בזכויות בתחנות כוח הפועלות באמצעות אנרגיית רוח שסך הספקן עולה על 60% מההספק המתוכנן לסוג זה של תחנות (על פי התוספת לתקנות הנ"ל, ההספק המתוכנן לתחנות לייצור חשמל מאנרגיית רוח לשנת 2024 נקבע על 730 מגה-וואט). בהתאם לתקנות משק החשמל (קידום התחרות) "מחזיק בזכות" מוגדר כמי שהינו בעל עניין בתאגיד (כהגדרת המונח "בעל עניין" בחוק ניירות ערך) שלו ניתנה הזכות, כאשר לעניין זה בעל עניין בתאגיד, שהוא בעל עניין בתאגיד שלו ניתנה הזכות, נחשב גם הוא כבעל עניין בתאגיד שלו ניתנה הזכות. במסגרת התקנות הנ"ל הוסמכה רשות החשמל לחרוג מהמגבלות הנ"ל מנימוקים מיוחדים שיירשמו, לאחר

¹⁴ <https://www.gov.il/he/departments/legalInfo/concentrightlist2023>

היועצות עם רשות התחרות, ובלבד שסברה כי קיימת תועלת למשק החשמל מממן הזכות¹⁵. בנוסף, בהתאם לתקנות הנ"ל, רשות החשמל הייתה רשאית לשקול שיקולים נוספים ולהחליט שלא לתת לאדם זכות (רישיון ייצור כלשהו, תהיה טכנולוגיית הייצור אשר תהיה) אם סברה כי מתן הזכות עלול למנוע או להפחית את התחרות במשק החשמל, לרבות מידת ההשפעה של החזקות האדם בבעלי רישיונות ייצור אחרים (שאינן עולות החזקה), השפעתן של החזקות של אדם בתאגידים אחרים אשר מוחזקים גם על ידי גורמים אחרים שמחזיקים בזכויות אחרות במשק החשמל, והשפעתן של החזקות של אדם בבעלי רישיונות או חזקות שהוענקו מכוח חוק משק הגז הטבעי, תשס"ב-2002. למיטב ידיעת הקבוצה רשות החשמל שוקדת על הכנת תקנות עדכניות בנושא קידום התחרות במשק החשמל.

להערכת הקבוצה, ההכרזה על החברה וכלל התאגידים הקשורים עמה בקשרי שליטה, ובהם שיכון ובינוי אנרגיה, כגורמים ריכוזיים מכוח חוק הריכוזיות, לסמכותה של וועדת הריכוזיות להמליץ בדבר הקצאת זכות לגורמים ריכוזיים מטעמי ריכוזיות כלל משקיים (כמפורט לעיל) ולסמכותה של רשות החשמל לשקול שיקולי ריכוזיות כלל משקיים ושיקולי ריכוזיות ענפיים (לרבות אם סברה כי מתן הזכות עלול למנוע או להפחית את התחרות במשק החשמל), השפעה מוגבלת על פעילותה של הקבוצה בתחום, בין היתר, מכיוון ש: (א) באשר לפעילות ייצור החשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית (לרבות ביחס לפרויקטים הדורשים קבלת רישיון ייצור בהיקף העולה על 16 מגה-וואט) מדובר, להערכת הקבוצה, בשוק עם מתחרים רבים והוא מאופיין ברמת תחרות גבוהה מאד¹⁶. בנוסף, פעילות הקבוצה בתחום לקידום מיזמים אחרים, ובכלל זאת כל פעילותה בתחום מחוץ לישראל והפעילות בישראל במסגרת ההליכים התחרותיים של רשות החשמל ו/או מכרזים שזכייה בהם ו/או יזום פרויקטים שאינם דורשים קבלת רישיון ייצור בהיקף העולה על 16 מגה-וואט, לא צפויה להיות מושפעת מההחלטה; ו- (ב) במכרזים ו/או יזום פרויקטים שזכייה בהם ו/או הקמתם דורשים קבלת רישיון ייצור בהיקף העולה על 16 מגה-וואט, בהם קיים מספר נמוך יחסית של מתמודדים ואשר כולם או מרביתם מחזיקים ברישיונות ייצור, להערכת הקבוצה לא מן הנמנע כי וועדת הריכוזיות תמליץ ו/או רשות החשמל תחליט, לאפשר לקבוצה להתמודד במכרזים ו/או הליכים תחרותיים, בין היתר, מהטעם של שמירת והגברת התחרות על הליך הקצאת הזכות. בשלב זה אין באפשרות הקבוצה להעריך מתי תפורסמה ותיכנסנה לתוקף תקנות חדשות במקום תקנות משק החשמל (קידום התחרות) ואילו שינויים יבוצעו בתקנות החדשות לעומת ההוראות שנקבעו בתקנות משק החשמל (קידום התחרות) וממילא אין באפשרות הקבוצה להעריך את ההשפעה של תקנות חדשות כאמור על פעילותה.

הערכות הקבוצה באשר להשפעות האפשריות של ההכרזה על החברה וכלל התאגידים הקשורים עמה בקשרי שליטה, כגורמים ריכוזיים מכוח חוק הריכוזיות, ושל המלצות וועדת

¹⁵ ביום 2 בספטמבר 2024 (טרם פקיעת תקנות משק החשמל (קידום התחרות)) קיבלה רשות החשמל את החלטה מספר 69505 שעניינה "כשירות קבוצת אדלטק-מנורה לקבלת רישיון ייצור במכרז שורק בהיבטי ריכוזיות ענפית, ריכוזיות כלל-משקית וכשירות פלילית", שעסקה, בין היתר, בהיבטי הריכוזיות הכלל-משקית והענפית בקשר עם השתתפותה של קבוצת אדלטק-מנורה במכרז שורק. באשר לשיקולי ריכוזיות כלל-משקית (בחינה שנעשתה לאור היותה של מנורה גורם ריכוזי), קבעה רשות החשמל שאין מניעה לאפשר את השתתפותה של קבוצת אדלטק-מנורה (בין היתר, לאחר שוועדת הריכוזיות החליטה שלא ליעץ בעניין ולאחר שלא נמצאו שיקולים של ריכוזיות כלל-משקית המונעים את השתתפות הקבוצה). באשר לשיקולי ריכוזיות ענפית, קבעה רשות החשמל כי נכון לאשר את עמידתה של קבוצת אדלטק-מנורה בתקנות משק החשמל (קידום התחרות), בכפוף לתנאי שהמליצה רשות התחרות (שעסק במספר המשתתפים במכרז). במסגרת בחינת שיקולי הריכוזיות הענפית על ידי רשות החשמל בהתאם לתקנות משק החשמל (קידום התחרות), קבעה רשות החשמל שקבוצת אדלטק-מנורה לא עומדת בתקנה 2(א) לתקנות האמורות, שכן ככל שתזכה במכרז היא צפויה להחזיק ב-3,591 מגה-וואט אשר מהווים 21.5% מכלל הספק הקבוע בתוספת הראשונה לתקנות (16,700 מגה-וואט). אולם לאחר מכן רשות החשמל הפעילה את סמכותה מכח תקנה 2(ג) המאפשר לרשות החשמל להעניק זכות גם אם ישנה חריגה ממגבלת ה-20% הקבועה בתקנות האמורות, תוך התייעצות עם רשות התחרות ומנימוקים מיוחדים שיירשמו, ולעניין זה היא בחנה את ההספק הצפוי לקבוצת אדלטק-מנורה (כולל הספק תחנת שוק) אל מול ההספק הצפוי עד לסוף 2030 שלהערכת רשות החשמל יעמוד על 18,926 מגה-וואט, כאשר לפי החישוב האמור היקף ההספק של קבוצת אדלטק-מנורה יעמוד על 19% (שהינו נמוך מההרף הכללי שנקבע בתקנות משק החשמל (קידום התחרות)).

¹⁶ להערכת הקבוצה באשר לניתוח רמת התחרות בתחום הפעילות של ייצור החשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית, ראו בסעיף 12.10 להלן.

הריכוזיות ו/או החלטות של רשות החשמל מכוח חוק הריכוזיות ו/או תקנות משק החשמל (קידום התחרות) כמפורט לעיל ו/או באשר לרמת התחרות בפעילות בייצור החשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית ו/או באשר לאפשרות כי וועדת הריכוזיות תמליץ ו/או רשות החשמל תחליט לאפשר לקבוצה לקבל זכות במכרזים ו/או ייזום פרויקטים שזכייה בהם ו/או הקמתם דורשים קבלת רישיון ייצור בהיקף העולה על 16 מגה-וואט, הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתייחס לאירוע או לעניין עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית ועלולות שלא להתממש או להתממש באופן שונה בשל גורמים שאינם בשליטת הקבוצה, שכן אלו מושפעים בין היתר התפתחות השוק בתחומי הפעילות הרלוונטיים, במכרזים השונים שיפורסמו ובתנאי הסף שיוגדרו בהם, מספר הגורמים אשר יתמודדו במכרזים השונים אשר לגביהם נקבע או עלול להיקבע כי לפני או לאחר הקצאת זכות במסגרת מכרזים כאמור, הם יחזיקו בזכויות בהיקף מסוים, בהמלצות וועדת הריכוזיות ו/או בהחלטות רשות החשמל לעניין זה אשר תשקולנה שיקולי תחרות כלל משקיים ו/או שיקולי תחרות ענפיים (לרבות לאחר התייעצות עם רשות התחרות ככל שרלוונטי), החלטות בתי המשפט המוסמכים וכיו"ב.

לפרטים נוספים אודות השפעות חוק הריכוזיות על פעילות הקבוצה, ראו בסעיף 21 לדוח.

מלחמה וסיכונים גיאופוליטיים - ביום 7 באוקטובר 2023, פרצה מלחמת "חרבות ברזל" בעקבות המתקפות הקשות על ישראל, והוכרז מצב מלחמה בישראל. מאז ועד למועד אישור הדוח, מצב המלחמה נמשך לפרקים בעצימות משתנה, כולל מבצעים וסבבי לחימה שונים בגזרות במרחב האווירי, ובכלל זה סבבי לחימה עצימים מול איראן, אשר נמשכו לפרקים בשנת הדוח ועד בסמוך למועד אישור הדוח (יחדיו: **"המלחמה"**). גיוסי המילואים, המצב הבטחוני, המשך הלחימה, המתקפות על מדינת ישראל במספר חזיתות, מגבלות שהוטלו כולל על נתיבי שיט ואויר, והשלכות הלחימה על עסקים ועל האוכלוסייה, ויתר הצעדים שננקטו על ידי ממשלת ישראל כתוצאה מכניסה למלחמה, השפיעו, בין השאר, על הפעילות הכלכלית והפיננסית במדינה.

בחודש יוני 2025 פתחה מדינת ישראל בעימות ישיר מול איראן במסגרת מבצע "עם כלביא", כאשר עם פתיחתו, הכריזה מדינת ישראל על מצב מיוחד בעורף וסגירת מרחבה האווירי. במהלך המבצע, הושבתה פעילותם של חלק ממאגרי הגז, ובין היתר כתוצאה מכך חלק מיחידות הייצור בתחנות כוח רמת חובב וחגית מזרח לא הועמסו, וחלקן הועמסו בהיקף נמוך, באמצעות סולר במקום גז. לאחר תאריך המאזן, ביום 28 בפברואר, 2026 פתחו מדינת ישראל וארצות הברית במתקפה משולבת באיראן במסגרת מבצע "שאגת הארי", בין היתר, במטרה לפגוע במערכי הטילים של איראן ובמטרות שונות של המשטר האירני. בתגובה, המשטר האיראני החל לשגר טילים ומל"טים לעבר מדינת ישראל ולעבר מדינות נוספות באזור. בתחילת חודש מרץ הורחבה המערכה גם ללבנון עקב ירי לעבר מדינת ישראל מצד ארגון חיזבאללה. עם תחילת המבצע, הוחלט על מעבר של כל אזורי הארץ ממדרג פעילות מלאה למדרג פעילות הכרחית, והוטלו מגבלות שונות. למועד הדוח, ולמיטב ידיעת החברה, למבצעים ולהכרזת המצב המיוחד בעורף כאמור לא היתה השפעה מהותית על פעילות הקבוצה ועל תוצאותיה הכספיות של הקבוצה. בכלל זאת, כל מתקני ייצור החשמל היו זמינים והופעלו בהתאם להנחיות מנהל המערכת, כאשר פעילות התפעול והתחזוקה בוצעה במשמרות, וגם למועד פרסום הדוח כלל מתקני הקבוצה בהפעלה מסחרית בישראל פועלים כסדרם וללא פגיעה משמעותית. עם זאת, היות ומדובר באירוע שאינו בשליטת החברה, גורמים כגון התמשכות המבצע והתרחבותו לגזרות נוספות, כמו גם אירועים נוספים, עשויים להשפיע על הקבוצה, על מצבה הכספי, על תוצאות פעילותיה ועל תזרימי המזומנים שלה. הקבוצה ממשיכה לעקוב אחר ההתפתחויות השונות בכדי לבחון את אופן השפעת המבצע על פעילותה. לפרטים אודות השפעות המלחמה על הקבוצה ראו ביאור 11 לדוחות הכספיים.

שוק האנרגיה בארה"ב

סקירה כללית על שוק האנרגיה בארה"ב

שוק האנרגיה המתחדשת בארה"ב הינו אחד השווקים המפותחים בעולם. בשנת 2025 תוספת ההספק המותקן בענף האנרגיה המתחדשת הסתכמה בכ-44 ג'יגה-וואט, ירידה בהשוואה להספק המותקן שעמד בשנת 2024 על 48 ג'יגה וואט, סך ההספק המותקן של האנרגיות המתחדשות בארה"ב נכון לסוף שנת 2025 עומד על כ-553 ג'יגה-וואט אשר מייצרים כמות חשמל מספקת עבור מיליוני בתים אמריקאים¹⁷.



שנת 2025 הייתה שנה בעלת פעילות משמעותית עבור אנרגיה סולארית ואגירת אנרגיה – אשר כל אחת מהן היוותה 40% מההספק החדש¹⁸.

שוק החשמל בארה"ב הינו שוק החשמל הפרטי השני בגודלו בעולם, אחרי שוק החשמל בסין, וכולל כ-1,242 ג'יגה-וואט הספק מותקן של מתקני ייצור (נכון שנת 2025).

אנרגיה סולארית ואגירת אנרגיה צפויים להיות מקורות הצמיחה המובילים בשוק החשמל בארה"ב, כאשר כ-32 ג'יגה-וואט של קיבולת חדשה צפויה להתווסף לרשת בשנת 2026 וכ-37 ג'יגה-וואט בשנת 2027. היקף ייצור האנרגיה הסולארית בארה"ב צפוי לגדול מכ-290 מיליארד קוואט"ש בשנת 2025, לכ-350 מיליארד קוואט"ש בשנת 2026, ולכ-424 מיליארד קוואט"ש בשנת 2027. הקיבולת החדשה תגדיל את חלקה של הטכנולוגיה הסולארית מסך הייצור הכולל ל-8% בשנת 2026 ו-10% בשנת 2025, לעומת 7% בשנת 2024.

תוספת ההספק המותקן של אנרגיית רוח צפויה להסתכם בכ-10 ג'יגה-וואט בשנת 2026 ובכ-11 ג'יגה-וואט בשנת 2027. ייצור חשמל באמצעות אנרגיית רוח גדל בכ-465 מיליארד קוואט"ש בשנת 2025 וצפוי לגדול בכ-493 מיליארד קוואט"ש בשנת 2026 ובכ-452 מיליארד קוואט"ש בשנת 2027. חלקה של אנרגיית רוח מכלל

¹⁷ <https://www.eia.gov/outlooks/steo/data.php>

¹⁸ <https://cleanpower.org/news/market-report-2024-snapshot/#:~:text=The%20clean%20energy%20industry%20shattered,37%20GW%20set%20in%202023>

הייצור צפוי להגיע לכ-11% בשנת 2026¹⁹. אגירה בסוללות, צפויה לעלות בכ-22 ג'יגה-וואט בשנת 2026 ובכ-21 ג'יגה-וואט בשנת 2027, ולהגיע להספק מותקן של כ-87 ג'יגה-וואט בסוף שנת 2026.²⁰

רגולציה בשוק החשמל בארה"ב

מכירת חשמל בארה"ב כפופה לרגולציה פדרלית ומדינית: הפיקוח הפדראלי מבוצע באמצעות ועדת הפיקוח הפדראלית על האנרגיה, המפקחת על מחירי החשמל הסיטונאיים ועל שירותי ההולכה. 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, הן על מקורות ייצור האנרגיה והן על תעריפי האנרגיה ("שוק מפותח"), בעוד שחלקן האחר מיישמות מדיניות של שוק תחרותי ללא התערבות מהותית מצידן ("שוק לא מפותח")²¹ בשוק מפותח, הגוף הרלוונטי במדינה הוא שמגדיר לחברות האנרגיה המקומיות את הצורך בהקמת פרויקט אנרגיה ספציפי (למשל, הוספת פרויקט סולארי או פרויקט רוח באזורים מסוימים), בעוד שבשוק לא מפותח, כוחות השוק (לרבות בעזרת יעדים ותמריצים כלכליים שונים) הם שמכתיבים את סוג הפרויקטים שיפותח באותה המדינה.

פיקוח ותפעול רשת החשמל במדינות מתבצע באמצעות Regional Transmission Organizations ("RTOs") ו-Independent System Operators ("ISOs"), המסדירים, בין היתר, את אופן מכירת וחלוקת החשמל, הליכי ההתמחרות, תשלומי התמורה, הספק, דרישות סף, דרישות דיווח וכיו"ב.

מכירת החשמל במדינות ארה"ב יכולה להתבצע בשני אופנים: (א) מכירה בשוק החופשי - מכירה 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 ביום למחרת, כאשר מחיר החשמל נקבע בתקופות זמן קבועות 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), ותאגידי ענק 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).

תמריצים כלכליים - הממשל הפדראלי ומדינות שונות מעניקים תמריצים כלכליים לפרויקטי אנרגיה מתחדשת בכלל, ובתחום האנרגיה הסולארית בפרט. הטבת מס פדראלית בדרך של קבלת זיכוי ממס על ההשקעה או הייצור המוענקת בין היתר בעיקר לפרויקטי אנרגיה מתחדשת ואשר ניתנת לניצול באופן מיטבי בעיקר בדרך של התקשרות עם שותף מקומי בעל חבות מס פדראלית (Tax Equity Partner; להלן: "שותף המס"), במסגרתה שותף המס מעמיד חלק מההון הנדרש להקמת הפרויקט בתמורה, בין היתר, לקבלת מרבית הטבות המס הגלומות בפרויקט עד למועד עתידי כפי שנקבע בהסכמות בין השותפים. הטבות המס הפדראליות עודכנו בשנת 2022 במסגרת החקיקה להפחתת האינפלציה (IRA), אשר מטרתה להאיץ עוד יותר את התפתחות האנרגיה המתחדשת, בייחוד זו הסולארית, במהלך העשור הבא. בנוסף, ה-IRA כוללת הטבות מס פדראליות עבור פרויקטים עצמאיים של סוללות, נקודות זיכוי עבור פרויקטים הממוקמים באזורים מוחלשים, או עבור פרויקטים המשתמשים ברכיבים סולאריים שיוצרו בארה"ב ועוד²².

בנוסף, קיים מנגנון פחת מואץ לצרכי מס (Modified Accelerated Cost Recovery System (MARCS)), כאשר

¹⁹ <https://www.eia.gov/outlooks/steo/data.php>

²⁰ <https://www.eia.gov/outlooks/steo/xls/Fig30.xlsx>

²¹ יצוין כי גם בתנאי שוק לא מפותח, קיימות לרשויות הפדרליות הזכות להטיל אמצעי הגבלה שונים, כגון קביעת מגבלות מחירים, כללי התמחרות והגבלות תפעוליות, וזאת במטרה לצמצם כוחות שוק משמעותיים.

²² מקור: <https://www.seia.org/initiatives/solar-investment-tax-credit-itc>

ביחס למערכות סולאריות, מחושב הפחת של המערכת על פני תקופה של כ-5 שנים, זאת למרות שאורך חייהן של המערכות הללו הינו ארוך הרבה יותר.

המערכות שלעיל בקשר למגמות ושינויים בשוק החשמל בארה"ב והשפעת הרגולציה והתמריצים הכלכליים עליו, כוללות מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, אשר מבוסס על המידע הקיים בידי שיכון ובינוי אנרגיה ארה"ב למועד הדוח, והוא אינו וודאי. המידע כאמור עשוי שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהמערכות, בין היתר, בשל גורמים שאינם תלויים בקבוצה, ובכלל זאת שינויים מאקרו כלכליים, שינויים רגולטוריים ושינויי חקיקה, לרבות בנושאי מיסוי.

שוק האנרגיה באירופה

בשנים האחרונות חלה עלייה חדה במחירי החשמל באירופה, כתוצאה ממגפת הקורונה והשפעות המלחמה בין רוסיה לאוקראינה. כך למשל, בחלק ממדינות אירופה מחירי חשמל הגיעו בשיא למעל 500 אירו למגה-וואט שעה. בשנת 2025 נרשמה עלייה במחירי החשמל כחלק מעלייה במחירי הגז וירידה בייצור של טכנולוגיות הרוח/מים²³.

מדינות האיחוד האירופי מגדילות בעקביות את חלקן של האנרגיות המתחדשות, תוך האצה משמעותית בשנתיים האחרונות. בעקבות עדכון דירקטיבת האנרגיה המתחדשת (RED III) שנכנסה לתוקף בסוף 2023 והוטמעה במהלך 2024-2025, היעד המחייב של האיחוד הועלה ל-42.5% מסך צריכת האנרגיה הסופית עד שנת 2030, עם שאיפה להגיע ל-45%²⁴. המדינות מתמקדות כעת בהסרת חסמים טכניים ברשתות ההולכה וקידום השקעות פרטיות כדי להבטיח את היציבות הנדרשת לעמידה ביעדי 2050 להימנעות כוללת מפליטת גזי חממה.

במהלך שנת 2025 הושלמה הרפורמה במבנה שוק החשמל האירופי (Electricity Market Design - EMD). רפורמה זו נועדה להפחית את התלות במחירי הגז התנודתיים ולעודד יציבות מחירים עבור הצרכנים דרך הסכמי רכישת חשמל ארוכי טווח (PPA). במסגרת זו, הוסרו חסמים רגולטוריים משמעותיים ומדינות האיחוד חויבו לספק ערבויות פיננסיות המקלות על חברות קטנות ובינוניות להיכנס לשוק ה-PPA²⁵.

במהלך חודש מרץ 2022 ובעקבות פרוץ המלחמה באוקראינה, התגבשה הסכמה בקרב ראשי האיחוד האירופי על צמצום התלות באנרגיה מרוסיה בהקדם האפשרי. במסגרת זו, האיחוד האירופי גיבש את ה-REPowerEU, שהינה תוכנית מפורטת המיועדת להחלפת 170 BCM של גז רוסי שנצרכו במדינות האיחוד והיוו 45% מצריכת הגז²⁶. בשנת 2025 נתח הגז הרוסי ירד לכ-12% מתוך כוונה להתנתקות מוחלטת מהגז הרוסי, שצפוי להיאסר לייבוא החל משנת 2027²⁷.

בשנת 2025 ייצור חשמל באמצעות אנרגיית רוח ואנרגיה סולארית היווה כ-30% מייצור החשמל הכולל באירופה, והיה גבוה יותר מייצור החשמל מדלקים מאובנים שהיווה כ-29% מייצור החשמל הכולל באירופה. בשנת 2025, ייצור חשמל באמצעות אנרגיה סולארית, הגיעה לכדי כ-369 TWh, והיה בצמיחה של מעל 20% זו השנה הרביעית ברציפות, וכן היווה למעלה מחמישית מייצור החשמל הכולל בהונגריה, קפריסין, יוון, ספרד והולנד²⁸.

²³ <https://www.iea.org/reports/electricity-mid-year-update-2025/prices-trends-in-wholesale-markets-differ-across-regions>

²⁴ https://energy.ec.europa.eu/topics/renewable-energy/renewable-energy-directive-targets-and-rules/renewable-energy-targets_en

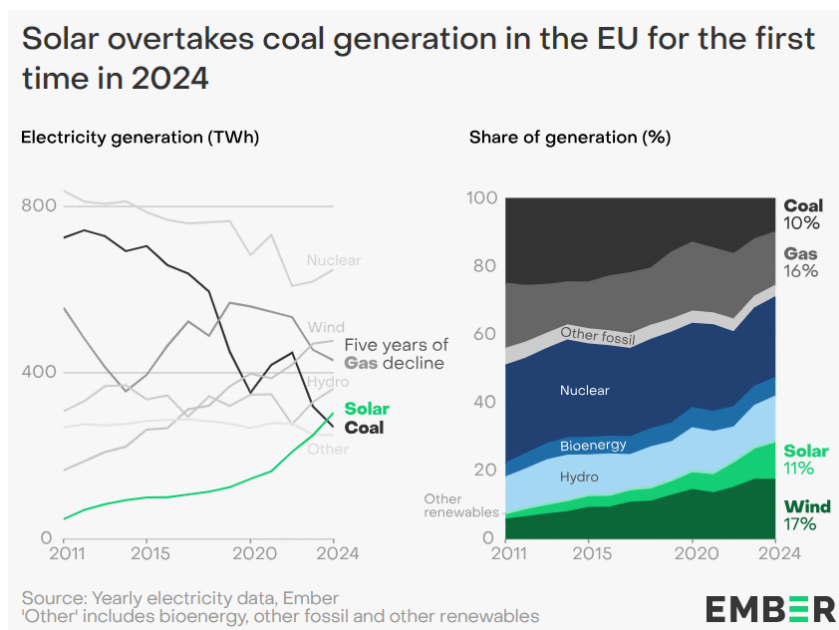
²⁵ https://energy.ec.europa.eu/topics/markets-and-consumers/electricity-market-design_en

²⁶ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2022%3A230%3AFIN&qid=1653033742483>

²⁷ https://energy.ec.europa.eu/strategy/repowereu-phase-out-russian-energy-imports_en

²⁸ <https://ember-energy.org/latest-insights/european-electricity-review-2026/>

ייצור החשמל מגז עלה בשנת 2025 ב-8% לעומת שנת 2024, בעיקר בשל ירידה בתפוקת ההידרו. מה שגרם לעלייה בעלויות יבוא הגז של מגזר החשמל באיחוד האירופי ל-32 מיליארד יורו – עלייה של 16% לעומת השנה הקודמת. בעקבות זינוקי מחירים בשעות שיא, מחירי החשמל הסיטונאיים עלו בכ- 11% ב-21 מדינות האיחוד האירופי ב-2025.²⁹ ייצור החשמל מפחם ירד לשפל היסטורי חדש של 9.2% ב-19 מדינות באיחוד האירופי, כאשר ייצור החשמל הכולל במדינות האיחוד האירופי מפחם עומד על פחות מ-5%. בנוסף פריסת סוללות האגירה הואצה משמעותית בשנת 2025, עם פרויקטים גדולים שהוכרוזו ברחבי האיחוד האירופי. עם האצה זו, תפקיד הסוללות במענה לביקוש בשעות הערב עשוי לגדול במהירות, להפחית תלות בגנרטורים מבוססי דלקים מאובנים ולהוריד מחירים סיטונאיים כאשר הביקוש לחשמל גבוה.³⁰



בשנת 2025 הביקוש לחשמל באירופה נותר במידה רבה ללא שינוי בהשוואה לשנת 2024, ונותר נמוך בכ- 7% מהביקוש לחשמל בשנת 2021. זאת, תוך שיקוף התאוששות תעשייתית לא אחידה ולא מלאה בין המדינות, לצד המשך שיפורים ביעילות האנרגטית.³¹

ייצור חשמל באמצעות פחם מצוי בירידה מתמדת, והגיע לנקודת שפל היסטורי חדש בשנת 2025 בעקבות שנים של ירידה חדה. יחד עם זאת קיימת עלייה בייצור החשמל באמצעות גז, במקביל לירידה בייצור ההידרואלקטרי בשנת 2025, אשר הובילה לקפיצות מחירים בשוקי החשמל.³²

פעילות הקבוצה בפרויקטים לייצור אנרגיה בטכנולוגיה פוטו-וולטאית בישראל

בפעילותה בפרויקטים לייצור אנרגיה בטכנולוגיה פוטו-וולטאית בישראל, הקבוצה פועלת לאורך כל שרשרת הערך, החל בייזום, דרך פיתוח, תכנון, רישוי, מימון והקמה וכלה בניהול, תפעול ותחזוקה של פרויקטים פוטו-וולטאים לייצור, אגירה ומכירת חשמל בישראל, בדגש על פרויקטים קרקעיים וכן פרויקטי אגרו-סולאר המאופיינים בדו-שימוש של אנרגיה פוטו-וולטאית אשר מותקנת מעל גידולים חקלאיים (תוך ביצוע התאמות פרטניות של המתקן כגון גובה הפנלים והצפיפות ביניהם, בהתאם לסוג הגידול החקלאי).

²⁹ <https://ember-energy.org/latest-insights/european-electricity-review-2026/>

³⁰ <https://ember-energy.org/latest-insights/european-electricity-review-2026/>

³¹ <https://www.eurelectric.org/news/electricity-2025-solar-growth-volatility/>

³² <https://ember-energy.org/latest-insights/european-electricity-review-2026/>

בכך למעשה ביכולת הקבוצה להוות מוקד פעילות אחד (One Stop Shop) לכלל הפעילויות הנדרשות בתחום הפעילות. מערכות פוטו-וולטאיות הינן מערכות מבוססות תאים פוטו-וולטאים, אשר ממירות את הקרינה מקרני השמש לחשמל באמצעות, בין היתר, פאנלים המורכבים ממספר תאים פוטו-וולטאים (הקולטים קרינה מאור השמש); קונסטרוקציה התואמת לשטחי ההתקנה (לרבות גגות, מאגרי מים וכדומה) שכוללת לעיתים רכיבים המאפשרים עקיבה אחר זווית הקרינה (Tracker); ממיר מתח (להמרת זרם החשמל הישר (DC) לזרם חילופין (AC)); ולפי העניין - גם רכיב אגירת חשמל.

פעילות ייצור החשמל על-ידי יצרני חשמל פרטיים בתחום הפוטו-וולטאי מוסדרת בחוק משק החשמל ובתקנותיו, מכוחם מפורסמות הוראות, אסדרות, הליכים תחרותיים והחלטות של רשות החשמל. אסדרות אלו קובעות, בין היתר, את הליכי הקמת המערכות, האופן בו ניתן להתחרות על זכיה במכסות לייצור חשמל, התעריף לו יהיו זכאים הזוכים, ויתר התנאים שעל הזוכים לעמוד בהם לצורך קבלת אישור הפעלה מסחרית או רישיון ייצור ואספקה³³. בנוסף, הקמת מתקנים פוטו-וולטאים כפופה לקבלת אישורים מגופים רגולטוריים ומוסדות שונים (כגון רשות מקרקעי ישראל, רשויות מקומיות, גופי תכנון ובניה ומשרדי ממשלה שונים).

פעילות הקבוצה בפרויקטים לייצור אנרגיה בתחום גז טבעי

במסגרת הפעילות בפרויקטים לייצור אנרגיה בטכנולוגיה קונבנציונאלית (גז טבעי), עוסקת הקבוצה בהפעלה מסחרית של תחנת הכוח רמת חובב ותחנת הכוח חגית מזרח לייצור בטכנולוגיה קונבנציונלית, וכן החל מחודש מאי 2025, בהפעלה של תחנת הכוח אתגל שהושלמה הקמתה. למועד הדוח, פעילותה של הקבוצה בתחום זה נעשית בישראל בלבד (אך מובהר כי אין בכך כדי להגביל את פעילותה בעתיד).

תחנות כוח לייצור חשמל מגז טבעי, הינן מערכות המבוססות ברוב המקרים על טורבינות גז או מנועי גז, אשר ממירים את האנרגיה האצורה בגז לחשמל באמצעות שריפת תערובת גז טבעי ואוויר בחלל סגור, תוך שימוש בלחץ שנוצר ליצירת אנרגיה מכאנית, אשר בתורה הופכת לאנרגיה חשמלית באמצעות גנרטור. לעיתים, נעשה שימוש בחום השיווי אשר נפלט כתוצר לוואי של תהליך שריפת הגז, לשם יצירת קיטור והנעת להבים של טורבינה קיטורית. להבי הטורבינה מסובבים את הרוטור אשר מאפשר המרה של האנרגיה התרמית שאצורה בקיטור לאנרגיה מכנית, אשר בתורה הופכת לאנרגיה חשמלית בגנרטור, באופן דומה למתואר לעיל.

פעילות הקבוצה בתחום זה מבוססת באופן משמעותי על הרגולציה בתחום, כפי שנקבעת על ידי המחוקק ורשות החשמל. הקבוצה משתמשת בגז טבעי לצורך ייצור חשמל, ולפיכך לאסדרה הרגולטורית ולהחלטות של משרד האנרגיה ושל רשות הגז קיימת השפעה עקיפה על פעילותה של הקבוצה. עסקיה של הקבוצה עשויים להיות מושפעים משינויים בהוראות הדין החלות עליה או על תחומים הקשורים לפעילותה, ובכלל זה אמות המידה, אסדרות והחלטות רשות החשמל (לפרטים ראו גם בסעיף 12.18 לדוח).

פעילות הקבוצה בפרויקט בטכנולוגיה תרמו-סולארית בישראל

במסגרת הפעילות הקבוצה מחזיקה במחצית ממניותיה של נגב אנרגיה אשלים תרמו-סולאר בע"מ (להלן: "נגב אנרגיה"), אשר הינה בעלת הזיכיון ממדינת ישראל בתחנת הכוח "אשלים פלוט A" המייצרת חשמל בטכנולוגיה תרמו-סולארית, בשילוב טכנולוגיה לאגירת אנרגיה באמצעות מלח מותך בהספק מותקן כ- 121 מגה-וואט בקיבולת של כ-545 מגה-וואט לשעה, אשר ממוקמת בסמיכות לשוב אשלים שבנגב בדרום

³³ בהתאם להוראות חוק משק החשמל, ייצור חשמל המיועד למכירה לאחר, וכן ייצור חשמל ו/או אגירת חשמל בהספק העולה על 16 מגה-וואט, כפופים לקבלת רישיון ייצור ורישיון אספקה. כמו כן, פרויקטים בהספק העולה על 5 מגה-וואט, מחייבים קבלת רישיון עסקי.

הארץ והחלה את הפעלתה המסחרית בשנת 2019. בנוסף, הקבוצה מחזיקה ב-50% ממניות חברת נגב אנרגיה אשלים תפעול ותחזוקה בע"מ, המשמשת כקבלן התפעול והתחזוקה של התחנה, עבור נגב אנרגיה.

הטכנולוגיה התרמו-סולארית מבוססת על המרת אנרגיית השמש לחום המשמש לייצור חשמל בטכנולוגיית CSP (Concentrated Solar Power). פרויקט אשלים כולל שדה סולארי הפרוס על פני כ-3,000 דונם ובו שורות של שקתות פרבוליות העוקבות אחר השמש ומרכזות את קרניה לצינורות שבהם זורם שמן סינטטי. השמן מתחמם לכ-400 מעלות צלסיוס, משמש להנעה של טורבינה קיטורית. בנוסף, בתחנה מתקן אגירת מלח מותך במיכלים המאפשר הפקת חשמל בפרויקט למשך פרק זמן של עד 4.5 שעות לאחר שקיעת השמש. כמו כן, לתחנה יכולת ייצור חשמל מגז טבעי, כאשר השימוש בגז טבעי בפרויקט מוגבל בכמות יומית ושנתית, כקבוע בהוראות הסכם הזיכיון. ניצול אנרגיית שמש כאמצעי להפקת אנרגיה תרמית נפוץ במדינות שונות בעולם למעלה מ-30 שנה, וטכנולוגיה זו מוכחת כאמצעי יעיל, נקי ובטוח לייצור אנרגיה.

פעילות הקבוצה בפרויקט אנרגיה בארה"ב

הקבוצה, באמצעות S&B US Energy Holdings (להלן: "**אנרגיה ארה"ב**") שהינו תאגיד הרשום בארה"ב ואשר מוחזק במלואו (100%) על ידי שיכון ובינוי אנרגיה, פועלת לייזום, פיתוח, השקעה, הקמה, הפעלה ותחזוקה של פרויקט אנרגיה מתחדשת בארה"ב.

למועד הדוח, מחזיקה אנרגיה ארה"ב ב-3 פרויקטים: (1) 49.5% בפורטפוליו Beacon אשר כולל שני תתי-פרויקטים פוטו-וולטאים בהפעלה מסחרית במדינת קליפורניה בארה"ב, בהיקף של כ-60 ו-48 מגה-וואט; (2) 49% בפרויקט Saticoy לאגירת חשמל באמצעות סוללות במדינת קליפורניה בארה"ב, הנמצא בהפעלה מסחרית בהספק של 100 מגה-וואט ובהיקף אגירה של 400 מגה-וואט שעה; (3) 100% בפרויקט Brazoria לייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית במדינת טקסס בארה"ב, בהיקף של כ-260 מגה-וואט.

יצוין כי הקמת פרויקטים לייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות בארה"ב כפופה לרגולציה פדרלית, מדינתית ומוניציפלית, לרבות קבלת אישורי איכות הסביבה, היתרים תכנוניים, אישורי הקמה והפעלה וכיו"ב. קבלת האישורים הנ"ל מותנית פעמים רבות בשיקולים כגון שטח הפרויקט, מיקומו, זהות הלקוחות, האם החשמל יימכר באופן פנים או חוץ-מדינתי, שיקולי איכות הסביבה וכיו"ב.

למועד אישור הדוח, מבצעת הקבוצה בחינה מעמיקה לאופטימיזציה הנכסים הקיימים בשוק האמריקאי, לרבות בחינה של עסקאות מיזוגים ורכישות יחד עם יצרני חשמל מקומיים ו/או חברות פיתוח מקומיות וכן בחינת האפשרות למכירת חלק או כל זכויותיה בחלק מהפרויקטים.

פעילות הקבוצה בפרויקטים לייצור אנרגיה באירופה

הקבוצה, באמצעות Shikun & Binui Energy Europe B.V. (להלן: "**אנרגיה אירופה**"), תאגיד הרשום בהולנד ואשר מוחזק במלואו (100%) על ידי שיכון ובינוי אנרגיה, פועלת לייזום, פיתוח, תכנון, רישוי, מימון, הקמה, ניהול תפעול ותחזוקה של פרויקט אנרגיה מתחדשת ואגירה במספר מדינות באירופה.

למועד הדוח, מחזיקה שיכון ובינוי אנרגיה אירופה, בפרויקט בשלבים שונים: פרויקט פוטו-וולטאי ברומניה בהיקף של 71 מגה-וואט שהפעלתו המסחרית החלה בספטמבר 2025, פרויקט פוטו-וולטאי ברומניה בהיקף של כ-104 מגה-וואט שהקמתו הסתיימה ובמועד פרסום הדוח מצוי בשלב הרצות (מבחני קונפורמיטי), פרויקט פוטו-וולטאי ברומניה בהיקף של כ-368 מגה-וואט המצוי בשלב ייזום מתקדם, 10 פרויקטים בשלב ייזום באיטליה, בהיקף של כ-383 מגה-וואט, ו-5 פרויקטים ברומניה בשלב ייזום בהיקף של כ-754 מגה וואט.

לצורך פעילותה ברומניה ואיטליה, התקשרה הקבוצה בהסכמים לשיתופי פעולה עם גורמים מקומיים בכל מדינה, לטובת איתור, ייזום, פיתוח, תכנון, רישוי, מימון, הקמה, ניהול, תפעול ותחזוקה של פרויקטים באנרגיה מתחדשת. לצורך כך, בין היתר, הוקמו תאגידים ייעודיים בכל מדינה הנשלטים על ידי הקבוצה,

וחלק המיעוט מוחזק על ידי השותפים המקומיים, כאשר לשותפים קיימות מספר זכויות מיעוט בנושאים שנקבעו, לפי העניין. ככלל, גם במקרה שהחברה מחזיקה במלוא הזכויות בתאגיד הייעודי, קיים שיתוף פעולה עם יזם מקומי לצורך שירותי יזום ופיתוח בתמורה לתמורה מוסכמת בגין השירותים.

הקמת פרויקטים לייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות באירופה כפופה לרגולציית האיחוד האירופי וכן לרגולציות מדיניות, לרבות קבלת אישורי איכות הסביבה, היתרים תכנוניים, אישורי הקמה והפעלה וכיו"ב. קבלת האישורים הנ"ל מותנית פעמים רבות בשיקולים שונים כגון שטח הפרויקט, מיקומו, זהות הלקוחות, האם החשמל יימכר בתוך המדינה או מחוצה לה, שיקולי איכות הסביבה וכיו"ב, ולפיכך אין ודאות בדבר קבלת האישורים והקמת הפרויקטים.

מימון פרויקטאלי בתחום הפעילות

מרבית הפרויקטים שהוקמו (או מוקמים) על-ידי הקבוצה, ממומנים, ברובם, באמצעות אשראי, אשר ניתן על-ידי בנקים או תאגידים פיננסיים אחרים, במתווה של מימון פרויקטאלי, כנגד שעבוד כלל הזכויות בפרויקט ובתאגיד המחזיק בו, וכן שעבוד זכויות בעלי המניות בתאגיד. בתקופת הקמת הפרויקט, האשראי הפרויקטאלי הינו, לרוב, לזמן קצר, ולרוב, לאחר סיום ההקמה והשלמת תקופת תפעול, נפרס האשראי לזמן ארוך (בין 7 שנים ל-24 שנים, כתלות באופי הפרויקט, האסדרה החלה עליו ובתקופה שבה נלקח המימון). בדרך כלל, המימון שניתן בתקופת ההקמה הינו בשיעור של עד כ- 85% מעלות הקמת הפרויקט (כתלות באופי האסדרה ובתקופה שבה נלקח המימון), כאשר היתרה מועמדת על-ידי הקבוצה והשותף (או השותפים בפרויקטים בהם יש לקבוצה שותפים) בתאגיד הפרויקט (בד"כ כל אחד בהתאם לשיעור החזקותיו בתאגיד הפרויקט או באופן אחר כפי שמוסכם ביניהם) כהלוואות בעלים או השקעות, לפי העניין. הסכמי המימון מתירים לתאגיד הפרויקט לחלק כספים שהתקבלו אצל התאגיד לבעלי המניות וזאת בהתקיים תנאים מסוימים, אשר לרוב, כוללים, בין היתר, עמידה ביחסי כיסוי לחלוקה, הצהרה בדבר עמידה בהצהרות ומצגים שבוצעו במסגרת הסגירה הפיננסית מול המלווים, יכולת לשירות החוב, מילוי קרנות חרבה כנדרש ועוד. בנוסף, מרבית הסכמי המימון הפרויקטאליים כוללים מגבלות על ביצוע פירעון מוקדם שלא בתנאי ההסכם והתחייבות שלא ליצור שיעבוד על הנכסים המשועבדים למלווים, למעט באישור המלווים. עוד קובעים הסכמי המימון שורה של אירועי הפרה כמקובל בהסכמים מסוג זה, ובהם, בין היתר, אירועי חדלות פירעון שונים והפסקת פעילות של הלווה או של גורמים מהותיים בפרויקט (כהגדרתם בהסכם), ירידה מתחת ליחסי כיסוי מסוימים, הפרת התחייבויות ומצגים או אי תשלום, אירועים בעלי השפעה מהותית לרעה, אירועים הקשורים להשהיית פעילותו של המתקן למשך תקופות שנקבעו, שינויי בעלות מסוימים בלווה ללא אישור המלווים, אירועי כוח עליון מסוימים, שינויי רגולציה המשפיעים לרעה על הפרויקט או על המימון, אירועים מסוימים הקשורים לפרויקט, קיומם של הליכים משפטיים בקשר לפרויקט ועוד, והכל בהתאם ובכפוף לתנאים, להגדרות ולתקופות הריפוי כמפורט בהסכם. אירועי ההפרה כאמור מהווים עילה להעמדת ההלוואות לפירעון מיידי.

12.1.2 שינויים בהיקף הפעילות בתחום

משק החשמל בישראל מצוי בהליכים של שינוי ממשק ריכוזי ובו יצרן חשמל בלעדי ומרכזי בשליטת המדינה (חח"י), למשק תחרותי, הכולל מגוון יצרנים.

שינויים בהיקף הפעילות באנרגיה מתחדשת בישראל - במהלך השנים האחרונות פועלות הרשויות בישראל באופן אינטנסיבי לטובת עמידה ביעדי הממשלה להגדלת היקפי החשמל המיוצר מאנרגיה מתחדשת, ובעיקר מאנרגיה פוטו-וולטאית, בין היתר, באמצעות רגולציה תומכת, הגדלת מכסות לייצור חשמל לפרויקטים מבוססי אנרגיה מתחדשת, פרסום מכרזים ייעודיים וכיוצ"ב. כמו כן, הרגולטורים הרלוונטיים פעלו בשנים האחרונות על מנת לאסדר את משק החשמל באמצעות אסדרת שוק שמטרתה להוביל את משק האנרגיה בכלל ושוק האנרגיות המתחדשות בפרט למודל של "שוק משוכלל" ובכך להנגיש חשמל

פרטי מוזל לצרכנים. בהתאם לכך, החל משנת 2024 מתאפשרת לשחקני האנרגיות המתחדשות למכור חשמל בהסכמים בילטארליים באמצעות מספקים פרטיים במתקני ייצור ואגירה במתח גבוה (רשת החלוקה), והחל מתחילת שנת 2026 למכור תעודות זמינות למספקים בגין חשמל שמיוצר ונאגר במתקני ייצור חשמל ואגירה במתח עליון (רשת ההולכה)³⁴, תוך נטילת סיכונים ביקוש על ידי היזמים בתחום. לפרטים אודות פעילות החברה בתחום אספקת החשמל ראו בסעיף 12.8.2 לדוח.

מכרזים יעודיים

ממשלת ישראל (באמצעות ועדת המכרזים הבין-משרדית) מפרסמת מעת לעת מכרזים יעודיים להקמת מערכות פוטו-וולטאיות. בנוסף, מפורסמים לעיתים מכרזי קרקע של רמ"י. בחלק מהמכרזים התחרות הינה על מחיר הקרקע, תוך הבטחת תעריף קבוע לזוכים במכרז, ואילו באחרים מועמדת הקרקע לשימוש הזוכים, והמכרז נסוב על התעריף המוצע עבור החשמל שיוצר.

פרויקט רמת בקע - ביום 10 במאי 2023 נודע לקבוצה כי היא זכתה במכרז רמ"י להתקשרות בחוזה למתן הרשאה לתכנון ואופציה לרכישת זכויות במקרקעין להקמת מתקן סולארי משולב אגירה ברמת בקע בשטח של כ-848 דונם, כאשר תכניות החברה הינן להקים מתקן בעל הספק מותקן בהיקף של כ-112 מגה-וואט (DC), לרבות שילוב רכיבי אגירת אנרגיה בקיבולת צפויה של כ-784 מגה-וואט שעה. למועד אישור הדוח הפרויקט נמצא בשלב היזום והפעלתו צפויה להתרחש בשנת 2029, והקבוצה ממשיכה לפעול לקידום הפרויקט, לרבות אל מול רמ"י ומשרד האנרגיה.

בינואר 2026, חתמה חברה מאוחדת עם קבוצת עזריאלי על הסכם מפורט למכירת 50% מזכויותיה להקמת המתקן. בהתאם להסכם החתום, תהיה החברה המאוחדת זכאית לקבל החזר בשיעור של 50% מסך עלויות היזום שהוציאה בקשר עם הפרויקט עד כה וכן לקבל תמורה נוספת, בהתאם למנגנונים שסוכמו בין הצדדים, בכפוף לתנאים, לתקופות ולאבני דרך שנקבעו במסמך העקרונות ושייקבעו גם בהסכם המפורט. בנוסף, ייחתם הסכם לאספקת חשמל בין תאגיד שמוחזק במלואו על ידי החברה המאוחדת, שהינו מספק וירטואלי בעל רישיון לאספקת חשמל מספק ("המספק") לבין עזריאלי ו/או מי מטעמה, לפיו כל החשמל אשר ייוצר בפרויקט יירכש על ידי המספק ויימכר לקבוצת עזריאלי. החברה המאוחדת סיווגה בדוחותיה הכספיים את סך הנכסים כמוחזקים למכירה לאור איבוד השליטה והפסקת האיחוד עם השלמת העסקה. ביום 25 במרץ 2026, התקיימו התנאים המתלים והעסקה הושלמה. לפרטים ראו באור 37(2) לדוחות הכספיים.

הערכות החברה לעיל ובביאור אודות ההספק וקיבולת האגירה הצפויים של הפרויקט, מועד הפעלתו המסחרית וכן ההתקשרות ותנאי הסכם אספקת החשמל, ולרבות ההכנסות הצפויות של החברה מכח הסכם אספקת החשמל, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, שהתממשותן אינה ודאית ואינן בשליטתה הבלעדית של החברה, ומבוססות על הערכות הקבוצה למועד אישור הדוח. ההערכות האמורות עלולות שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהצפוי, לרבות בשל גורמים שאינם בשליטת הקבוצה, כגון: עיכובים קיימים או אפשריים בלוחות זמנים לרבות בקבלת היתרים הנדרשים להקמת הפרויקט, עיכובים בהקמה, שינויים בהוראות הדין או באסדרות, ליקויים בפרויקט, שינויים בתעריפי החשמל לצרכן או בעלויות המערכתיות, שינויים בהיקפי צריכת החשמל על ידי הצרכנים וכיוצ"ב, ואין כל ודאות בהתממשותן.

שינויים בהיקף הפעילות בטכנולוגיה קונבנציונאלית (גז טבעי) - שוק ייצור החשמל הפרטי נמצא במגמת

³⁴ ראו החלטת רשות החשמל מספר 71101 מיום 19 במאי 2025 - אסדרת שוק בילטרלית למתקני ייצור ואגירה המחוברים או המשולבים ברשת ההולכה.

צמיחה בעשור האחרון, לרבות כתוצאה משינויים רגולטוריים שחלו בו, מדיניות ממשלת ישראל, וכן עקב איתור מאגרי הגז הנוספים בחופי ישראל. לפני מספר שנים נכנסו לשוק יצרני חשמל פרטיים בטכנולוגיות של ייצור החשמל קונבנציונלי וקוגנרציה³⁵ ובכלל זה יצרנים פרטיים בעלי כושר ייצור משמעותי, כגון תחנת כוח קונבנציונלית של חברת דוראד בע"מ, תחנות הכוח הקונבנציונליות שמקימה ומפעילה חברת או.פי.סי אנרגיה בע"מ, תחנת כוח קונבנציונלית של דליה אנרגיות כוח בע"מ, תחנת כוח של אי.פי.אם באר טוביה בע"מ, ובשנים האחרונות בעקבות הרפורמה במשק החשמל התווספו תחנות הכוח באלון תבור, ברמת חובב ובחגית מזרח ובאשכול שנמכרו על ידי חח"י לגורמים פרטיים (ובכלל כך לתאגידים אשר בהחזקת הקבוצה (50%) בקשר עם רמת חובב וחגית מזרח). עוד מתבצעת הקמתן של מספר תחנות כוח נוספות במגוון טכנולוגיות, הן קונבנציונליות והן באנרגיות מתחדשות. להערכת החברה היקף הפעילות של יצרני חשמל פרטיים צפוי להמשיך ולגדול, בין היתר גם כפועל יוצא של הרפורמה במשק החשמל.

עד הרפורמה במשק החשמל אשר כללה מכירה של תחנות כוח של חח"י ליצרנים פרטיים, תחנות כוח פרטיות מונעות בגז טבעי שהוקמו מכוחן של האסדרות השונות, נהנו מאישורים תעריפיים אשר קבעו תעריפי מכירה נורמטיביים עבור החשמל המיוצר שיימכר למנהל המערכת³⁶. בנוסף, הותר ליצרנים בחלק מהאסדרות, להתקשר בעסקאות בילטרליות למכירת חשמל לצרכנים תעשייתיים ומסחריים. מכירה זו, התבססה על עסקה בין היצרן ללקוח בתנאים של קונה מרצון ומוכר מרצון ועל פי רוב, נשענה על רכיב הייצור של חברת החשמל. במקביל לקידום היצרנות הפרטית, קבעה הרשות ביום 13 במאי 2019 את כללי הסחר המסדירים את פעילות מכירת החשמל של יצרנים פרטיים. להערכת החברה, הטלת פיקוח על התעריפים המשלימים ו/או שינויים במתודולוגית חישוב המחיר השולי המשקי החצי שעת (SMP), המפורסמים על ידי רשות החשמל ו/או מנהלת המערכת מעת לעת, עשויים להשפיע על רווחיות החברה בתחום הפעילות. לפרטים בקשר עם פעילות תחנת הכוח רמת חובב וחגית מזרח בהתאם לכללי הסחר ומחיר ה-SMP ראו סעיף 12.4.3 לדוח.

בהתאם לאסדרה ליחידות קונבנציונליות, כאמור, תחנה קונבנציונלית עתידית שתוקם, תהיה זכאית לתשלומי זמינות ותמכור את מלוא החשמל המיוצר למנהל המערכת בהתאם לכללי הסחר (לרבות ההחלטה בדבר פיקוח על תעריפי כללי הסחר) (בכפוף להחלטה בשימוע ביחס לתיוקן האסדרה האמורה לעדכון תעריפי הזמינות, כאמור בסעיף 12.18.7 לדוח).

מכרים יעודיים

ממשלת ישראל (באמצעות ועדת המכרים הבין-משרדית) מפרסמת מעת לעת מכרים יעודיים להקמת תחנות כוח לייצור חשמל מגז טבעי. בעקבות הרפורמה במשק החשמל והמעבר ההדרגתי למודל פעילות מכירת החשמל המיוצר בתחנות הכוח בתעריף SMP, הזוכה במכרים אלו נקבע בדרך כלל לפי המציע אשר הציע את תעריף הזמינות הנמוך ביותר ו/או את מענק ההקמה הנמוך ביותר³⁷.

12.1.3. גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות כוללים, בין היתר, איתנות פיננסית המאפשרת השגת מימון לביצוע הפרויקטים; קידמה טכנולוגית; מקצועיות, ניסיון ויעילות בתחום התכנון, הרכש וההקמה של מתקנים לייצור חשמל; יכולת קידום הליכים רגולטוריים, לרבות הליכי תכנון סטוטוריים והליכים קנייניים מורכבים מול גורמים שונים, כגון בעלי קרקעות, רשויות תכנון, משרדי ממשלה וכדומה, באופן שלא יעכב

³⁵ קוגנרציה היא טכנולוגיה המשלבת בין ייצור חשמל וייצור אנרגיה תרמית שימושית (כגון חום או קור).
³⁶ תחנת הכוח אתגל, אותה מקימה הקבוצה בימים אלה, תפעל מתוקף אסדרה 914, ותזכה לכיסוי של עלויות הייצור שלה על ידי תשלום של מנהל המערכת, לרבות באמצעות מכירת מלוא האנרגיה שתיוצר על ידה, בהתאם לקבוע באישור התעריפי של אתגל.
³⁷ ביום 26 בספטמבר 2024 הגישה הקבוצה, את הצעתה במכרז למימון תכנון, בנייה ותחזוקה של תחנת כוח שורק, שפורסם על ידי מדינת ישראל, וביום 18 בדצמבר 2024 פורסמו תוצאות המכרז במסגרתן הוכרה חברה אחרת כזוכה במכרז (לפרטים נוספים אודות אישור ההתמודדות במכרז בהיבטי ריכוזיות ראו בסעיף 12.1.1 לדוח).

את התקדמות הפרויקטים וניסיון בתחום; יכולת עמידה בלוחות זמנים הנקבעים בהתאם לאסדרות השונות; זמינות, נצילות גבוהה ותפעול יעיל של תחנות כוח; התנהלות מסחרית אופטימלית בסביבת שוק חשמל תחרותי, בפרט בקשר עם מודל העמסה מרכזית ומכירה בהתאם לכללי הסחר; עלויות ייצור חשמל נמוכות, ובכלל זה העלויות הכרוכות ברכישת גז טבעי.

12.1.4. חסמי הכניסה העיקריים לתחום כוללים, בין היתר, איתנות פיננסית המאפשרת השקעה בייזום ופיתוח הפרויקטים והשגת מימון לביצוע הפרויקטים³⁸ וכן גישה למקורות מימון בנקאיים וחוז' בנקאיים; ניסיון והתמצאות בהוראות הרגולטוריות החלות על תחום הפעילות, וכן יכולת קידום הליכים רגולטוריים, לרבות הליכי תכנון סטטוטוריים והליכים קנייניים מורכבים מול גורמים שונים ורשויות, לרבות הצורך בקבלת רישיון או אישור ייצור חשמל וניסיון בתחום; הוראות בנוגע להיקף החזקות מירבי ברישיונות ייצור (כללי ריכוזיות ענפיים מכוח חוק הריכוזיות ו/או חוק משק החשמל); קיבולת ברשת ההולכה ורשת החלוקה; הוראות בנוגע להיקף החזקות מירבי ברישיונות ייצור וכללי ריכוזיות; זמינות רשת החשמל המנוהלת על ידי מנהל המערכת לשם חיבור המערכות לרשת החשמל; קיומם של מקרקעין פנויים המתאימים מבחינת התנאים הרגולטוריים, הקנייניים והתכנוניים להקמת מערכות פוטו-וולטאיות ויכולת התקשרות בהסכמי אופציה, הרשאה, שכירות או חכירה בקשר עם המקרקעין הללו; באשר למתקנים הפועלים תחת אסדרת מודל השוק – יכולת למכור את החשמל באמצעות מספק על מנת להבטיח את הכנסות המתקן.

12.1.5. חסמי היציאה העיקריים כוללים, בין היתר, איתור רוכש העומד בדרישות הרגולטוריות, לרבות לעניין האיתנות הפיננסית, והמסוגל להתגבר על יתר חסמי הכניסה שצינו לעיל; הצורך בקבלת אישורים של צדדים שלישיים (לרבות רשות החשמל, מלווי החוב הבכיר ורשויות שונות) להעברת שליטה או החזקות בשיעור מסוים בתאגידי הפרויקט, מכוח מערכת ההסכמים בקשר עם הפרויקטים, לרבות הסכמי המימון, ומכוח הוראות הדין והרישיונות, הקובעים תנאים להעברה כאמור.

12.1.6. תחליפים למוצרי תחום הפעילות – החשמל המיוצר במתקני הקבוצה הינו מוצר תחליפי לחשמל המיוצר בטכנולוגיות שונות, בין אם קונבנציונאליות (בעיקר מבוסס גז טבעי ופחם) ובין אם ממקורות מתחדשים. יצוין, כי תחליפים אלו אינם ניתנים ליישום בכל מקום ותלויים בקיומם של רגולציה מתאימה, תנאים פיזיים מתאימים, זמינות מקורות האנרגיה ועוד.

עיתוי ייצור החשמל מאנרגיה מתחדשת, כגון אנרגיה סולארית או אנרגית רוח, תלוי בזמינות מקור האנרגיה. למועד הדוח, הזמינות של מקורות אלה היא חלקית ואינה רציפה באותה רמה לאורך כל שעות היממה, ולכן לא קיים תחליף מעשי ומלא בשוק החשמל לייצור חשמל באמצעות אנרגיה קונבנציונלית. יחד עם זאת, שילובם של מתקני אגירת אנרגיה יאפשר שימוש בחשמל המיוצר באמצעות מתקנים אלו גם בעיתוי בו מקור האנרגיה המתחדשת (למשל, קרינת השמש) לא קיים.

12.1.7. מוצרים ושירותים - הקבוצה עוסקת בייזום, פיתוח, תכנון, רישוי, מימון, הקמה, ניהול ותפעול ותחזוקה של פרויקטים לייצור אנרגיה, וכן מוכרת את החשמל המיוצר בפרויקטים אשר בבעלותה למנהל המערכת, והחל משנת 2024 החברה רשאית למכור את החשמל המיוצר במתקנים שבבעלותה גם לבעלי רישיון אספקת חשמל.

החברה מספקת לרוב תאגידי הפרויקט שבהחזקתה שירותי ייזום, פיתוח, תכנון, רישוי, מימון, הקמה וניהול פרויקטים, אשר מרבית העלויות בגינם מוכרות כהון עצמי אותו משקיעה החברה בתאגידים כאמור, ולחילופין או בנוסף היא מקבלת בגין שירותים אלו תשלום. בנוסף, החברה מספקת לחלק מתאגידי

³⁸ ככלל, גופים אשר חייבים ברישיון לייצור חשמל, מחויבים להוכחה של הון עצמי מינימאלי בסכומים מהותיים המהווים לפחות 20% מעלות ההקמה של תחנת הכוח (על פי תקציב הזיג או על פי עלות נורמטיבית הנקבעת על ידי רשות החשמל) אשר יושקע על ידי המחזיקים לצורך הפרויקט.

הפרויקט שירותי תפעול ותחזוקה, בעצמה או באמצעות תאגידים בהחזקתה. כמו כן, מספקת החברה לרוב תאגידי הפרויקט שבהחזקתה שירותי ניהול, ניהול כספים, מזכירות חברה, רכש וכיו"ב.

12.2. תמצית נתוני פרויקטים עיקריים ליום 31 בדצמבר 2025

פרויקטים בהפעלה מסחרית ^(*)															
מדינה	שם הפרויקט	טכנולוגיה	הספק מותקן	קיבולת אגירה	שיעור החזקה	תחילת הפעלה מסחרית	תוקף הסכם למכירת החשמל/ זמינות ⁽¹⁾	תעריף למכירת החשמל/ זמינות ⁽²⁾	עלות הקמה/ רכישה ⁽³⁾	יתרת חוב ליום 31 בדצמבר 2025 ⁽³⁾	הון עצמי שהושקע ⁽⁴⁾	תוצאות לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2025 ⁽³⁾			
												הכנסות ⁽⁵⁾	EBITDA ⁽⁶⁾	FFO ⁽⁶⁾	FFO בניכוי החזר קרן ⁽⁶⁾
				מגה-וואט שעה	%	שנה	שנה	אגורות לקוט"ש	מיליון ש"ח	מיליון ש"ח	מיליון ש"ח	מיליון ש"ח	מיליון ש"ח	מיליון ש"ח	מיליון ש"ח
ישראל	נבטים	פוטו-וולטאי	18	-	100%	2016	2036	70.15	150	97	30	22.7	21	16.8	6.5
	מתח גבוה – הליך 1	פוטו-וולטאי	59.7	-	100%	2018	2041	23.25	201	163	40	25.4	20.2	17.3	13.2
	צאלים	פוטו-וולטאי	120	-	100%	2019	2039	40.08	574	590	120	95.7	77.5	60.1	22.2
	הרחבת מתקן צאלים – מתח גבוה הליך 4	פוטו-וולטאי	23	-	100%	2022	2045	20.06	70		15				
	אשלים	תרמו-סולאר	121	545	50%	2019	2044	85	3,746	2,180	430	450	309.2	165.1	60.7
	מתח גבוה - הליך 3	פוטו-וולטאי	19	-	100% ⁷⁾	2021	2044	20.95	55	55	12	8.4	7.3	6.3	3.3
	מאגר הבונים	פוטו-וולטאי	23	-	40%	2021	2046	25.9	78	72	-	8.9	6.1	3.9	2.5
	אגירה שאובה	אגירה שאובה	300	3,000	25.5%	2020	2040	מרכיב הזמינות: 10.4 אגורות לקוט"ש	1,920	1,329	152	364.1	201.2	137.1	38.8
	רמת חובב	גז-טבעי	1,194	-	50%	2020 ⁽⁸⁾	2035-2040	מרכיב הזמינות: 4.24 אגורות לקוט"ש; מרכיב אנרגיה: SMP	4,257	2,791	305	1,165.4	477.6	402.1	205.4
	חגית מזרח	גז טבעי	660	-	50%	2022 ⁽⁸⁾	2037	מרכיב הזמינות: 2.53 אגורות לקוט"ש; מרכיב אנרגיה: SMP	1,602	1,420	169	563.5	171.2	127.9	56.9
	אתגל	גז טבעי	189	-	100%	2025 ⁽⁹⁾	2043	זמינות כ-6.2 אג' לקוט"ש	719	489	220	97	36.5	28.22	18.6
	קרקעים – מתח גבוה	פוטו-וולטאי	22	103	100%	2025 ⁽¹⁰⁾	2050	מודל שוק	185	169 ⁽¹¹⁾	-	6.8	6	3.8	3.8
	ארה"ב ⁽¹⁶⁾	Beacon 2 ⁽¹²⁾	פוטו-וולטאי	60	-	49.5%	2020 ⁽⁸⁾	2042	18.48	267	146	48	22.2	16.5	10.7
Beacon 5 ⁽¹²⁾		פוטו-וולטאי	48	-	49.5%	2020 ⁽⁸⁾	2042	18.7	227	119	40	17.5	13.1	7.9	0.6

פרויקטים בהפעלה מסחרית ^(*)														
(1.8)	1.9	14.7	34.7	298	265	855	8-8.7	2034-2037	2022	100%	-	260	פוטו-וולטאי ⁽¹³⁾ Brazoria	
(40.8)	(21.6)	1.1	36.4	269	238	482	מרכיב הזמינות: 19.8 ש"ח לקילו-וואט לחודש	2041	2021	49%	400		Saticoy	
9.8	9.8	12.77	⁽¹⁵⁾ 14.3	98	96	197	מחירי שוק	2054	⁽¹⁴⁾ 2025	100%	-	71	פוטו-וולטאי	אירופה ⁽¹⁶⁾
402	978	1,393	2,933	2,246	10,219	15,585								סה"כ

* עקב עיגול המספרים, סכום הערכים בטבלה עשוי שלא להסתכם בדיוק לסכום הכולל

1. תוקף התקופה במסגרתה ניתן למכור את החשמל בהתאם להוראות האסדרה ו/או בהתאם לתוקף ההסכמים של הקבוצה עם בעלי הזכויות בקרקע, כאשר ככלל – לגבי פרויקטי בישראל תקופת השימוש בקרקע מכוח הסכמים עם בעלי הזכויות בקרקע הינה למשך תקופה אשר לא עולה על 25 שנים מהמועד בו מומשה ו/או תמומש האופציה בגין אותן קרקעות.
2. תעריף למכירת החשמל והזמינות הינם צמודים למדד נכון ליום 31 בדצמבר 2025.
3. הנתונים מוצגים לפי שיעור החזקה של 100% (כולל חלק שותפים).
4. כולל הלוואות בעלים - חלק שיכון ובינוי אנרגיה בלבד.
5. הכנסות מייצור החשמל מוצגות לפי מודל רכוש קבוע.
6. יודגש, כי מדדי ה-EBITDA וה-FFO אינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים. מדדי ה-EBITDA וה-FFO הינם מדדים מקובלים בפרויקטי אנרגיה מתחדשת, ומשמשים את מקבלי ההחלטות בקבוצה. מדד ה-EBITDA חושב על בסיס תזרימי, דהיינו, התקבולים בניכויי תשלומים בגין תפעול ותחזוקה; מדד ה-FFO משקף את יכולת שירות קרן החוב הבכיר מתוך התקבולים שמניבים הפרויקטים וחושב על בסיס מדד ה-EBITDA, בהתחשב בהוצאות מימון בגין הלוואות חוב בכיר. המדד חושב על בסיס תזרימי, דהיינו, התקבולים בניכויי תשלומים בגין עלויות התפעול והתחזוקה, ריבית חוב בכיר ששולמה ללא התחשבות בתשלומי ריבית על הלוואות בעלים, ומס, ככל ששולם. FFO בניכויי החזר קרן – תזרים שנוצר לפני הפקדות לקרנות (שירות חוב, תחזוקה כבדה וכד').
7. השיעור המוצג הינו בנוגע למשמעות הכלכלית עבור הקבוצה, וזאת בשונה משיעור ההחזקה בתאגידי הפרויקטים אשר הינו 74% (כאשר יתרת ההחזקות מוחזקות על ידי מושבים, וזאת בהתאם להנחיות החלטה 1560 של רמ"י ביחס לאחוזי ההחזקה של ישובים חקלאיים).
8. תחילת הפעלה מסחרית כשהפרויקט בהחזקה של הקבוצה (הפרויקט הופעל מסחרית קודם לכן על ידי צד ג' ממנו רכשה קבוצה את הפרויקט).
9. ההפעלה המסחרית של פרויקט אתגל התרחשה ביום 20 במאי 2025.
10. ביום 29 באפריל 2025 התקבל אישור הפעלה מסחרית לפרויקט תדהר וביום 30 במאי 2025 התקבל אישור הפעלה מסחרית לפרויקט נתיב העשרה.
11. יתרת הלוואה חוב ליום 31 בדצמבר 2025 כוללת הלוואה חוב בכיר והלוואה EBF כנגד ערבויות פיננסיות. נכון למועד הדוח טרם הושלם תשלום של כל עלויות ההקמה.
12. שותף המס בפרויקט Beacon מחויב בהפסדים / הכנסות לצרכי מס בשיעור של כ-6%-7%.
13. שותף המס בפרויקט Brazoria זכאי לייחוס מרבית ההפסדים לצרכי מס שיצמחו בפרויקט: ב-18 חודשים הראשונים לאחר הפעלה מסחרית כ-99% מההפסדים לצרכי מס ומה-ITC (זיכוי לצרכי מס פדרלי שהינו בגובה 30% מעלות ההקמה), יוחסו לשותף המס. החל מאותו מועד זכאי שותף המס לייחוס של 67% בלבד עד למועד ה-flip. על פי ההסכמות עם שותף המס, מועד ה-flip

יקבע על פי הגעת שותף המס לתשואת יעד על השקעתו שצפוי להתרחש כ-8 שנים לאחר מועד ההפעלה המסחרית. לאחר מועד ה-flip יהיה שותף המס זכאי ל-5% בלבד מייחוס ההפסדים והרווחים לצרכי מס מהפרויקט. כמו כן, עד למועד ה-flip יהיה שותף המס זכאי ל-25% מהתזרים לשותפים בפרויקט ולאחר מועד זה תפחת זכאותו ל-5% בלבד.

14. ביום ה-19 באוגוסט 2025 התקבל אישור הפעלה מסחרית לפרויקט Satu Mare.

15. הכנסות כוללות כ-6 מיליון ש"ח הכנסות ממבחני קבלה טרם ההפעלה המסחרית של הפרויקט.

16. תוצאות הפרויקטים בארה"ב לשנת 2025 מוצגות בשקלים חדשים לפי שער ממוצע דולר ארה"ב (3.451 ש"ח ל-1 דולר), יתרות מאזניות של הפרויקטים בארה"ב מוצגות לפי שער יציג דולר ארה"ב ליום 31 בדצמבר 2025 (3.19 ש"ח ל-1 דולר). תוצאות הפרויקטים באירופה לשנת 2025 מוצגות בשקלים חדשים לפי שער ממוצע יורו (3.894 ש"ח ל-1 יורו), יתרות מאזניות של הפרויקטים באירופה מוצגות לפי שער יציג יורו ליום 31 בדצמבר 2025 (3.7455 ש"ח ל-1 יורו).

פרטים נוספים אודות פרויקטים שהחלו הפעלה מסחרית במהלך שנת 2025^(*)

מדינה	שם הפרויקט	טכנולוגיה	הספק מותקן חזוי	קיבולת אגירה	שיעור החזקה	תחילת הפעלה מסחרית חזויה	תוקף הסכם למכירת החשמל/ תוקף הסכם קרקע ⁽¹⁾	תעריף למכירת החשמל	עלות הקמה ⁽²⁾	יתרת חוב ליום 31 בדצמבר 2025	יתרת הון עצמי שהושקע עד ליום 31 בדצמבר 2025 ⁽³⁾	תוצאות חזויות לשנת פעילות מלאה ⁽⁴⁾⁽²⁾			
												הכנסות	EBITDA ⁽⁵⁾	FFO בניכוי החזר קרן ⁽⁵⁾	מיליון ש"ח
			מגה-וואט	מגה-וואט שעה	%	שנה	שנה	אגורות לקווט"ש	מיליון ש"ח	מיליון ש"ח	מיליון ש"ח	מיליון ש"ח	מיליון ש"ח	מיליון ש"ח	מיליון ש"ח
ישראל	אתגל	גז-טבעי	189		100%	2025	2043	זמינות: כ-6.2 אגורות לקילו-וואט שעה	719	489	220	124-138	48-58	35-43	16-22
	קרקעים - מתח גבוה	פוטו-וולטאי	22	103	100%	2025	-	מודל שוק	185	169	-	17-19	11-13	6-8	2-4
רומניה ⁽⁶⁾	Satu Mare	פוטו-וולטאי	71	157	100%	2025	-	מחירי שוק	271-301	96	98	39-51	33-41	23-29	8-12
סה"כ			282	260					1,175-1,205	754	318	180-208	93-113	65-81	26-38

* עקב עיגול המספרים, סכום הערכים בטבלה עשוי שלא להסתכם בדיוק לסכום הכולל

17. תוקף התקופה במסגרתה ניתן למכור את החשמל בהתאם להוראות האסדרה ו/או בהתאם לתוקף ההסכמים של הקבוצה עם בעלי הזכויות בקרקע, כאשר ככלל – לגבי פרויקטי בישראל תקופת השימוש בקרקע מכוח ההסכמים עם בעלי הזכויות בקרקע הינה למשך תקופה אשר לא עולה על 25 שנים מהמועד בו מומשה ו/או תמומש האופציה בגין אותן קרקעות.

18. הנתונים מוצגים לפי שיעור החזקה של 100% (כולל חלק שותפים).

19. כולל הלוואות גישור והלוואות בעלים - חלק החברה בלבד.

20. 'שנת פעילות מלאה' משמע, התקופה הראשונה שבמהלכה תפעל המערכת ותישא בתשלומי חוב בכיר במשך 12 חודשים רצופים.

התוצאות החזויות בפרויקטים הינן מידע צופה פני עתיד המתבסס על נתונים, הערכות ואומדנים המצויים בידי הקבוצה סמוך למועד פרסום הדוח. נתונים, הערכות ואומדנים אלו עלולים שלא להתקיים או להשתנות במהלך ביצוע הפרויקטים בשל מכלול נסיבות ובכללן עיכובים קיימים או אפשריים בלוחות זמנים, ביקוש וזמינות, שינוי בעלויות התפעול, עיכובים קיימים או אפשריים מצד רשויות וכן הרחבות של הפרויקטים המבוצעים, שכר עבודה או גורמים נוספים שאינם תלויים בקבוצה, ואין כל ודאות בהתממשותם במידה והתחזיות וההערכות עליהן מבוססות התוכניות לא יתממשו או יתממשו באופן שונה מהצפוי.

21. יודגש, כי מדדי ה-EBITDA וה-FFO אינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים. מדדי ה-EBITDA וה-FFO הינם מדדים מקובלים בפרויקטי אנרגיה מתחדשת, ומשמשים את מקבלי ההחלטות בקבוצה. המדד ה-EBITDA חושב על בסיס תזרימי, דהיינו, התקבולים בניכוי תשלומים בגין תפעול ותחזוקה; מדד ה-FFO משקף את יכולת שירות קרן החוב הבכיר מתוך התקבולים שמניבים הפרויקטים וחושב על בסיס מדד ה-EBITDA, בהתחשב בהוצאות מימון בגין הלוואות חוב בכיר. המדד חושב על בסיס תזרימי, דהיינו, התקבולים בניכוי תשלומים בגין עלויות התפעול והתחזוקה, ריבית חוב בכיר ששולמה ללא התחשבות בתשלומי ריבית על הלוואות בעלים, ומס, ככל ששולם. כמו כן, סכומים מוצגים ללא שינוי שערי החליפין עבור סכומים במט"ח, ובתוספת אינפלציה חזויה עבור סכומים צמודי מדד המחירים לצרכן. FFO בניכוי החזר קרן – תזרים שנוצר לפני הפקדות לקרנות (שירות חוב, תחזוקה כבדה וכד').

22. פרויקט Satu Mare הופעל מסחרית ביום 19 באוגוסט 2025 כפרויקט בטכנולוגיה פוטו-וולטאית ללא שילוב קיבולת אגירה. במהלך חודש דצמבר 2025 נחתמו הסכמים לפיתוח קיבולת אגירה לפרויקט. המספרים הרשומים בתוצאות חזויות לשנת פעילות מלאה מציגים נתונים במהלך שנת פעילות מלאה במהלכה תפעל גם מערכת אגירה. להלן תוצאות חזויות לשנת פעילות מלאה טרם הפעלת מערכת האגירה: הכנסות של כ- 22 מיליוני ש"ח, EBITDA של כ- 16.3 מיליוני ש"ח, FFO של כ- 8.4 מיליוני ש"ח ו-FFO בניכוי החזר קרן של כ- 0.5 מיליוני ש"ח.

פרויקטים בהקמה/לקראת הקמה ^(*)																
מדינה	שם הפרויקט	טכנולוגיה	הספק מותקן חזוי	קיבולת אגירה	שיעור החזקה	תחילת הפעלה מסחרית חזויה	תוקף הסכם למכירת החשמל/תוקף הסכם קרקע ⁽¹⁾	תעריף למכירת החשמל	עלות הקמה חזויה ⁽²⁾	יתרת חוב ליום 31 בדצמבר 2025	שיעור מינוף חזוי	יתרת ההון עצמי שהושקע עד ליום 31 בדצמבר 2025 ⁽³⁾	תוצאות חזויות לשנת פעילות מלאה ⁽⁴⁾⁽²⁾			
													הכנסות	EBITDA ⁽⁵⁾	FFO ⁽⁵⁾	FFO בניכוי החזר קרן ⁽⁵⁾
			מגה-וואט	מגה-וואט שעה	%	שנה	שנה	אגורות לקוויט"ש	מיליון ש"ח	מ' ש"ח	%	מיליון ש"ח	מיליון ש"ח	מיליון ש"ח	מיליון ש"ח	
ישראל	קרקעים - מתח גבוה	פוטו-וולטאי	106	438	51%-100% ⁽⁶⁾	2027-2026	2050-2051	מודל שוק	540-570		-85% 75%	17	65-79	43-53	25-33	8-14
	אורים - מתח עליון	פוטו-וולטאי	102	360	100%	2027	2051	מודל שוק	364-394	-	-85% 75%	48	70-84	42-52	29-37	16-22
	אשלים PV ⁽⁷⁾	פוטו-וולטאי	150	460	50%	2027	2043	מודל שוק	589-619	- ⁽⁸⁾	-90% 80%	10	87-101	52-62	32-40	5-11
	צאלים – מתח עליון	פוטו-וולטאי	147	633	51%-100%	2028	2052	מודל שוק	534-564	-	-85% 75%	9	124-138	63-73	45-53	26-32
רומניה ⁽⁹⁾	Simleu Silvaniei	פוטו-וולטאי	104	193	100%	2026	-	מחירי שוק	378-408	114	60%	131	51-65	42-52	31-39	12-16

פרויקטים בהקמה/לקראת הקמה(*)																	
סה"כ			608	2,084							114		215	398-468	241-291	162-202	67-95

* עקב עיגול המספרים, סכום הערכים בטבלה עשוי שלא להסתכם בדיוק לסכום הכולל

1. תוקף התקופה במסגרתה ניתן למכור את החשמל בהתאם להוראות האסדרה ו/או בהתאם לתוקף ההסכמים של הקבוצה עם בעלי הזכויות בקרקע, כאשר ככלל – לגבי פרויקטי בישראל תקופת השימוש בקרקע מכח הסכמים עם בעלי הזכויות בקרקע הינה למשך תקופה אשר לא עולה על 25 שנים מהמועד בו מומשה ו/או תמומש האופציה בגין אותן קרקעות.
2. הנתונים מוצגים לפי שיעור החזקה של 100% כולל חלק שותפים.
3. כולל הלוואות גישור והלוואות בעלים - חלק החברה בלבד.
4. 'שנת פעילות מלאה' משמע, התקופה הראשונה שבמהלכה תפעל המערכת ותישא בתשלומי חוב בכיר במשך 12 חודשים רצופים.
5. התוצאות החזויות בפרויקטים הינן מידע צופה פני עתיד המתבסס על נתונים, הערכות ואומדנים המצויים בידי הקבוצה סמוך למועד פרסום הדוח. נתונים, הערכות ואומדנים אלו עלולים שלא להתקיים או להשתנות במהלך ביצוע הפרויקטים בשל מכלול נסיבות ובכללן עיכובים קיימים או אפשריים בלוחות זמנים, ביקוש וזמינות, שינוי בעלויות התפעול, עיכובים קיימים או אפשריים מצד רשויות וכן הרחבות של הפרויקטים המבוצעים, שכר עבודה או גורמים נוספים שאינם תלויים בקבוצה, ואין כל ודאות בהתממשותם במידה והתחזיות וההערכות עליהן מבוססות התוכניות לא יתממשו או יתממשו באופן שונה מהצפוי.
6. יודגש, כי מדדי ה-EBITDA וה-FFO אינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים. מדדי ה-EBITDA וה-FFO הינם מדדים מקובלים בפרויקטי אנרגיה מתחדשת, ומשמשים את מקבלי ההחלטות בקבוצה. המדד ה-EBITDA חושב על בסיס תזרימי, דהיינו, התקבולים בניכוי תשלומים בגין תפעול ותחזוקה; מדד ה-FFO משקף את יכולת שירות קרן החוב הבכיר מתוך התקבולים שמניבים הפרויקטים וחושב על בסיס מדד ה-EBITDA, בהתחשב בהוצאות מימון בגין הלוואות חוב בכיר. המדד חושב על בסיס תזרימי, דהיינו, התקבולים בניכוי תשלומים בגין עלויות התפעול והתחזוקה, ריבית חוב בכיר ששולמה ללא התחשבות בתשלומי ריבית על הלוואות בעלים, ומס, ככל ששולם. כמו כן, סכומים מוצגים ללא שינוי שערי החליפין עבור סכומים במט"ח, ובתוספת אינפלציה חזויה עבור סכומים צמודי מדד המחירים לצרכן. FFO בניכוי החזר קרן – תזרים שנוצר לפני הפקדות לקרנות (שירות חוב, תחזוקה כבדה וכו').
6. השיעור המוצג הינו בנוגע למשמעות הכלכלית עבור החברה, אשר יכול להיות שונה משיעור ההחזקה בחלק מתאגדי הפרויקטים אשר הינו 74% (כאשר יתרת ההחזקות מוחזקות על ידי מושבים, וזאת בהתאם להנחיות החלטה 1560 של רמ"י ביחס לאחוזי ההחזקה של ישובים חקלאיים). בנוסף, בחלק מהפרויקטים הישובים הינם שותפים מלאים בפרויקט באמצעות החזקה שלא עולה על 50% בתאגיד הפרויקט.
7. התוצאות החזויות ביחס לפרויקט אשלים PV לוקחות בחשבון את מנגנון חלוקת הרווחים עם המדינה. לפרטים נוספים ראו סעיף 12.3.3 לדוח.
8. ביום 7 בינואר 2026, לאחר תאריך המאזן, נחתם הסכם הלוואת הגישור בין זכ"ן ה-PV ובין תאגיד בנקאי להעמדת מסגרת אשראי לצורך מימון הוצאות הפיתוח וההקמה של הפרויקט עד שתושלם סגירה פיננסית לפרויקט בסך שלא יעלה על 160 מיליון ש"ח.
9. נתונים כספיים בפרויקטי רומניה מוצגים לפי שער יציג היורו ליום 31 בדצמבר 2025 (3.7455 ש"ח ל-1 אירו).

פרויקטים ביוזם מתקדם ^(*)											
מדינה	שם הפרויקט	טכנולוגיה	הספק מותקן חזוי	קיבולת אגירה	שיעור החזקה	תחילת הפעלה מסחרית חזויה	תוקף הסכם למכירת החשמל/תוקף הסכם קרקע ⁽¹⁾	תעריף למכירת החשמל	עלות הקמה חזויה ⁽²⁾	שיעור מינוף חזוי	יתרת ההון עצמי שהושקע עד ליום 31 בדצמבר 2025 ⁽³⁾
תוצאות חזויות לשנת פעילות מלאה ⁽²⁾⁽⁴⁾											

פרויקטים בייזום מתקדם(*)												
מגה-וואט	מגה-וואט שעה	%	שנה	שנה	אגורות לקווט"ש	מיליון ש"ח	%	מיליון ש"ח	הכנסות	EBITDA ⁽⁵⁾		
קרקעים - מתח גבוה	פוטו-וולטאי	44-54	240-270	51%-100% ⁽⁶⁾	2027-2028	2051-2052	מודל שוק	245-275	75%-85%	2	29-39	19-25
אגרו - מתח גבוה	פוטו-וולטאי	24-32	176-196	51%-100% ⁽⁶⁾	2027-2028	2051-2052	מודל שוק	180-200	75%-85%	5	24-34	12-18
דרך ארץ - מחלפים כביש ⁽⁷⁾ 6	פוטו-וולטאי	11-17	55-65	100%	2027	2051	מודל שוק	53-67	75%-85%	5	6-14	3-7
אגירה SA מתח גבוה	אגירה באמצעות סוללות		467-497	-100% 51%	2027-2028	2051-2052	מודל שוק	216-236	-80% 70%	2	56-70	15-23
צאלים אגירה SA	אגירה SA - מתח עליון		677	51%-100%	2028	2052	מודל שוק	277-297	-80% 70%	1	20-30	17-23
רומניה ⁽⁸⁾ Costești	פוטו-וולטאי	368	730	100%	2028	-	מחירי שוק	1,184-1,234	60%-70%	55	247-267	206-222
סה"כ		448-472	2,345-2,435					2,155-2,309		70	381-453	273-319

* עקב עיגול המספרים, סכום הערכים בטבלה עשוי שלא להסתכם בדיוק לסכום הכולל

1. תוקף התקופה במסגרתה ניתן למכור את החשמל בהתאם להוראות האסדרה ו/או בהתאם לתוקף ההסכמים של הקבוצה עם בעלי הזכויות בקרקע, כאשר ככלל - תקופת השימוש בקרקע מכוח הסכמים עם בעלי הזכויות בקרקע הינה למשך תקופה אשר לא עולה על 25 שנים מהמועד בו מומשה ו/או תמומש האופציה בגין אותן קרקעות.
2. הנתונים מוצגים לפי שיעור החזקה של 100% כולל חלק שותפים.
3. כולל הלוואות גישור והלוואות בעלים - חלק החברה בלבד.
4. שנת פעילות מלאה' משמע, התקופה הראשונה שבמהלכה תפעל המערכת ותישא בתשלומי חוב בכיר במשך 12 חודשים רצופים.
5. יודגש, כי מדד ה-EBITDA אינו מבוסס על כללי חשבונאות מקובלים. מדד ה-EBITDA הינו מדד מקובל בפרויקטי אנרגיה מתחדשת, ומשמש את מקבלי ההחלטות בקבוצה. המדד ה-EBITDA חושב על בסיס תזרימי, דהיינו, התקבולים בניכוי תשלומים בגין תפעול ותחזוקה. כמו כן, סכומים מוצגים ללא שינוי שערי החליפין עבור סכומים במט"ח, ובתוספת אינפלציה חזויה עבור סכומים צמודי מדד המחירים לצרכן.
6. השיעור המוצג הינו בנוגע למשמעות הכלכלית עבור החברה, אשר יכול להיות שונה משיעור החזקה בחלק מתאגדי הפרויקטים אשר הינו 74% (כאשר יתרת ההחזקות מוחזקות על ידי מושבים, וזאת בהתאם להנחיות החלטה 1560 של רמ"י ביחס לאחוזי החזקה של ישובים חקלאיים). בנוסף, בחלק מהפרויקטים הישובים הינם שותפים מלאים בפרויקט באמצעות החזקה שלא עולה על 50% בתאגיד הפרויקט.
7. במהלך קידום הליכי הייזום והתכנון של הפרויקט התגלו מורכבויות בהיבטים סטטוטוריים אשר מגבילות את האפשרות לקדם את הפרויקט מה שגרם לירידה בהיקף הפוטנציאל להקמה של הפרויקט. למועד הדוח הקבוצה בוחנת את האפשרויות העומדות לרשותה ומקיימת שיח עם המזמינה בנושאים האמורים, לרבות בחינת האפשרות לתקן את ההסכם שנחתם או לבטלו.

8. נתונים כספיים בפרויקטים ברומניה מוצגים לפי שער יציג היוזר ליום 31 בדצמבר 2025 (3.7455 ש"ח ל-1 אירו).

פרויקטים בייזום			
קיבולת אגירה	הספק		
מגה-וואט שעה	מגה-וואט		
2,903	886	פוטו-וולטאי	ישראל
1,104		אגירה באמצעות סוללות	
4,007	886		סה"כ ישראל
	234	פוטו-וולטאי	רומניה
	554	רוח	
	383	פוטו-וולטאי	איטליה ⁽¹⁾
	1,171		סה"כ אירופה

1. בעקבות השינוי שביצעה שיכון ובינוי אנרגיה בהגדרת השלבים של הפרויקטים במסגרת הדוח השנתי לשנת 2025, צבר הפרויקטים באיטליה שבמסגרת הדוח השנתי לשנת 2024 נכלל בפרויקטים בייזום מתקדם, הועבר במסגרת דוח זה לפרויקטים בייזום. כמו כן במהלך חודש נובמבר 2025, לאחר תהליך בחינה מחודשת של מצב הקרקעות בסיציליה, החליטה החברה להפסיק את פעילותה בפרויקט בהספק של 43 מגה-וואט, מאחר שהקרקע אינה עמדה בסטנדרטים המקצועיים שקבעה החברה.

באשר לפרויקטים בייזום מתקדם ופרויקטים בייזום, מעריכה החברה כי צבר הפרויקטים יוקם ברובו. יחד עם זאת החלטת החברה באשר לפרויקטים שיוקמו נעוצה, בין היתר, בקבלת האישורים השונים הנדרשים והיקף ההון והמימון הנדרשים להקמת הפרויקטים, ואין באפשרות החברה להעריך אילו מהפרויקטים האמורים יבשילו לכדי פרויקט ויגיעו להפעלה מסחרית.

יודגש, כי למועד הדוח אין כל וודאות בדבר הוצאתם לפועל של הפרויקטים המצויים בשלב לקראת הקמה או בהקמה, בייזום מתקדם או בייזום, בין היתר, בשל העובדה כי פרויקטים אלו כפופים לקבלת אישורים שונים, אשר אין כל וודאות שיתקבלו, כמו גם בשל חשש להתקיימות אחד מגורמי הסיכון החלים על הקבוצה בתחום. ככל שהקבוצה לא תצליח להוציא לפועל את הפרויקטים המפורטים לעיל (או איזה מהם), עיקר החשיפה שלה תהיה מחיקת הסכומים שהושקעו (ויושקעו) עד לאותו מועד וכן, בפרויקטים המוקמים מכוח זכיה בהליכים תחרותיים - חילוט ערבויות ההקמה. כמו כן, אי עמידה במועד המחייב המרבי עלול אף לגרום לאובדן מכסות ייצור החשמל בהן זכתה הקבוצה בהליכים התחרותיים.

הערכות הקבוצה לעיל אודות הספקים, מועדי הפעלה מסחרית, עלויות הקמה, שיעורי מינוף, תעריף למכירת חשמל, אישור של אסדרת מודל שוק למתקנים קרקעיים במתח עליון, תוצאות חזויות, ובהן, היקף הצריכה, הכנסות, EBITDA, FFO ושיעורי החזקות, יזום הקמה והוצאה לפועל של פרויקטים, בקשר לפרויקטים לקראת הקמה או בהקמה, פרויקטים בייזום מתקדם ופרויקטים בייזום, כוללות מידע צופה פני עתיד, כהגדרת

מונח זה בחוק ניירות ערך, שהתממשותו אינה ודאית ואינן בשליטתה הבלעדית של הקבוצה. ההערכות האמורות מבוססות על תכניות הקבוצה ביחס לכל מערכת ומאפייני המערכות, ועלולות שלא להתממש או להתממש באופן שונה בשל גורמים שאינם בשליטת הקבוצה, כגון: עיכובים קיימים או אפשריים בלוחות זמנים לרבות בקבלת היתרים הנדרשים להקמת המערכות, שינוי בעלויות הקמת /או תפעול המערכות, 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 המערכתיות, שינויים בהיקפי צריכת החשמל על ידי הצרכנים, שינויים בשיעורי המס, שינויים בשכר עבודה וכיוצ"ב, ואין כל ודאות בהתממשותן במידה והתחזיות וההערכות עליהן מבוססות התוכניות לא תממשנה.

הגדרות שלבי הפרויקטים

"פרויקטים בהפעלה מסחרית" - פרויקטים אשר הקמתם או רכישתם הושלמה, הם מחוברים לרשת החשמל ומזרימים אליה חשמל, וקמה זכאות לקבוצה לקבלת הכנסות בגינם.

"פרויקטים בייזום" - פרויקטים בשלבי ייזום שונים בהם לקבוצה זיקה לקרקע, אך טרם הבשילו לכדי פרויקטים בייזום מתקדם.

"פרויקטים בייזום מתקדם"³⁹ - פרויקטים בעלי אישור תכנוני או ניתנים למימוש באמצעות מסלול ישיר להיתר בניה (לרבות פרויקטים כאמור בהם זכתה הקבוצה במכרזים ייעודיים).

"פרויקטים בהקמה או לקראת הקמה"⁴⁰ - פרויקטים אשר הקמתם החלה או צפויה להתחיל במהלך 12 החודשים הקרובים.

³⁹ במסגרת דוח שנתי זה לשנת 2025 הוחלט לשנות את ההגדרה "פרויקטים בייזום מתקדם". עד לדוח שנתי זה, ההגדרה היתה כדלקמן: "(א) בישראל - פרויקטים: (1) בעלי תכנית מתאר (תב"ע) מאושרת או ניתנים למימוש באמצעות מסלול ישיר להיתר בניה (לרבות פרויקטים כאמור בהם זכתה הקבוצה במכרזים ייעודיים); ו/או (2) בעלי מכסת ייצור חשמל ע"פ אסדרה רלוונטית שאינה אסדרת מודל השוק או מנגנון SMP; (ב) בחו"ל - פרויקטים בעלי: (1) אישור תכנוני בעל אופי דומה למפורט בסעיף קטן (1) בפסקה (א) לעיל, ו/או (2) אישור היתכנות חיבור לרשת החשמל".

⁴⁰ במסגרת דוח שנתי זה לשנת 2025 הוחלט לשנות את ההגדרה "פרויקטים בהקמה או לקראת הקמה". עד לדוח שנתי זה, ההגדרה היתה כדלקמן: "(א) בישראל - פרויקטים אשר עומדים באחת מהחלופות הבאות: (1) פרויקטים העומדים בתנאים הבאים (במצטבר): (א) בעלי תכנית מתאר (תב"ע) מאושרת או ניתנים למימוש באמצעות מסלול ישיר להיתר בניה; (ב) בעלי מכסת ייצור חשמל ע"פ אסדרה רלוונטית או הרשאים לפעול במסגרת אסדרת מודל השוק או מנגנון SMP; ו-(ג) הקמתם החלה או צפויה להתחיל במהלך 12 החודשים הקרובים; או (2) פרויקטים בהם זכתה הקבוצה במכרזים ייעודיים (שאינם הליכים תחרותיים שמפרסמת רשות החשמל), ואשר הקמתם החלה או צפויה להתחיל במהלך 12 החודשים הקרובים, או אשר הפעלתם המסחרית צפויה להתחיל במהלך 12 החודשים הקרובים; (ב) בחו"ל - פרויקטים אשר עומדים בתנאים הבאים (במצטבר): (1) אישור תכנוני בעל אופי דומה למפורט בסעיף קטן (1)(א) בפסקה (א) לעיל; (2) הסכם חיבור לרשת החשמל; ו-(3) הקמתם החלה או צפויה להתחיל במהלך 12 החודשים הקרובים".

12.2.1. נתונים אודות ערבויות בסכום החל מ- 10 מיליוני ש"ח בפרויקטים הרלוונטיים בתחום האנרגיה

שם פרויקט	תיאור הפרויקט	ערבויות		
		הגורם המעמיד את הערבות	סוג הערבות	היקף הערבות ל- 31.12.2025 (שווי במש"ח) ^(*)
צבר פרויקטים	כ-9 פרויקטים (2 פרויקטים שהפעלה מסחרית, כ-7 בשלבי ייזום מתקדמים או בתחילת הפעלה) צפי הספק MW 106	בנק דיסקונט	פיננסית	91
אשלים (*)	תחנת כוח תרמו – סולארית בהספק של כ- MW 120	בנק דיסקונט	פיננסית	78
		HCC	בדק	26
אתגל	מתקן לייצור חשמל באמצעים קונבציונליים (גז טבעי), בשיטת יכולת זמינה ואנרגיה בהיקף צפוי של כ- MW189	בנק מזרחי	פיננסית	16
אספקת חשמל	רישיון הספקת חשמל	בנק מזרחי	ביצוע	30
פיתוח פרויקטים באירופה	מתקנים סולאריים פוטו-וולטאים בהספק של כ-445 מגה-וואט	בנק מזרחי	ביצוע	77
דרך ארץ – מחלפים כביש 6	פרויקט פוטו-וולטאי בשילוב אגירה בהספק של כ- MW 15	לאומי	ביצוע	10

(*) היקף הערבות הינה לפי חלק הקבוצה בפרויקט בהתאם להתחייבויותיה של הקבוצה ביחס להיקף העמדת הערבויות, בהתאם לכל פרויקט. לפרטים אודות התחייבות להעמדת ערבויות בפרויקט אשלים PV (פוטו וולטאי) ראו ביאור 18(5) לדוחות הכספיים.

פרטים נוספים על פרויקטים עיקריים:

12.3. פרויקטים בטכנולוגיה פוטו וולטאית

12.3.1. **פרויקט צאלים** - פרויקט הכולל מתקן פוטו-וולטאי בהספק כולל של 143 מגה-וואט בייזום עצמי, שהוקם בשטח של כ-1,400 דונם בקרבת קיבוץ צאלים שבנגב באמצעות שותפות מוגבלת בבעלותה המלאה של הקבוצה (בסעיף זה: "**תאגיד הפרויקט**"), ולמועד הדוח הוא מהווה את אחד ממתקני ייצור החשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית בהפעלה מסחרית הגדולים בישראל. המתקן מורכב משני פרויקטים (אשר פועלים תחת אסדרות ותקופות שונות ותעריפים שונים): מתקן לייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית בהספק כולל של 120 מגה-וואט (להלן בסעיף זה: "**מתקן צאלים**") ומתקן לייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית בהספק של כ-23 מגה-וואט (להלן בסעיף זה: "**ההרחבה**" או "**פרויקט הרחבת צאלים**"). שטחי הפרויקט הוחכרו מקיבוץ צאלים ו-5 ישובים נוספים, לתקופות של עד 25 שנה, אשר מסתיימת לא יאוחר משנת 2042. לפרטים נוספים ראו ביאור 13.1. לדוחות הכספיים.

אסדרה - ביום 10 לאוקטובר 2019 ניתן לתאגיד הפרויקט רישיון קבוע על ידי רשות החשמל לצורך הפעלת המתקן וייצור החשמל עד לשנת 2039 והחלה הפעלתו המסחרית. הרישיון קובע כי תאגיד הפרויקט ימכור 100% מסך האנרגיה שיוצרה בפרויקט תמורת תעריף מובטח צמוד למדד המחירים לצרכן של חודש פברואר 2017, אשר נכון למועד הדוח עומד על 40 אגורות לקו"ט"ש. כמקובל, רישיון הייצור כולל מתן אפשרות לשינוי תנאיו על ידי רשות החשמל, בין היתר במצבים של שינוי ברגולציה או במשק החשמל,

ותנאים לביטול הרישיון, לרבות בשל אי קיום הוראות רשות החשמל, מסירת מידע כוזב לרשות החשמל או כינוס נכסים או חדלות פירעון של בעל הרישיון. עוד קובע הרישיון הגבלות על ביצוע שינויים בפרויקט או העברת הרישיון ללא אישור רשות החשמל, הוראות לעניין ביצוע בדיקות, הוראות לעניין העמדת ערבות, איסור על הסדרים המצמצמים תחרות במשק החשמל וכיו"ב.

ביום 16 באוגוסט 2022 התקבל אישור להפעלה מסחרית של פרויקט הרחבת צאלים החל מיום 18 באוגוסט 2022. התעריף המובטח למשך כל תקופת הפעלתו של פרויקט הרחבת צאלים (23 שנים), עומד על 17.98 אגורות לקוט"ש צמוד למדד הידוע ביום 14 בנובמבר, 2019, אשר נכון למועד הדוח עומד על 20.6 אגורות לקוט"ש. מכירת החשמל מתבצעת לנגה, מכוח הסכם רכישת חשמל (Power Purchase Agreement) שנחתם איתה. ההרחבה פועלת בהתאם לאסדרה החלה מכוח הליך תחרותי מספר 4 במסגרתו זכתה החברה במכסה (השונה מהאסדרה החלה על מתקן צאלים). לנתונים אודות פרויקט צאלים ראו בטבלה בסעיף 12.2 לדוח.

הסכם התפעול - החל מיום 18 בנובמבר 2021 החלה שיכון ובינוי אנרגיה לשמש כקבלן התפעול הראשי של הפרויקט ולצורך כך העמידה ערבויות ביצוע לתאגיד הפרויקט וכן הועמדו עבודה ערבויות של החברה. יצוין, כי קיימת הגבלת אחריות של קבלן התפעול הראשי כלפי תאגיד הפרויקט, של עד 100% משווי ההסכם בכל שנה. בנוסף, משמשת שיכון ובינוי אנרגיה כקבלן התפעול והתחזוקה של פרויקט ההרחבה (במקביל ויחד עם תפעול ותחזוקת פרויקט צאלים).

מימון וערבויות - ביולי 2017 הושלמה הסגירה הפיננסית של הפרויקט והקבוצה התקשרה במערכת הסכמים למימון הפרויקט שבמסגרתם הועמדו מסגרות אשראי בהיקף של כ-620 מיליון ש"ח. הקבוצה העמידה לתאגיד הפרויקט את מלוא ההון העצמי שהעמידו נדרשה על פי הסכמי המימון. ביום 7 במרץ 2022 הושלמה הסגירה הפיננסית של פרויקט ההרחבה, והקבוצה התקשרה במערכת הסכמים להקמת תפעול ומימון פרויקט ההרחבה, אשר נעשתה באמצעות תיקון מסמכי המימון של פרויקט צאלים⁴¹. במסגרת מימון פרויקט ההרחבה, הועמדו לקבוצה מסגרות אשראי בהיקף של כ-85 מיליון ש"ח, לרבות מסגרות גלישת עלויות והגדלת מינוף. סה"כ ההון העצמי שהשקיעה הקבוצה בפרויקט צאלים ובפרויקט הרחבת צאלים, ליום 31 בדצמבר 2025, הינו כ-135 מיליון ש"ח.

לתקופת הדוח ההלוואות שהועמדו מכוח המסגרות למימון עלויות ההקמה, חריגות בעלויות ההקמה והגדלת מינוף, הינן הלוואות בריבית קבועה בשיעורים שנעים בין כ-2.52% ל-3.07% שמועד פירעונן הסופי חל בשנת 2038. התחייבויות הלוואה על פי הסכם ההלוואה מובטחות בשעבוד כל זכויות הקבוצה בלוואה וכל הזכויות המגיעות ללוואה מכוח הפרויקט לטובת המלווים, וכן בערבות שהועמדה על ידי החברה. לפרטים אודות ערבויות ראו סעיף 12.2.1 לדוח לעיל.

נכון ליום 31 בדצמבר, 2025 סך החוב בגין פרויקט צאלים ופרויקט הרחבת צאלים, הינו כ-590 מיליון ש"ח.

12.3.2 פרטים אודות פרויקט אורים

למועד הדוח הקבוצה מקימה פרויקט שהינו מתקן פוטו-וולטאי בהספק כולל של כ-102 מגה וואט בשילוב קיבולת אגירה של כ-360 מגה וואט במתח עליון, בשטח היישוב אורים, וזאת באמצעות תאגיד אשר בבעלותה המלאה של הקבוצה. הקבוצה משמשת בפרויקט כקבלן ראשי לתכנון, רכש והקמה (EPC) של הפרויקט וקבלן תפעול ותחזוקה (O&M) ראשי, מכח הסכם EPC ראשי והסכם O&M ראשי במסגרתם התקשרה הקבוצה עם תאגיד הפרויקט, ולשם כך התקשרה ותתקשר החברה (בכובעה כקבלן EPC וכקבלן

⁴¹ התיקון כלל, בין היתר, הוספת מסגרות אשראי עבור פרויקט ההרחבה והגדרת תקופות פרעון ייעודיות לאותן מסגרות.

תפעול ראשי) בהסכמים שונים עם קבלני משנה לביצוע חלקים שונים בפרויקט. הפעלתו המסחרית של המתקן צפויה להתרחש במהלך שנת 2027.

הערכות הקבוצה לעיל בקשר עם ההספק, קיבולת אגירה, ומועד ההפעלה המסחרית לעיל כוללות מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. ההערכות האמורות מבוססות על נתונים, הערכות, אומדנים ותוכניות הקבוצה ביחס לכל מערכת ומאפייני המערכות, המצויים בידי הקבוצה סמוך למועד פרסום הדוח ושהתממשותן אינה ודאית ואינן בשליטתה הבלעדית של הקבוצה, ועלולות שלא להתממש בשל גורמים שאינם בשליטת הקבוצה, כגון: מועדי קבלת ההיתרים הנדרשים להקמת המערכות, מועדי השלמת הליכי תכנון ורישוי, עיכובים קיימים או אפשריים מצד רשויות, שינויים בעלויות הקמת המערכות, עיכובים בהקמה, שינויים בהוראות הדין או באסדרות, עליה בהוצאות המימון, שינויי מט"ח ושכר עבודה, הוצאות בלתי צפויות, תקלות טכניות, תפעוליות או אחרות, ליקויים במערכות, שינויים במזג האוויר ועוד.

12.3.3. **פרטים אודות פרויקט אשלים PV**

למועד הדוח הקבוצה פועלת, באמצעות חברת נגב אנרגיה פי וי בע"מ (המוחזקת על ידי הקבוצה ב-50% ועל ידי צד ג' ב-50%), להקמת מתקן לייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית (PV) בשילוב מערכות לאגירת חשמל, בהספק מותקן של 150 מגה וואט ובקיבולת אגירה על סך 460 מגה וואט שעה. הפרויקט יוקם בשטחים הפנויים באתר בו פועל מתקן התרמו-סולארי הקיים באשלים, אשר הוקם ומופעל על ידי חברת נגב אנרגיה - אשלים תרמו סולאר בע"מ (המוחזקת גם היא על ידי הקבוצה ב-50% ועל ידי אותו צד ג' המחזיק גם בזכיון ה-PV ב-50%). במהלך הרבעון הראשון לשנת 2026, החלה הקמת הפרויקט, אשר צפויה להימשך כ-18 חודשים והפעלתו המסחרית של המתקן צפויה להתרחש במהלך שנת 2027.

הערכות הקבוצה ביחס למועדים הצפויים להקמת הפרויקט, תקופת ההקמה ולהפעלתו המסחרית של הפרויקט, מאפייני הפרויקט לרבות הספק וקיבולת אגירה כוללים מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. המידע האמור עלול שלא להתממש, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה, לרבות כתוצאה מסיבות שאינן תלויות בקבוצה כגון התארכות תקופת ההקמה בפועל ואי קבלת רישיונות והיתרים נדרשים, תקלות וליקויים, התקיימות אחד או יותר מגורמי הסיכון הכרוכים בפעילות הקבוצה ועוד.

12.4. **פרויקטים בטכנולוגיית גז טבעי**

12.4.1. **תחנת הכוח רמת חובב**

רקע – בעקבות זכייתה של שותפות רמת חובב במכרז לרכישה ותפעול של תחנת הכוח רמת חובב, ביום 25 ביוני 2020, נחתם הסכם לרכישת הפרויקט בין שותפות רמת חובב לבין חברת החשמל וביום 3 בדצמבר 2020 הושלמה המסירה (Handover) של תחנת הכוח לשותפות על פי הסכם הרכישה (להלן: **"יום מסירת האתר"**). לפרטים נוספים אודות הפרויקט ראו גם ביאור 18(6) לדוחות הכספיים.

תחנת רמת חובב נמצאת בסמוך לאזור התעשייה נאות חובב והיא כוללת תשע טורבינות, מהן חמש טורבינות הפועלות כשתי יחידות במחזור משולב (שכל אחת מהן כוללת טורבינות גז וטורבינת קיטור) (טורבינות 3-4-5 וכן 8-9), ועוד ארבע טורבינות גז במחזור פתוח (1, 2, 6 ו-7), בהספק כולל של 1,194.5 מגה-וואט. על פי פרסומי חח"י במסגרת ההליך המכריז, יעילות יחידות 1, 2, 3-4-5, 6, 7 ו-8 הינה 32%, 32%, 34%, 34%, 34% ו-56% בהתאמה.

הסכם רכישת התחנה מחח"י - בהתאם להסכם הרכישה מחודש יוני 2020, תחנת כוח רמת חובב שותפות מוגבלת ("**שותפות רמת חובב**") רכשה את תחנת הכוח מחח"י, כעסק חי, במצבה כפי שהיא

וללא מצגים כלשהם בנוגע למצבה (As-is), בתמורה לכ-4.3 מיליארד ש"ח.. על פי הסכם הרכישה, התחייבה השותפות לשאול מחח"י כ-60 עובדים של חח"י אשר עבדו בתחנה, למשך תקופה של 5 שנים החל מיום מסירת התחנה לידי שותפות רמת חובב (להלן, בהתאמה: "**העובדים המושאלים**" ו-"**תקופת ההשאלה**"). בהתאם לתנאי ההסכם, השותפות העמידה לחח"י ערבות בנקאית בסכום של 50 מיליון ש"ח להבטחת מחויבויותיה על פי ההסכם. סכום הערבות הופחת ל-30 מיליון ש"ח החל מיום 1 בפברואר 2021. ביום 3 בדצמבר 2025 הסתיימה תקופת ההשאלה של העובדים והערבות בגינה לא חודשה עם פקיעתה ביום 2 בפברואר 2026. לפרטים נוספים בקשר עם עובדי חח"י המושאלים, לרבות סיום תקופת ההשאלה, העסקתם (הישירה) של חלק מהעובדים המושאלים ומשא ומתן עם ההסתדרות לגיבוש הסכם קיבוצי, ראו ביאור 18(6) לדוחות הכספיים.

רישיון ייצור ואישורי תעריף תחנת הכוח רמת חובב - ביום 3 בדצמבר 2020 הוענקו לשותפות רמת חובב רישיונות ייצור חשמל כדלקמן:

יחידת הייצור	הספק ב-MW בתנאי ISO (דלק עיקרי - גז טבעי)	תקופת הרישיון
1	106.9	15 שנים
2	107.1	15 שנים
3-4-5	340.6	15 שנים
6	126.3	20 שנים
7	125.1	20 שנים
8-9	388.5	20 שנים

רישיונות הייצור כוללים מגבלות העברה ותנאים, ובין היתר מתייחסים להספק, אחוז זמינות שנתי מצטבר⁴², ותקופות רישיון ביחס ליחידות הייצור בתחנת הכוח. רשות החשמל רשאית לשנות את תנאי רישיונות הייצור הקיימים במקרים מסוימים שהוגדרו. למועד הדוח, לא ידוע לקבוצה על כל הפרה של התנאים בהם מחויבת שותפות רמת חובב מכוח רישיונות ייצור החשמל, אשר עלולה לפגוע בפעילות הייצור של תחנת הכוח רמת חובב.

אישור תעריפי זמינות וייצור חשמל - שותפות רמת חובב קיבלה אישור תעריפי הקובע את התעריפים המאושרים לתחנת הכוח, אשר תוקפו בהתאם לתקופות הרישיון של יחידות הייצור, וכל זאת בהינתן שרישיון הייצור בתוקף. לאחר התקופה כאמור, ככל שיוארך רישיון הייצור של בעל הרישיון, יחולו על בעל הרישיון ההסדרים והתעריפים כפי שייקבעו באותה העת על ידי הרשות.

תשלומים בגין זמינות - בהתאם לאסדרה החלה על התחנה, תשלומי הזמינות ישולמו עבור יחידת הייצור בהתאם להצהרה היומית שתגיש השותפות למנהל המערכת וככל שלא תעמוד בזמינות שהוצהרה, יחולו על השותפות קנסות על סטיות הזמינות, בהתאם לקבוע באמות המידה. תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 3.76 אגורות לקילוואט עבור כל היחידות והוא הותאם על בסיס תשואת אג"ח ממשלתי צמוד מדד במח"מ 8.5 שנים ממועד הגשת ההצעות ועד מועד הסגירה הפיננסית. התעריף צמוד למדד המחירים לצרכן ממועד הגשת ההצעות לסל מטבעות של שקל, אירו ודולר ארה"ב בהתאם למשקלות שנקבעו על ידי שותפות רמת חובב.

תשלומים בגין ייצור חשמל - התשלומים בגין ייצור אנרגיה בתחנה מוסדרים בהתאם לכללי הסחר (לרבות ההחלטה בדבר פיקוח על תעריפי כללי הסחר). לפרטים ראו סעיף 12.18 לדוח. לפרטים אודות ההחלטה בדבר פיקוח על תעריפי כללי הסחר והשפעתה על יחידות הייצור ברמת חובב, ראו 12.4.3 לדוח וביאור 18(6) לדוחות הכספיים.

⁴² סך היכולת הזמינה של מתקן הייצור על פני 3 שנים חלקי הספק נקי מותקן בתנאי ISO מצטבר על פני 3 שנים.

הסכם בעלי מניות והסכם שותפים בשותף הכללי בקשר לשותפות רמת חובב – למועד הדוח מחזיקים הקבוצה והשותף הנוסף (מקבוצת אדלטק) בשליטה משותפת בשותפות רמת חובב, בחלקים שווים (50-50) הן בזכויות בשותפות והן בהון המניות המונפק של השותף הכללי בשותפות רמת חובב. קבלת החלטות בשותפות מתבצעת באמצעות השותף הכללי ומחייבת הסכמה פה אחד של כל הדירקטורים ו/או בעלי המניות בשותף הכללי (לפי העניין).

בהתאם להסכם בעלי המניות, העברות זכויות בשותפות או בשותף הכללי תהיינה כפופות לזכות סירוב ראשונה וזכות הצטרפות בעת המכירה (Tag Along) של יתר בעלי המניות (למעט ביחס לנעבר מותר, בכפוף לאישורים נדרשים). העברות בשותפות תחייבנה גם העברה בהתאם של זכויות בעלי המניות בקבלן התפעול של הפרויקט, אשר גם הוא מוחזק באופן שווה (50-50) על ידי החברה והשותף כמפורט להלן.

כל בעל מניות מתחייב לשפות את השותפות ככל שהיא תמצא בהפרת הסכמי המימון עקב אותו בעל מניות. כמו כן, כל בעל מניות ישפה את בעל המניות האחר או גורמים קשורים לאותו בעל מניות (מהסוג המנוי בהסכם), אם בעל המניות האחר יישא בנזקים או הוצאות מעבר לחלקו היחסי בהחזקות בשותפות ובשותף הכללי. בהסכם קיים גם מנגנון לפתרון סכסוכים, החל במקרים מסוימים כל עוד בעלי המניות מחזיקים בחלקים שווים, והכולל בין השאר הכרעה באמצעות בורר מומחה או במקרים חריגים בלבד, הכרעה באמצעות מנגנון המאפשר רכישת חלקו של בעל המניות האחד על ידי בעל המניות השני.

הסכם בעלי מניות והסכם שותפים בשותף הכללי ב-O&M - לצורך ביצוע שירותי התפעול והתחזוקה של תחנת הכוח רמת חובב הקימו הקבוצה וחברה בשליטת השותף (מקבוצת אדלטק) שותפות מוגבלת בשם תחנת כוח רמת חובב תפעול ותחזוקה שותפות מוגבלת (להלן בסעיף זה: "**קבלן התפעול**"). הקבוצה מחזיקה ב-50% מהזכויות בקבלן התפעול וכן 50% מהון המניות המונפק של השותף הכללי בקבלן התפעול, ויתרת הזכויות בקבלן התפעול והון המניות המונפק בשותף הכללי של קבלן התפעול מוחזקות על ידי החברה שבשליטת השותף. בהתאם להסכם בעלי המניות בשותף הכללי בקבלן התפעול וכן בהתאם להסכם השותפות של קבלן התפעול, אופן קבלת החלטות בקבלן התפעול זהה לאופן קבלת ההחלטות בשותפות רמת חובב כפי שתואר לעיל – כלומר, כל עוד מבנה ההחזקות בקבלן התפעול נותר 50-50, כלל ההחלטות תתקבלנה פה אחד.

הסכם בעלי המניות בקבלן התפעול קובע כי נדרשת התאמה מלאה בין ההחזקות בשותפות רמת חובב לבין ההחזקות בקבלן התפעול. בהתאם, ניתן להעביר זכויות בקבלן התפעול או מניות בשותף הכללי של קבלן התפעול, רק אם קדמה לכך או מבוצעת בד בבד לכך העברה בהתאם של זכויות או מניות בשותפות רמת חובב (למעט לנעבר מותר). במסגרת הסכם בעלי המניות בקבלן התפעול קיים מנגנון לפתרון סכסוכים דומה למנגנון הקיים בהסכם בעלי המניות בשותף הכללי של שותפות רמת חובב. כמו כן, הסכם התפעול קובע התחייבות שיפוי של בעל מניות למשנהו במקרים מסוימים, לרבות אפשרות לדילול של החזקות הצד המפר את הוראות השיפוי.

הסכם התפעול (O&M) - הסכם התפעול והתחזוקה בין קבלן התפעול לשותפות רמת חובב נקבע למלוא תקופת הפרויקט (עד 20 שנה) והוא כולל מתן שירותי תפעול ותחזוקה הנוגעים לפעילות היומיומית של האתר, ולרבות טיפולים ותיקונים מניעתיים שנועדו להבטיח את הפעילות השוטפת באתר. קבלן התפעול התחייב לעמוד בשיעורי זמינות שנתיים. לקבלן התפעול משולמים תשלומים חודשיים קבועים המוערכים בהיקף מצטבר מוערך של כ-670 מיליון ש"ח לכל תקופת ההסכם, וכן ותשלומים משתנים על פי שעות התפעול בפועל. כמו כן, קבלן התפעול יהיה זכאי לבונוסים עבור ביצועים עודפים של זמינות היחידות וכן שלם פיצויים ככל שלא ישיג את שיעורי הזמינות המובטחים, בכפוף לתקרה שנתיית. מגבלת האחריות של קבלן התפעול היא 75% מגובה התמורה השנתית ב-5 השנים הראשונות ו-50% מגובה התמורה השנתית לאחר מכן ובמקרה של סיום מוקדם של ההסכם - 100%. כמו כן קיימת מגבלת אחריות לקבלן, על גובה

הקנסות שיטיל מנהל המערכת על שותפות רמת חובב. יצוין כי במסגרת מסמכי המימון של הפרויקט למממנים קיימת אפשרות לבקש את החלפת קבלן התפעול, בתנאים מסוימים.

הסכמים לשירותי תחזוקה מתוכננת ברמת חובב (Long Term Services Agreement - LTSA) -

בהשלמה לשירותי התפעול השוטפים הניתנים על ידי קבלן התפעול כאמור לעיל, שותפות רמת חובב התקשרה ביום 26 בנובמבר 2020 בשני הסכמי קבלנות למתן שירותי תחזוקה כבדה לטווח רחוק (LTSA) לאתר, עם חברת Siemens Energy וחברת Ethos Energy (ביחס ליחידות ייצור שונות) אשר כוללים הן תחזוקה כבדה מתוכננת והן תחזוקה כבדה שאינה מתוכננת (עבור תקלות משמעותיות). כל אחד מההסכמים הינו לתקופה של 20 שנים. מלבד התחזוקה המתוכננת והבלתי מתוכננת, במסגרת ההסכמים מתחייבים הקבלנים האמורים כי האתר יפעל בהתאם לרמת הביצועים מינימלית שהוסכמה (הן לעניין ההספק הזמין של יחידות הייצור, הן לעניין זמינות הציוד (Availability) והן לעניין הנצילות (Heat Rate)). בין היתר, אי עמידה של הקבלנים ברמת הביצועים כאמור גוררת חובת תשלום של פיצויים מוסכמים לשותפות רמת חובב, והכל במטרה לצמצם את החשיפה הכספית של שותפות רמת חובב (והשותפים) הנובעת מתפעול האתר. בנוסף, מסדירים ההסכמים את הנושא של אספקת חלקי חילוף על ידי הקבלנים והתקנתם באתר. ההיקף הכספי המצטבר של שני ההסכמים, לכל התקופה, מוערך בכ-137 מיליון אירו.

היקפי התמורה לקבלנים בהסכמים לעיל כוללים מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, אשר אין וודאות בקשר עם התקיימותו או אופן התקיימותו, וכפופים לגורמים שאינם תלויים בחברה, בין היתר, גילוי תקלות ו/או פגמים טכניים שאינם ידועים, כשל בביצועים, אי עמידה בהתחייבויות הקבלנים לביצועים כאמור, מנגנוני בונס ושינוי תמורה הקיימים בהסכם ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון החלים על החברה בתחום.

מימון וערבויות - ביום 29 בנובמבר 2020 התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח רמת חובב. על פי הסכם המימון, המלווים הבכירים העמידו לשותפות מסגרות אשראי לזמן ארוך: מסגרת Tranche A בהיקף של כ-940 מיליון אירו ומסגרת Tranche B (שהינה נחותה ל-Tranche A), בהיקף של כ-300 מיליון ש"ח. בנוסף הועמדו לשותפות ומסגרות רזרבה לשירות חוב בהיקף של כ-135 מיליון ש"ח וכן מסגרת ערבויות בהיקף של כ-190 מיליון ש"ח. ההלוואות לזמן ארוך תיפרענה בתשלומים, בהתאם ללוחות הסילוקין המצורפים להסכם המימון. במסגרת הסכם המימון, התחייבה השותפות לעמוד באמות מידה פיננסיות, הכוללות עמידה ביחסי כיסוי כמפורט בהסכם המימון.

בהתאם להוראות הסכם המימון, השותפות שיעבדה לטובת המלווים, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל נכסיה וזכויותיה בקשר עם הפרויקט, לרבות הזכויות במקרקעין, הציוד של תחנת הכוח, רישיונות ייצור החשמל, הזכויות על פי הסכמי הפרויקט וכיו"ב. בנוסף, כל אחד מהשותפים שיעבד לטובת המלווים, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל זכויותיו בשותפות ואת מניותיו בשותף הכללי בשותפות.

מגבלות על חלוקת רווחים הסכם המימון כולל תנאים לביצוע חלוקה לשותפים, כמקובל בהסכמים מסוג זה. תנאים אלה כוללים, בין היתר: העדר הפרה שלא רופאה; עמידה ביחסי כיסוי כקבוע בהסכם המימון; קרן הרזרבה לתחזוקה מולאה עד לרמתה הנדרשת באותה עת; ולא תבוצענה יותר מ-4 חלוקות בשנה.

ככלל, הסכם המימון נערך במתכונת של מימון פרויקטלי עם זכות חזרה מוגבלת לבעלים של השותפות, כאשר המחזיקים בשותפות רמת חובב נדרשו לספק ערבות בעלים למלווים במספר נושאים.

לפרטים נוספים אודות הסכם המימון, ערבויות ושעבודים, ראו ביאור 18(6) ב-ו-ג לדוחות הכספיים. לפרטים אודות ערבויות בפרויקט ראו גם בסעיף 12.2.1 לדוח.

דירוג אשׂראי - במסגרת הסכם המימון, התחייבה שותפות רמת חובב לדאוג להשגתו ושמירתו בתוקף של דירוג אשׂראי לחוב הבכיר. בהתאם לכך, חברת מידרוג העניקה בדצמבר 2020 לחוב הבכיר דירוג העומד בדרישות הסכם המימון. על פי הסכם המימון, ירידה של הדירוג לרמות מסוימות כפי שנקבע בהסכם המימון תביא להגדלת המרווח ועלולה גם להוות הפרה.

הסכם אספקת גז עם אנרג'יאן - השותפות התקשרה עם אנרג'יאן ישראל בע"מ (להלן: "**אנרג'יאן**") בהסכם לרכישת גז טבעי מהמאגר "כריש/תנין", למשך תקופה של 20 שנים מיום תחילת האספקה, בהיקף של כ-40,150,000 MMBTU לכל תקופת ההסכם. כמות הגז היומית בהסכם היא הכמות החזויה שתידרש לפרויקט ומחיר הגז נקוב במחיר בדולר ל-MMBTU והוא צמוד בהתאם למנגנוני ההצמדה הקבועים בהסכם. בנוסף, נכללו בהסכמים הוראות והסדרים נוספים המקובלים בהסכמים לרכישת גז טבעי, לרבות לעניין תחזוקה, איכות הגז, הגבלת אחריות, בטחונות הקונה והמוכר, המחאות ושעבודים, יישוב סכסוכים ומנגנוני תפעול.

הסכם הולכת גז - השותפות התקשרה בהסכם לקבלת שירותי הולכת גז טבעי עם נתיבי גז טבעי לישראל בע"מ (להלן: "**נתג"ז**") לכל תקופת הרישיון. ההסכם עם נתג"ז כולל רכיב תשלום קבוע בגין הקצאת מקום בצנרת ההולכה, ותשלום משתנה בגין כמות הגז המוזרמת בפועל. על פי ההסכם, הקיבולת באתר עומדת על 10,500 MMBTU. במסגרת ההתקשרות העמידה השותפות ערבות בנקאית כמקובל בהסכמים עם נתג"ז.

מקרקעין - שותפות רמת חובב הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות בשתי חלקות בשטח כולל של כ-41 דונם, לתקופת חכירה המסתיימת בחודש פברואר 2058. ביחס לשטח נוסף של כ-89 דונם (להלן בסעיף זה: "**השטח הנוסף**"), ועל אף שבידי השותפות מסמך "אישור זכויות" שהונפק על-ידי רמ"י המאשר כי השותפות הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות ביחס לשטח הנוסף לתקופת חכירה המסתיימת בחודש נובמבר 2069, השותפות לא חתמה על הסכם החכירה מול רמ"י, וזאת בשל קיומן של מחלוקות בין השותפות לבין רמ"י, ובכלל זאת ביחס למשך תקופת החכירה.

לפרטים אודות היבטי המקרקעין, דמי היתר מול רמ"י ומס רכישה בפרויקט רמת חובב, והליכים משפטיים ביחס לדמי היתר הנדרשים על ידי רמ"י ושומת מס הרכישה שהוצאה על ידי רשות מיסוי מקרקעין, וכן לפרטים אודות הליכים בקשר עם פטור מבלו על סולר, ראו ביאור 18(6)ד לדוחות הכספיים השנתיים.

לפרטים אודות פעולות תחזוקה ותיקון תקלות בחלק מיחידות הייצור, וכן בקשר עם תקלה שהתגלתה בגנרטור ביחידת ייצור 8, שהביאה להשבתה של יחידות ייצור 8 ו-9, והשפעתה על שותפות רמת חובב, ראו ביאור 18(6)ד לדוחות הכספיים.

הערכות הקבוצה בביאור בדבר המועד לחזרה לזמינות של יחידות ייצור 8 ו-9 והשפעתה של התקלה על השותפות, לרבות הערכות בקשר עם הכיסוי הביטוחי, הינן מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבססת, בין היתר, על הערכות שביצעה השותפות ביחס לנוק שנגרם והתייעצות עם יועצי הביטוח של השותפות, והיא עשויה שלא להתממש או להתממש באופן שונה, בין היתר, מסיבות שאינן תלויות בקבוצה כגון התארכות תקופת ההשבתה, התרחשות של תקלות נוספות במהלך תיקון התקלה מועד קבלת פיצוי מהמבטחים של השותפות, אי הגעה להסכמות עם המבטחים של השותפות ועוד.

12.4.2 תחנת הכוח חגית מזרח

רקע - בעקבות זכייתה של שותפות חגית מזרח במכרז לרכישה ותפעול של תחנת הכוח חגית מזרח, ביום 9 בדצמבר 2021, נחתם הסכם לרכישת הפרויקט בין שותפות חגית מזרח לבין חברת החשמל וביום 1 ביוני 2022 הושלמה המסירה (Handover) של תחנת הכוח לשותפות על פי הסכם הרכישה (להלן: "יום מסירת האתר").

תחנת חגית מזרח הינה חלק מאתר חגית הנמצא בסמוך למחלף עין תות וכביש 6, כ- 5 ק"מ צפונית מזרחית לזכרון יעקב, והיא כוללת שש טורבינות הפועלות כשתי יחידות במחזור משולב (שכל אחת מהן כוללת שתי טורבינות גז וטורבינת קיטור אחת) בהספק כולל של כ- 660 מגה-וואט. על פי פרסומי חח"י במסגרת ההליך המכריז, יעילות יחידות 3-4-7 ו-5-6-8 הינה 47%, ו-48% בהתאמה. גם לאחר השלמת הליך המכירה של תחנת חגית מזרח והעברתה לידי שותפות חגית מזרח, ממשיכה חח"י להחזיק ולהפעיל את יתר יחידות הייצור באתר חגית, כך שבסמוך לתחנת חגית מזרח אשר מוחזק ומופעל על ידי שותפות חגית מזרח ותתופעל תחנת "חגית מערב" על ידי חח"י.

הסכם רכישת התחנה מחח"י - בהתאם להסכם הרכישה מחודש דצמבר 2021, שותפות חגית מזרח התקשרה עם חח"י לרכישת תחנת הכוח מחח"י, כעסק חי, במצבה כפי שהיא וללא מצגים כלשהם בנוגע למצבה (As-is), בתמורה לכ-1.6 מיליארד ש"ח. על פי הסכם הרכישה, התחייבה השותפות לשאול מחח"י כ-40 עובדים של חח"י אשר עובדים כיום בתחנה, למשך 5 שנים החל ממועד השלמת הרכישה ומסירת התחנה לידי שותפות חגית מזרח (להלן בסעיף זה, בהתאמה: "**העובדים המושאלים**" ו-"**תקופת ההשאלה**"). העובדים המושאלים ממשיכים להיות מועסקים על ידי חח"י למשך כל תקופת ההשאלה, כאשר שותפות חגית מזרח מחויבת לשאת בעלות העסקתם של העובדים (באמצעות תשלום שוטף לחח"י), והכל בתנאים זהים לתנאים החלים על העסקתם של אותם עובדים בחח"י בכל הקשור לשכר, ימי חופשה, תנאים סוציאליים וכיו"ב. בהתאם לתנאי ההסכם, שותפות חגית מזרח העמידה לחח"י ערבות בנקאית בסכום של 20 מיליון ש"ח להבטחת מחויבותיה על פי ההסכם לתשלום עלות העסקתם של העובדים המושאלים, אשר תהיה בתוקף עד לחלוף 60 ימים ממועד מסירת האתר.

רישיון ייצור תחנת הכוח חגית מזרח – בתאריך 1 ביוני 2022 הוענקו לשותפות חגית מזרח רישיונות ייצור חשמל כדלקמן:

יחידת הייצור	הספק ב-MW בתנאי ISO (דלק עיקרי - גז טבעי)	תקופת הרישיון
3-4-7	348.8 בדלק עיקרי 319.6 בדלק משני	15 שנים
5-6-8	327.2 בדלק עיקרי 319.7 בדלק משני	15 שנים

רישיונות הייצור כוללים מגבלות העברה ללא אישור רשות החשמל ותנאים נוספים, ובין היתר מתייחסים להספק, אחוז זמינות שנתי מצטבר⁴³, ותקופות רישיון ביחס ליחידות הייצור בתחנת הכוח. רשות החשמל רשאית לשנות את תנאי רישיונות הייצור הקיימים במקרים מסוימים שהוגדרו. למועד הדוח, לא ידוע לקבוצה על כל הפרה של התנאים בהם מחויבת שותפות חגית מזרח מכוח רישיונות ייצור החשמל, אשר עלולה לפגוע בפעילות הייצור של תחנת הכוח חגית מזרח.

אישורי תעריפי זמינות וייצור חשמל לתחנת תחנת הכוח חגית מזרח - ביום 1 ביוני 2022 קיבלה שותפות חגית מזרח אישור תעריפי הקובע את התעריפים המאושרים לתחנת הכוח בגין מכירת חשמל למנהל המערכת. תוקף האישור התעריפי של יחידות מס' 3-4-7 ו-5-6-8 הינו ממועד ההפעלה המסחרית לתקופה של 15 שנים, וכל זאת בהינתן שרישיון הייצור בתוקף. לאחר התקופה כאמור, ככל שיוארך רישיון הייצור של בעל הרישיון, יחולו על בעל הרישיון ההסדרים והתעריפים כפי שייקבעו באותה העת על ידי הרשות.

תשלומים בגין זמינות - בהתאם לאסדרה החלה על התחנה, תשלומי הזמינות משולמים עבור יחידת הייצור בהתאם להצהרה היומית שתגיש השותפות למנהל המערכת וככל שהשותפות לא תעמוד בזמינות

⁴³ סך היכולת הזמינה של מתקן הייצור על פני 3 שנים חלקי הספק נקי מותקן בתנאי ISO מצטבר על פני 3 שנים.

שהוצהרה, יחולו עליה קנסות על סטיות הזמינות, בהתאם לקבוע באמות המידה. תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 2.1 אגורות לקילוואט עבור כל היחידות צמודות למדד המחירים לצרכן השקלי, ממועד הגשת ההצעות ועד לתום תקופת הזמינות. התעריף צמוד לדולר ארה"ב, יורו או שקל, בהתאם למשקלות שיקבעו על ידי שותפות חגית מזרח.

תשלומים בגין ייצור חשמל - התשלומים בגין ייצור אנרגיה בתחנה מוסדרים בהתאם לכללי הסחר (לרבות ההחלטה בדבר פיקוח על תעריפי כללי הסחר). ראו סעיף 12.18 לדוח. לפרטים אודות ההחלטה בדבר פיקוח על תעריפי כללי הסחר והשפעתה על יחידות הייצור בחגית מזרח, ראו סעיף 12.4.3 לדוח וביאור 18(7) לדוחות הכספיים. יצוין כי שותפות חגית מזרח הגישה בקשה להשבת בלו ששולם בגין רכישת סולר לצרכי גיבוי.

הסכם בעלי מניות בשותף הכללי והסכם שותפים בקשר לשותפות חגית מזרח - למועד הדוח מחזיקים הקבוצה והשותף הנוסף (מקבוצת אדלטק) בשליטה משותפת בשותפות חגית מזרח, בחלקים שווים (50-50) הן בזכויות בשותפות והן בהון המניות המונפק של השותף הכללי בשותפות חגית מזרח. קבלת החלטות בשותפות מתבצעת באמצעות השותף הכללי ומחייבת הסכמה פה אחד של כל הדירקטורים ו/או בעלי המניות בשותף הכללי (לפי העניין).

בהתאם להסכם בעלי המניות, העברות זכויות בשותפות או בשותף הכללי תהיינה כפופות ליזכות סירוב ראשונה וזכות הצטרפות בעת מכירה (Tag Along) של יתר בעלי המניות (למעט ביחס לנעבר מותר, בכפוף לאישורים נדרשים). כל בעל מניות מתחייב לשפות את השותפות ככל שהיא תימצא בהפרת הסכמי המימון עקב אותו בעל מניות. העברות בשותפות תחייבנה גם העברה בהתאם של זכויות בעלי המניות בקבלן התפעול של הפרויקט, אשר גם הוא מוחזק באופן שווה (50-50) על ידי החברה והשותף כמפורט להלן.

כל בעל מניות מתחייב לשפות את השותפות ככל שהיא תימצא בהפרת הסכמי המימון עקב אותו בעל מניות. כמו כן, כל בעל מניות ישפה את בעל המניות האחר או גורמים קשורים לאותו בעל מניות (מהסוג המנוי בהסכם), אם בעל המניות האחר יישא בנזקים או הוצאות מעבר לחלקו היחסי בהחזקות בשותפות ובשותף הכללי. בהסכם קיים גם מנגנון לפתרון סכסוכים החל במקרים מסוימים כל עוד השותפים מחזיקים בחלקים שווים, והכולל בין השאר הכרעה באמצעות בורר מומחה או, במקרים חריגים בלבד, הכרעה באמצעות מנגנון המאפשר רכישת חלקו של בעל המניות האחד על ידי בעל המניות השני.

הסכם בעלי מניות והסכם שותפים בשותף הכללי בקשר לקבלן התפעול של חגית מזרח - לצורך ביצוע שירותי התפעול והתחזוקה של תחנת הכוח חגית מזרח הקימו הקבוצה וחברה בשליטת השותף (מקבוצת אדלטק) הקימו שותפות מוגבלת בשם תחנת כוח חגית מזרח תפעול ותחזוקה שותפות מוגבלת (להלן בסעיף זה: "קבלן התפעול"). הקבוצה מחזיקה ב-50% מהזכויות בקבלן התפעול וכן 50% מהון המניות המונפק של השותף הכללי בקבלן התפעול, ויתרת הזכויות בקבלן התפעול והון המניות המונפק בשותף הכללי של קבלן התפעול מוחזקת על ידי החברה שבשליטת השותף.

בהתאם להסכם בעלי המניות בשותף הכללי בקבלן התפעול וכן בהתאם להסכם השותפות של קבלן התפעול, אופן קבלת החלטות בקבלן התפעול זהה לאופן קבלת ההחלטות בשותפות חגית מזרח כפי שתואר לעיל – כלומר, כל עוד מבנה ההחזקות בקבלן התפעול נותר 50-50, כלל ההחלטות תתקבלנה פה אחד.

הסכם בעלי המניות בקבלן התפעול קובע כי נדרשת התאמה מלאה בין ההחזקות בשותפות חגית מזרח לבין ההחזקות בקבלן התפעול. בהתאם, ניתן להעביר זכויות בקבלן התפעול או מניות בשותף הכללי של קבלן התפעול, רק אם קדמה לכך או מבוצעת בד בבד לכך העברה בהתאם של זכויות או מניות בשותפות חגית מזרח (למעט לנעבר מותר). במסגרת הסכם בעלי המניות בקבלן התפעול קיים מנגנון לפתרון

סכסוכים דומה למנגנון הקיים בהסכם בעלי המניות בשותף הכללי של שותפות חגית מזרח. כמו כן, הסכם התפעול קובע התחייבות שיפוי של בעל מניות למשנהו במקרים מסוימים, לרבות אפשרות לדילול של החזקות הצד המפר את הוראות השיפוי.

הסכם שירותים של חגית מזרח עם חח"י - היות ותחנת חגית מזרח הוקמה כתוצאה מפיצול של אתר חגית לשני אתרים צמודים כמתואר לעיל, ובשים לב לכך שחלק משמעותי מהמתקנים הנדרשים להפעלת התחנה נותרים בבעלות חח"י בשטח תחנת חגית מערב (לרבות בשטח המובלעת המצויה בלב שטחה של תחנת חגית מזרח), נדרשה שותפות מזרח להתקשר בהסכם לרכישת שירותים מחח"י, הכולל אחסנת סולר, אספת מנ"מ, שימוש בבור שפכים, הזרמת תשטיפי נגר עילי, שירותי שמירה וכיבוי אש, מי רכו להשקייה, מים גולמיים שירותי תפעול ותחזוקה שונים.

הסכם התפעול (O&M) חגית מזרח - הסכם התפעול והתחזוקה בין קבלן התפעול לשותפות חגית מזרח נקבע למלוא תקופת הפרויקט (15 שנה) והוא כולל מתן שירותי תפעול ותחזוקה הנוגעים לפעילות היומיומית של האתר, ולרבות טיפולים ותיקונים מניעתיים שנועדו להבטיח את הפעילות השוטפת באתר.

קבלן התפעול התחייב לעמוד בשיעורי זמינות שנתיים. לקבלן התפעול ישולמו תשלומים חודשיים קבועים המוערכים בהיקף מצטבר של כ-405 מיליון ש"ח לכל תקופת ההסכם, וכן ותשלומים משתנים על פי שעות התפעול בפועל. כמו כן, קבלן התפעול יהיה זכאי לבונוסים עבור ביצועים עודפים של זמינות היחידות וכן ישלם פיצויים ככל שלא ישיג את שיעורי הזמינות המובטחים, בכפוף לתקרה שנתית.

מגבלת האחריות של קבלן התפעול היא 75% מגובה התמורה השנתית ב-5 השנים הראשונות ו-50% מגובה התמורה השנתית לאחר מכן ובמקרה של סיום מוקדם של ההסכם - 100%. כמו כן קיימת מגבלת אחריות לקבלן, על גובה הקנסות שיטיל מנהל המערכת על שותפות חגית מזרח. יצוין כי במסגרת מסמכי המימון, למממנים קיימת אפשרות לבקש את החלפת קבלן התפעול, בתנאים מסוימים.

הסכמים לשירותי תחזוקה מתוכננת בחגית מזרח (Long Term Services Agreement - LTSA) - בהשלמה לשירותי התפעול השוטפים הניתנים על ידי קבלן התפעול כאמור לעיל, שותפות חגית מזרח התקשרה ביום 24 במאי 2022 בשני הסכמי קבלנות למתן שירותי תחזוקה כבדה לטווח רחוק (LTSA) לאתר, עם חברת General Electric (ביחס ליחידות ייצור שונות) אשר כוללים הן תחזוקה כבדה מתוכננת והן תחזוקה כבדה שאינה מתוכננת (עבור תקלות משמעותיות). כל אחד מההסכמים הינו לתקופה של 15 שנים.

מלבד התחזוקה המתוכננת והבלתי מתוכננת, במסגרת ההסכמים מתחייבים הקבלנים האמורים כי האתר יפעל בהתאם לרמת הביצועים מינימלית שהוסכמה (הן לעניין ההספק הזמין של יחידות הייצור, הן לעניין זמינות הציוד (Availability) והן לעניין הנצילות (Heat Rate)). בין היתר, אי עמידה של הקבלנים ברמת הביצועים כאמור גוררת חובת תשלום של פיצויים מוסכמים לשותפות חגית מזרח, והכל במטרה לצמצם את החשיפה הכספית של שותפות חגית מזרח (והשותפים) הנובעת מתפעול האתר. בנוסף, מסדירים ההסכמים את הנושא של אספקת חלקי חילוף על ידי הקבלנים והתקנתם באתר.

ההיקף הכספי המצטבר של שני ההסכמים, לכל התקופה, מוערך בכ-70 מיליון דולר.

היקפי התמורה לקבלנים בהסכמים לעיל כוללים מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, אשר אין וודאות בקשר עם התקיימותו או אופן התקיימותו, וכפופים לגורמים שאינם תלויים

בחברה, בין היתר, גילוי תקלות ו/או פגמים טכניים שאינם ידועים, כשל בביצועים, אי עמידה בהתחייבויות הקבלנים לביצועים כאמור, מנגנוני בונס ושינוי תמורה הקיימים בהסכם ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון החלים על החברה בתחום.

הסכם מימון תחנת הכוח חגית מזרח – ביום 26 במאי 2022 התקשרה שותפות חגית מזרח בהסכם למימון רכישת תחנת הכוח חגית מזרח. על פי הסכם המימון, המלווים הבכירים העמידו לשותפות מסגרות אשראי לזמן ארוך בהיקף של כ-220 מיליון אירו ושל כ-760 מיליון ש"ח. בנוסף הועמדו לשותפות מסגרת חרבה לשירות חוב ומסגרת ערבויות בהיקף כולל של כ-110 מיליון ש"ח. ההלוואות לזמן ארוך תיפרענה בתשלומים, בהתאם ללוחות הסילוקין המצורפים להסכם המימון. במסגרת הסכם המימון, התחייבה השותפות לעמוד באמות מידה פיננסיות, הכוללות עמידה ביחסי כיסוי כמפורט בהסכם המימון. העדר עמידה ביחסי הכיסוי לעיל יהווה הפרה. לפרטים נוספים אודות ההתקשרות בהסכם ראו דיווח מיידי של החברה מיום 29 במאי 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-065995).

בהתאם להוראות הסכם המימון, השותפות שיעבדה לטובת המלווים, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל נכסיה וזכויותיה בקשר עם הפרויקט, לרבות הזכויות במקרקעין, הציוד של תחנת הכוח, רישיונות ייצור החשמל, הזכויות על פי הסכמי הפרויקט וכיו"ב. בנוסף, כל אחד מהשותפים שיעבד לטובת המלווים, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל זכויותיו בשותפות ואת מניותיו בשותף הכללי בשותפות.

מגבלות על ביצוע חלוקה - הסכם המימון כולל תנאים לביצוע חלוקה לשותפים, כמקובל בהסכמים מסוג זה. תנאים אלה כוללים, בין היתר: העדר הפרה שלא רופאה; עמידה ביחסי כיסוי כקבוע בהסכם המימון; קרן החרבה לתחזוקה מולאה עד לרמתה הנדרשת באותה עת; ולא תבוצענה יותר מ-2 חלוקות בשנה.

דירוג אשראי - במסגרת הסכם המימון, התחייבה שותפות חגית מזרח לדאוג להשגתו בתוקף של דירוג אשראי לחוב הבכיר. בהתאם לכך, חברת הדירוג העניקה במאי 2022 לחוב הבכיר דירוג העומד בדרישות הסכם המימון.

חגית מזרח - הסכם אספקת גז עם אנרג'יאן - בחודש מאי 2022 שותפות חגית מזרח התקשרה עם אנרג'יאן בהסכם לרכישת גז טבעי מהמאגר "כריש/תנין", למשך תקופה של כ-15 שנים מיום תחילת האספקה. כמות הגז היומית בהסכם היא הכמות הנדרשת לפרויקט ומחיר הגז נקוב במחיר בדולר ארה"ב ל-MMBTU והוא צמוד בהתאם למנגנוני ההצמדה הקבועים בהסכם. בנוסף, נכללו בהסכמים הוראות והסדרים נוספים המקובלים בהסכמים לרכישת גז טבעי, לרבות לעניין תחזוקה, איכות הגז, הגבלת אחריות, בטחונות הקונה והמוכר, המחאות ושעבודים, יישוב סכסוכים ומנגנוני תפעול.

הסכם הולכת גז - חגית מזרח - נתג"ז - שותפות חגית מזרח התקשרה בהסכם לקבלת שירותי הולכת גז טבעי עם נתג"ז לכל תקופת הרישיון. ההסכם עם נתג"ז כולל רכיב תשלום קבוע בגין הקצאת מקום בצנרת ההולכה, ותשלום משתנה בגין כמות הגז המוזרמת בפועל. על פי ההסכם, הקיבולת באתר תעמוד על 5,100 MMBTU. במסגרת ההתקשרות העמידה השותפות ערבות בנקאית כמקובל בהסכמים עם נתג"ז.

מקרקעין - שותפות חגית מזרח הינה בעלת הזכות להירשם כבעלים בשטח של כ-163.2 דונם ובעלת הזכות להירשם כחוכרת מאת רמ"י ביחס לשטח נוסף של כ-6.8 דונם לתקופת חכירה המסתיימת בחודש ינואר 2051. ביום 26 בינואר 2022 הגישה שותפות חגית מזרח שומה עצמית של מס רכישה בגין רכישת תחנת חגית מזרח, במסגרתה הצהירה על שווי קרקע בסך של 200 מיליון ש"ח, וזאת בהסתמך על חוות דעת שמאית שניתנה לשותפות ואשר קבעה את השווי הנ"ל בהתאם לגישת ההשוואה, תוך השוואה לעסקאות אחרות בקרקע בייעוד לתעשייה. בהתאם לשומה עצמית של השותפות היא שילמה מס רכישה בסך של כ-12 מיליון ש"ח. השומה העצמית חושבה בהתאם להערכת שווי מקרקעין שנרכשו אשר בוצעה

על ידי מעריך שווי בלתי תלוי. ביום 22 בספטמבר, 2022 קיבלה השותפות שומת מס רכישה לפי מיטב שפיטה בסך של כ-98 מיליון ש"ח. השותפות חולקת על עמדת רשות המיסים ולאחר הגשת ערר, הצדדים נמצאים בהליך גישור אשר טרם הסתיים למועד אישור הדוח.

12.4.3. אסדרה ורגולציה לתחנות הכוח רמת חובב וחגית מזרח - בהחלטת רשות החשמל מיום 23 בדצמבר 2019, בעניין אסדרת פעילות יחידות הייצור באתר רמת חובב לאחר מכירת האתר על ידי הח"י⁴⁴, ובהחלטת רשות החשמל מיום 19 ביולי 2021, בעניין אסדרת פעילות יחידות הייצור באתר חגית מזרח⁴⁵, קבעה רשות החשמל אסדרות ספציפיות שתחולנה על יחידות הייצור בתחנות הכוח לאחר מכירת האתרים על ידי הח"י, לרבות משך הרישיון לכל יחידת ייצור ואחוז זמינות שנתי מצטבר נדרש ברישיון הייצור (בקשר עם רישיונות הייצור שניתנו לתחנות הכוח ראו לעיל). האסדרות מבוססות על כללי הסחר כפי שנקבעו בהחלטה 558⁴⁶. בנוסף נקבעו מנגנוני תשלום עבור אנרגיה והתנעות ליחידות הייצור בסולר באתר, מלאי סולר וזמינות לעבודה בסולר (כדלק משני). ביום 28 בפברואר 2022, פרסמה הרשות החלטה לתיקון אמות המידה לצורך החלת מודל השוק על היצרנות הפרטית ועל האנרגיות המתחדשות אשר מרחיבה ומתקנת חלק מהמנגנונים אשר נקבעו בהחלטה 558. ביום 17 בפברואר 2025 קיבלה רשות החשמל את ההחלטה בדבר פיקוח על תעריפי כללי הסחר אשר חלה, בין היתר, על יחידות הייצור באתרים רמת חובב וחגית מזרח. לפרטים נוספים ראו ביאור 18(6)ה לדוחות הכספיים וכן סעיף 12.18 לדוח.

ההתייחסות באשר להערכות הקבוצה בקשר לפעילות הייצור באתרי רמת חובב וחגית בקשר עם החלטת הרשות כאמור, הינה בבחינת מידע הצופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, המבוססת על הערכות, ניתוחים ואומדנים, החלטות רגולטוריות וכן ניסיונה והיכרותה של הקבוצה את השוק. הערכותיה של הקבוצה אינן בשליטתה ואינן ודאיות, ולפיכך הערכותיה כאמור עשויות שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית מכפי שהעריכה כאמור, זאת בין היתר כתוצאה משינויים רגולטוריים, שינויים בתנאי השוק או גורמים נוספים שאינם בשליטתה.

12.4.4. הסכמי PPA עם מנהל המערכת בקשר עם רמת חובב וחגית מזרח - ביום 29 בנובמבר 2020, התקשרה שותפות רמת חובב בהסכם לרכישת יכולת זמינה ואנרגיה (PPA) עם מנהל המערכת. ביום 24 במאי 2022, התקשרה שותפות חגית מזרח בהסכם לרכישת יכולת זמינה ואנרגיה (PPA) עם מנהל המערכת. ההסכמים מסדירים את התנהלות תחנות הכוח אל מול מנהל מערכת החשמל ואת זכאותן של השותפויות המחזיקות בתחנות הכוח (לפי העניין) לתשלומי זמינות ואנרגיה בהתאם למפורט באישורים התעריפיים שהוענקו לשותפויות על ידי רשות החשמל. כמו כן, ההסכמים קובעים שורה של חובות שחלות על השותפויות בהיבטים תפעוליים. נוסח ההסכם ותנאים נקבעים מכוח תנאי הדין, אמות המידה של רשות החשמל והאסדרה הספציפית שנקבעה על ידי רשות החשמל בקשר עם יצרני חשמל פרטיים שרכשו אתרי ייצור תחת הרפורמה במשק החשמל וכן החלטות רשות החשמל 572 ו-61203 אשר עוסקות באופן פרטי בתחנת רמת חובב ובתחנת חגית מזרח (בהתאמה), כמפורט לעיל.

ההתחייבות המהותית של מנהל המערכת תחת כל ההסכם הינה לשלם לשותפות את תעריף הזמינות ותעריף האנרגיה המגיעים לה מכוח האסדרה הרלוונטית. מבחינת שותפות רמת חובב ושותפות חגית מזרח

⁴⁴ החלטה מס' 11 (57211) משיבה 572 מיום 23.12.2019 אסדרת פעילות יחידות הייצור באתר רמת חובב לאחר מכירת האתר על ידי חברת החשמל: <https://pua.gov.il/Decisions/Pages/DecisionsResults.aspx>

⁴⁵ החלטה מס' 61203 מיום 19 ביולי, 2021, בעניין אסדרת פעילות יחידות הייצור באתר חגית <https://www.gov.il/he/Departments/policies/61203>

⁴⁶ בהתאם לאסדרה זו, כל ההספק הנקי הזמין יועמד לרשות מנהל המערכת. היצרן נדרש להציע הצעות מחיר, בלתי מפוקחות, לייצור אנרגיה לכל אחד מהמתקנים באתר. מנהל המערכת ייקבע את תוכנית ההעמסה של כל מתקן בהתאם להצעות המחיר שהציע היצרן ובהתאם לעקרונות ההעמסה המרכזית. מתקן שהועמס על ידי מנהל המערכת יהיה זכאי לתשלום בגובה העלות השולית החצי שעתית (SMP), זאת למעט מצבים בהם זכאי היצרן לתשלום נוסף. בנוסף, ישולמו תשלומי זמינות עבור ההספק הנקי הזמין המתוכנן כפי שיוצהר על ידי היצרן, תשלומים עבור אנרגיה והתנעות בסולר.

ההסכם כולל בעיקר חובות הנוגעות לאופן התפעול והתחזוקה של האתר וכן העברת תוכניות תחזוקה וייצור תקופתיות ויומיות למנהל המערכת בהתאם לתנאים הקבועים בהסכם. המחאת ההסכם מצד שותפות רמת חובב או שותפות חגית מזרח כפופה להעברת רישיונות הייצור הרלוונטיים. ביטול ההסכם על ידי מנהל המערכת מתאפשר רק במקרים של הפרה מהותית מצד שותפות רמת חובב או שותפות חגית מזרח כגון פקיעה או ביטול של רישיונות הייצור ואי תשלום של חוב שאינו שנוי במחלוקת.

12.4.5. **תחנת הכוח אתגל** – הקבוצה הקימה, בעורף נמל אשדוד, תחנת כוח לייצור חשמל במחזור פתוח, המוסקת בגז טבעי בהספק של 189 מגה-וואט, באמצעות אתגל תחנות כוח שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות אתגל") שהינה תאגיד ייעודי אשר בבעלותה המלאה של הקבוצה. ביום 17 באוגוסט 2017 החברה קיבלה רישיון מותנה להקמת התחנה, מכוח אסדרה 914, וביום 21 במאי 2025 קיבלה שותפות אתגל רישיון ייצור קבוע והחלה הפעלתה המסחרית של התחנה. רישיון קבוע תחנת כוח אתגל רישיון הייצור הקבוע נחתם ע"י שר האנרגיה ב-19 למאי 2025 ותוקפו עד ליום 31 בדצמבר 2043 ("תקופת הרישיון")⁴⁷.

אתגל תהא רשאית להאריך את תקופת הרישיון בתקופה נוספת כך שתוקפו יהיה ל-20 שנים ממועד מתן הרישיון, בכפוף להוכחת עמידה בכל התנאים הנדרשים והכשירות למתן הרישיון, לרבות הוכחה על קיומן של זכויות במקרקעין ביחס לתקופת הארכה, בעת חידוש הרישיון תגיש אתגל בקשה לחידוש תקופת הרישיון בהתאם לדין וזאת לא יאוחר משנה לפני מועד תום תקופת הרישיון.

עיקרי תנאי הרישיון הקבוע כוללים: תחנת הכוח אתגל תופעל באמצעות גז טבעי כדלק עיקרי וסולר כדלק גיבוי (משני); אתגל תהא רשאית למכור אנרגיה שיוצרה במתקנו ושירותים נלווים למנהל המערכת בלבד, בהתאם להוראות הדין, לרבות אישור התעריף; אתגל תהא מחויבת, ברמת זמינות תפעולית אקוויולנטית מינימאלית של 92% בכל שנה (למעט בשנת ההפעלה הראשונה של 88%); אתגל העמידה ערבות להבטחת קיום תנאי הרישיון.

למועד הדוח, לא ידוע לקבוצה על כל הפרה של התנאים בהם מחויבת תחנת הכוח אתגל מכוח הרישיון הקבוע.

אישור תעריפי אתגל – ביום 17 בדצמבר 2019 קיבלה תחנת הכוח אתגל אישור תעריפי הקובע את התעריפים המאושרים לתחנת הכוח אתגל בגין מכירת זמינות ואנרגיה למנהל המערכת (בהתאם להחלטות רשות החשמל הרלוונטיות). תוקף האישור התעריפי הינו עד ל-20 שנים ממועד קבלת רישיון הייצור הקבוע, וכל עוד רישיון הייצור בתוקף. לאחר תקופת האישור האמורה, ככל שיוארך רישיון הייצור של בעל הרישיון, יחולו על בעל הרישיון ההסדרים והתעריפים כפי שייקבעו באותה העת על ידי הרשות.

התעריפים בתקופת האישור יהיו בהתאם לנוסחאות הקבועות באישור התעריפי, ויעודכנו בהתאם למקדמי עדכון מרכיבי התעריף השונים בנוסחאות בכפוף לקיום כל תנאי הרישיון, החלטות הרשות והאמור באמות המידה הרלוונטיות בכל תקופת האישור.

הסכם הקמה אתגל (EPC) – לטובת הקמת תחנת הכוח אתגל, חתמה שותפות אתגל על הסכם הקמה (EPC) עם סולל בונה (חברה בת המוחזקת במלואה על ידי החברה). ההסכם הוא הסכם EPC מסוג Full

⁴⁷ בהתאם להסכם החכירה של אתגל עם חברת נמלי ישראל - פיתוח ונכסים בע"מ (ממנה חוכרת אתגל את השטח להקמה והפעלה של תחנת הכוח; "חני"), תקופת החכירה תסתיים בסוף שנת 2043. החברה מעריכה שבעתיד תאושר לה הארכה של תקופת החכירה באופן שיאפשר לה למצות תקופת הפעלה מלאה של 20 שנה. יודגש כי אין וודאות כי תקופת החכירה אכן תוארך והאמור מהווה מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, אשר תלוי בין היתר בגורמים שאינם בשליטת החברה, לרבות תלות בקבלת אישור צדדים שלישיים.

Turn-key, Lump Sum⁴⁸. ברבעון השני בשנת 2025 הסתיימו עבודות ההקמה. מכוח ההסכם, זכאי קבלן ההקמה לתמורה בסך של כ-395 מיליון ש"ח בכפוף לעמידה באבני הדרך ויתר ההוראות הקבועות בהסכם. למועד הדוח, הקבלן עמד בחלק מאבני הדרך הקבועות בהסכם, אשר התמורה בגין מהווה כ-91% מהתמורה. הקבלן אחראי על פי הסכם ההקמה עד לסך של 100% מהתמורה, ואולם קיימת הגבלת אחריות בקשר עם מספר אירועים שנקבעו בהסכם, לרבות בקשר עם עיכובים ואי עמידה בביצועים, למעט במקרה של נזקי גוף לצדדים שלישיים, פעולות בכוונה או בזדון וכן רשלנות רבתי. לצורך הבטחת התחייבויותיו, העמיד קבלן ההקמה מספר ערבויות בנקאיות לטובת הקבוצה, ובכלל כך, ערבות תשלומי מקדמה, ערבות ביצוע, ערבות בדק לרבות לתקופת האחריות, ערבות השלמת עבודות ("Punch List") וערבות עיכוב על ידי חברת החשמל שתועמד על ידי הקבלן בנסיבות בהן יש עיכוב במועד חיבור המתקן לרשת שאינו נובע ממעשה או מחדל של הקבלן אלא מכשל של חח"י לחבר את המתקן בזמן. בנוסף לכך, העמידה החברה לטובת שותפות אתגל ערבות להתחייבויות קבלן ההקמה על פי ההסכם. כמו כן, קבלן ההקמה ישלם פיצויים מוסכמים לשותפות אתגל במקרה בו יהיה עיכוב במסירת המתקן במועד המוסכם או במקרה בו הקבלן לא יעמוד במבחני ביצוע המתקן. אם קבלן ההקמה לא יעמוד בהתחייבותו בהסכם ללא אישור משותפות אתגל ולא יפעל להשלים את התחייבותו, השותפות תוכל להורות על הפסקת עבודה וסיום ההסכם, ולא תשלם לקבלן מעבר למועד הפסקת העבודה. קבלן ההקמה יוכל להורות על סיום ההסכם במקרה בו השותפות תהיה בהליכי חדלות פירעון או אם תסב את הסכם ההקמה לצד שלישי ללא אישור קבלן ההקמה, והשותפות תשלם לקבלן ההקמה פיצויים במנגנון שהוסכם. לפרטים אודות השפעות המלחמה על הקבוצה ראו ביאור 1ד לדוחות הכספיים.

הסכמי תפעול ותחזוקה והסכם תחזוקה לטווח ארוך - בחודש יולי 2020, התקשרה שותפות אתגל עם חברה מקבוצת General Electric בהסכם תפעול ותחזוקה לצורך התפעול השוטף של אתגל לתקופה של 20 שנה ממועד ההפעלה המסחרית, בתנאים שנקבעו לכך. בתמורה למתן השירותים לאחר תקופת ההפעלה זכאי המפעיל לתשלומים חודשיים קבועים בגין תפעול ותחזוקת התחנה בהיקף של כ-800,000 ש"ח בחודש, ולתשלומים משתנים הנגזרים משעות תפעול התחנה בפועל. לצורך הבטחת התחייבויותיו המציא המפעיל ערבויות, ובכלל כך ערבויות בנקאיות ביחס לתפעול מחברת האם של המפעיל בש"ח ובמט"ח, ערבות חלקי חילוף וערבות מקדמה. ההיקף הכספי המצטבר לכל התקופה, מוערך למועד הדוח בכ-61 מיליון דולר ארה"ב;

כמו כן, בחודש יולי, 2020 התקשרה שותפות אתגל עם חברה מקבוצת General Electric לצורך קבלת שירותי תחזוקה ארוכת טווח ברכיבים המרכזיים של תחנת הכוח אתגל, הכוללים את טורבינת הגז, הגנרטור וחלק מהציוד הנלווה אליהם, לרבות אספקת חלקי חילוף, החל ממועד ההפעלה המסחרית ולתקופה של 20 שנה. ההיקף הכספי המצטבר לכל התקופה, מוערך למועד הדוח בכ-38 מיליון דולר ארה"ב.

הסכם חלוקה עם חברת גז דרום לתחנת הכוח אתגל - בחודש יוני 2016 התקשרה שותפות אתגל עם חברת גז טבעי דרום בע"מ (להלן: "גז דרום") בהסכם להקמת תשתית חלוקת גז. בנוסף, נחתם מכתב הסכמות בין הצדדים לצורך חיבור התחנה לרשת החלוקה, המסדיר, בין השאר, את התחייבות גז דרום לחיבור התחנה לרשת החלוקה, סוג הצנרת והוראות ומאפיינים טכניים בנוגע להקמתה ולהקמת מתקני חיבור, לוחות זמנים להזרמה וכן את היקף הצריכה וכמות מינימאלית והתמורה בגין הקמת והשימוש בתשתית, כאשר תקופת ההסכם 20 שנה ממועד ההזרמה או עד תום תקופת רישיון הייצור, לפי המוקדם. ביום 15 במאי 2024 הושלמה הקמת תשתית חלוקת הגז והחלה הזרמת הגז לתחנה.

⁴⁸ הסכם לפיו קבלן ה-EPC מחויב להשלים את ההקמה ולמסור את המתקן בתמורה לסכום קבוע מראש.

ביום 14 באפריל 2024 הגישה אתגל תביעה כנגד גז דרום לבית המשפט המחוזי בתל אביב אשר הועמדה על סך של 20 מיליון ש"ח לצרכי אגרה, במסגרתה נטען, בין היתר, כי גז דרום הפרה באופן יסודי את הסכם חלוקת הגז הטבעי בין הצדדים כאמור. ביום 6 באוגוסט 2024 הגישה חברת גז דרום כתב הגנה לתביעה האמורה שהגישה אתגל ובמקביל הגישה גם כתב תביעה שכנגד נגד אתגל על סך של כ-12 מיליון ש"ח, במסגרתו טוענת גז דרום, בין היתר, כי גז דרום נשאה בעלויות עודפות. בהמשך להגשת כתבי הגנה ותביעה של הצדדים, ביום 12 בינואר 2026 הגיעו הצדדים להסכמה בדבר פנייה להליך גישור וישיבת גישור ראשונה נקבעה ליום 3 במאי 2025. כאשר דיון קדם המשפט קבוע ליום 6 במאי 2026. בשלב מקדמי זה לא ניתן להעריך את סיכוייה של התביעה והתביעה שכנגד.

הסכם הולכה עם חברת נתיבי הגז לתחנת הכוח אתגל - בחודש יולי 2020, התקשרה שותפות אתגל עם חברת נתיבי הגז הטבעי לישראל בע"מ ("נתג"ז") בהסכם המאפשר לשותפות אתגל להשתמש בצנרת הארצית להולכת הגז הטבעי, לצורך הזרמת הגז הטבעי לצרכי התחנה. השותפות תשלם לנתג"ז תמורה בגין דמי ההולכה כמפורט בהסכם הסטנדרטי עבור הלקוחות של נתג"ז.

הסכם רכישת גז טבעי תחנת הכוח אתגל - בחודש אוגוסט 2025 נחתם הסכם גז לרכישת גז בין שותפות אתגל לבין שיכון ובינוי אנרגיה גז טבעי, שותפות מוגבלת (להלן: "שו"ב גז טבעי"), שהינה בבעלות מלאה של הקבוצה. ההסכם החליף הסכם קודם שנחתם בין הצדדים בחודש נובמבר 2021. במהלך תקופת ההסכם לשותפות אתגל הזכות לבקש לרכוש גז משו"ב גז טבעי וזאת במחיר תחרותי. בהתאם להחלטת רשות החשמל מיום 6 במרץ 2019⁴⁹, ככל ששותפות אתגל תרכוש גז משו"ב גז טבעי לייצור חשמל לפי דרישת מנהל המערכת, שותפות אתגל תהנה מ-25% מהפער שבין המחיר בו רכשה את הגז לבין מחיר הגז לפי נוסחה המבוססת על מתווה הגז. יצוין כי לפי האסדרה מכוחה פועלת תחנת הכוח אתגל, לשותפות אתגל הזכות לבקש ממנהל המערכת לספק לה את הגז הדרוש להפעלה לפי צרכי מנהל המערכת.

מימון וערבויות - לפרטים אודות ערבויות ראו בסעיף 12.2.14 לדוח לעיל. בחודש יולי 2020 נחתם הסכם המימון עם מלווי החוב הבכיר במתכונת של סינדיקציה. הסכם המימון כולל העמדת מסגרות של עד כ-570 מיליון ש"ח לטובת הקמת הפרויקט ולטובת הגדלת מינוף. הסכם המימון כולל, בין היתר, זכות חזרה לבעלים בתרחיש בו התחנה לא תהיה זכאית לתשלומי זמינות עקב מגבלת היתר פליטה הקבועה לתחנה. בנוסף, הסכם המימון כולל זכות חזרה חלקית בתרחיש בהם: (1) תקופת הפירעון של החוב תפחת מ-19 שנה וגם יחסי הכיסוי של הפרויקט ייפגעו, והכל לאחר החלת מנגנון Cash Sweep לצורך ריפוי יחסי הכיסוי; (2) לאחר ביצוע הגדלת מינוף יחסי הכיסוי של הפרויקט ירדו מתחת לרף מינימלי כקבוע בהסכמי המימון (זכות חזרה חד פעמית שסכומה לא יעלה על סכום הגדלת המינוף); ו-(3) לאחר ביצוע הגדלת מינוף שעות ההפעלה של התחנה יעלו על ההנחה לפיה בוצעה הגדלת המינוף וגם יחסי הכיסוי של הפרויקט ירדו מתחת לרף מינימלי כקבוע בהסכמי המימון (זכות חזרה חד פעמית שסכומה לא יעלה על סכום הגדלת המינוף).

התחייבויות הלווה על פי הסכם ההלוואה מובטחות בשעבוד כל זכויות הקבוצה בלווה וכל הזכויות המגיעות ללווה מכוח הפרויקט לטובת המלווים, וכן בערבות החברה.

יובהר כי המידע האמור לעיל ביחס לפרויקט אתגל, לרבות הערכות בדבר עלות כוללת בהתקשרויות עם ספקים וכן ההערכות בדבר הארכת תקופת החכירה, הינו מידע צופה פני עתיד,

⁴⁹ החלטה מס' 11 (1337) – עקרונות להכרה בעלויות הגז ליצרנים פרטיים הפועלים בגז טבעי (החלטה מישיבה 555).

כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס, בין היתר, על הערכות הקבוצה למועד הדוח. המידע האמור עלול שלא להתממש, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה, לרבות כתוצאה מסיבות שאינן תלויות בקבוצה כגון, גילוי תקלות ו/או פגמים טכניים שאינם ידועים, כשל בביצועים, אי עמידה בהתחייבויות הקבלנים לביצועים כאמור, מנגנוני שינוי תמורה בהסכמים ואי קבלת רישיונות והיתרים נדרשים וכן כתוצאה משינויים בהיקפי הפעילות והזמינות של תחנת הכוח אתגל, לרבות בקשר לשינויים ברגולציה החלה עליה, תקלות וליקויים, התקיימות אחד או יותר מגורמי הסיכון הכרוכים בפעילות הקבוצה ועוד.

הסכם מכירת חשמל (PPA) אתגל - ביום 4 בנובמבר 2019 התקשרה הקבוצה עם מנהל המערכת בהסכם רכישת יכולת זמינות ואנרגיה (PPA) לפיו החל ממועד הפעלת התחנה, אתגל תמכור את מלוא הזמינות והאנרגיה המיוצרת בתחנת הכוח למנהל המערכת, לאורך תקופת הרישיון הקבוע (20 שנים) בתעריף הקבוע בהסכם התעריפי (המבוסס על אסדרה 914). במסגרת ההסכם התחייבה אתגל למכור למנהל המערכת אנרגיה ויכולת זמינה ממתקנה, ומנהל המערכת התחייב לספק לאתגל שירותי תשתית ושירותי ניהול מערכת החשמל, לרבות שירותי גיבוי, והכל בהתאם להוראות ההסכם, הוראות הדין ואמות המידה. ההסכם יעמוד בתוקף עד לתום התקופה בה רשאית אתגל למכור יכולת זמינה ואנרגיה בהתאם לקבוע ברישיון הייצור שלה (קרי, עד ליום 31 בדצמבר 2043, להרחבה ראו כאמור לעיל). עם זאת, במקרה בו מנהל המערכת יהיה מנוע מלרכוש יכולת זמינה ואנרגיה עקב אי הארכת רישיון או קבלת רישיון חלופי אזי יסתיים ההסכם במועד בו תחול המניעה כאמור.

ההסכם קובע שאתגל תקצה את כל הספק תחנת הכוח להסדר זמינות קבועה, כאשר תנאי לרכישת זמינות קבועה תהיה עמידתה בקריטריונים המחייבים כפי שנקבעו באסדרה 914. בנוסף כולל ההסכם הוראות המסדירות את ההפעלה והתחזוקה של תחנת הכוח. יודגש, כי מכירת החשמל מכוח ההסכם חלה רק החל ממועד ההפעלה המסחרית של תחנת הכוח אתגל וכן במהלך בדיקת הקבלה של התחנה.

12.5 פרויקטים בטכנולוגיה תרמו-סולארית

12.5.1 פרויקט אשלים

רקע - נגב אנרגיה הינה חברת פרויקט ייעודית, אשר למועד הדוח מוחזקת על-ידי הקבוצה בשיעור של 50%, כאשר היתרה מוחזקת בשיעור של כ-50% על-ידי גופים הקשורים בקרן נוי (להלן בסעיף זה: "נוי") (ראו ביאור 18(5)א לדוחות הכספיים). נגב אנרגיה התקשרה בהסכם זיכיון מול המדינה כאמור להלן וכן התקשרה עם קבלני משנה לצורך ההקמה ובהסכם תפעול ותחזוקה (הסכם O&M) של תחנת הכוח (קבלן התפעול והתחזוקה הינו חברה אשר הרכב בעלי המניות בו זהה להרכב בעלי המניות בנגב אנרגיה). תחנת הכוח אשלים מייצרת חשמל בטכנולוגיה תרמו-סולארית, בשילוב טכנולוגיה לאגירת חשמל באמצעות מלח מותך בהספק מותקן של כ-121 מגה וואט בקיבולת של כ-545 מגה-וואט שעה, אשר החלה הפעלתה המסחרית בשנת 2019.

הסכם הזיכיון - נגב אנרגיה התקשרה בחודש ספטמבר 2013 עם המדינה בהסכם זיכיון במתכונת B.O.T (Build, Operate, Transfer), לתקופה כוללת של 3 שנות הקמה וכ-25 שנות תפעול שתסתיימה בשנת 2043. על פי הסכם הזיכיון, החשמל המיוצר בתחנת הכוח נמכר במלואו למנהל המערכת, לפי מחיר שנקבע בהסכם הזיכיון, בהנחה שהספק ייצור החשמל לא יעלה על 110 מגה-וואט. הסכם הזיכיון מסדיר גם ייצור חשמל בהספק גבוה יותר, של עד 121 מגה-וואט, בתעריף רגיל ותעריף מופחת, על פי מגבלות מסוימות המוגדרות בהסכם. בהתאם להסכם, המדינה ומנהל המערכת מחויבים לרכישת החשמל בפרויקט, ביחד ולחוד. במסגרת הסכם הזיכיון נקבעו דמי פיצוי מוסכמים במקרה של אי עמידה בתקופות מינימאליות

ולמדינה עומדת הזכות להביא את ההסכם לסימום, בכפוף למתן תקופת ריפוי, במקרה של כישלון נמשך לעמידה בתפוקות אלו. תפוקות המתקן מאז השלמת הקמתו ועד מועד פרסום דוח זה עומדות בדרישות הסכם הזיכיון.

ביום 28 לדצמבר 2025 שלחה המדינה מכתב לנגב אנרגיה ובו נקבע הוראת שינוי לפיה נגב אנרגיה תהיה רשאית לאפשר את הקמתו של פרויקט פוטו-וולטאי בתחומי הפרויקט באשלים, בתנאים מסוימים, ובהם: כי פרויקט הפוטו וולטאי יתבצע כפרויקט עצמאי ונפרד מפרויקט התרמו-סולארי הקיים (לרבות באמצעות תאגיד משפטי נפרד), כי תישמר זהות החזקות בין זכיון הפרויקט התרמו סולארי לזכיון הפרויקט הפוטו וולטאי, כי זכיון הפרויקט התרמו-סולארי מוותר על כל תביעה או דרישה כלפי המדינה הנובעת מהשפעות פרויקט הפוטו-וולטאי. כי על הזכיינים לתאם ביניהם את כל ההיבטים הטכניים והתפעוליים של הפרויקט החדש על מנת לצמצם כל הפרעה או נזק למתקן התרמו או לפעילותו הסדירה, כי זכיון התרמו-סולארי יאשר מראש מסמכי תכנון, תפעול ו-AS MADE וכן יפקח על עבודות ההקמה. לפרטים נוספים אודות פרויקט הפוטו וולטאי באשלים ראו סעיף 12.3.3 לעיל.

ברקע פרסום החלטת רשות החשמל מיום 28 לאוגוסט 2022 בדבר שינוי מבנה תעריף החשמל על דרך של התאמת מקבצי שעות הביקוש (מש"בים) לצרכי המשק, ביום 4 בינואר 2023, פנתה נגב אנרגיה למדינה בבקשה להצמיד את מקבצי שעות הביקוש בפרויקט לאלו שנקבעו בהחלטת רשות החשמל האמורה. לפרטים ראו בביאור 18(5)ד לדוחות הכספיים.

הסכם בעלי מניות נגב אנרגיה (זכיון) - בהתאם להסכם בעלי המניות, כל בעל מניות המחזיק לפחות 13% מהון המניות המונפק של הזכיון, זכאי למנות דירקטור אחד לדירקטוריון החברה. כל עוד הקבוצה ונוי מחזיקות, כל אחת, ב- 33% לפחות מהון המניות המונפק בזכיון, כל אחת מהחברה ונוי זכאיות למנות עד 3 דירקטורים. מניין חוקי לישיבות דירקטוריון יכלול לפחות נציג אחד של כל אחד מבעלי המניות בזכיון.

כלל ההחלטות באסיפת בעלי המניות בזכיון, פרט להחלטות מיוחדות המנויות בהסכם, תתקבלנה ברוב רגיל. בנוסף, קיימות החלטות שתתקבלנה ברוב של דירקטורים המייצגים אחזקות של לפחות 67% בזכיון וכן החלטות אשר דורשות הסכמה פה אחד, כמפורט בהסכם. העברת זכויות או מניות בזכיון או בפרויקט כפופה לתנאי הסכם הזיכיון, אישור המדינה ואישור המלווים הבכירים לפרויקט. כמו כן, הסכם בעלי המניות כולל זכות הצעה ראשונה בהעברת מניות לצדדים שלישיים שאינם צדדים קשורים לבעלי המניות.

הסכם התפעול והתחזוקה - נגב אנרגיה התקשרה עם המפעיל בהסכם לתפעול הפרויקט ותחזוקתו במתכונת של "גב אל גב", באופן שכל הזכויות והחובות של קבלן התפעול כלפי נגב אנרגיה תהיינה בהתאמה לזכויות והחובות של נגב אנרגיה כלפי המדינה, לרבות ביחס לפיצוי בגין נזקים (בעיקר במקרים בהם קבלן התפעול לא מילא אחר התחייבויותיו לדיווחים ולפעילות המתקן בהתאם לדרישות). יצוין, כי קיימת הגבלת אחריות של המפעיל כלפי הזכיון של עד 100% מהתמורה המשולמת למפעיל על פי ההסכם בכל שנה. להסכם ניתנו ערבויות של חברות האם (לרבות החברה) של כל בעלות המניות במפעיל.

מימון וערבויות - בין נגב אנרגיה לקונסורציום מלווים, נחתמו הסכמים למימון החוב הבכיר של הפרויקט. במסגרת הסכמים אלו, העמידו המלווים מימון לטווח ארוך ששימש לצורך הקמת הפרויקט. כמו כן, הוסדרו בהסכמי המימון מערכת הביטחונות מטעם הזכיון ובעלי מניותיו (במישרין או בעקיפין) לטובת המלווים, לרכוש שעבוד כל רכוש הזכיון ושעבוד מניות הזכיון וזכויות בעלי מניותיו כלפיו. הסכמי המימון כוללים אמות מידה פיננסיות, לרבות התחייבויות לעמידה ביחסי כסוי שונים. בהתאם להסכמי המימון העמידו בעלי המניות בנגב אנרגיה את הערבויות הבנקאיות אותן נדרשת נגב אנרגיה להעמיד לטובת המדינה בהתאם להסכם הזיכיון. לפרטים ראו בטבלה שבסעיף 12.2.1 לעיל וכן ביאורים 18(5)ב, ו-ג לדוחות הכספיים.

בחדש דצמבר 2025 אישרו המלווים לנגב אנרגיה להקים פרויקט פוטו וולטאי בתחומי הפרויקט באשלים, בין היתר, באמצעות תיקון מסמכי המימון והסכמי הפרויקט של פרויקט התרמו-סולארי הקיים, העמדת התחייבויות של התאגיד אשר יקים את פרויקט ה-פוטו וולטאי לטובת נגב אנרגיה, לרבות העמדת ערבויות של בעלי מניותיו של תאגיד כאמור (ובהם הקבוצה). לפרטים ראו ביאור 18(5)ד לדוחות הכספיים.

12.6. פרויקטים בארה"ב

12.6.1 **פרויקט Beacon** – בדצמבר 2020 רכשה הקבוצה את הזכויות ב-49.5% (בשרשור) בשני פרויקטים פוטו-וולטאיים בהספק כולל של כ-108 מגה-וואט הממוקמים בסמוך אחד לשני בדרום מדינת קליפורניה: Beacon 2 ו-Beacon 5 (בס"ק זה: "**הפרויקטים**"). ההפעלה המסחרית של הפרויקטים החלה בדצמבר 2017. הצדדים התקשרו ביניהם בהסכם בעלי מניות המסדיר את אופן קבלת ההחלטות בפרויקטים.

הסכם ה-PPA - החשמל המיוצר בפרויקטים נמכר בתעריף קבוע, בהתאם להסכם PPA לטווח ארוך שנחתם בין חברות הפרויקט המחזיקות בפרויקטים לבין Los Angeles Department of Water & Power ("**LADWP**") אשר לה דירוג אשראי בינלאומי של AA לפי חברת הדירוג Fitch. בהתאם להסכם, LADWP התחייבה לרכוש את החשמל בתעריף קבוע כאמור לתקופה של 25 שנים (כאשר למועד הדוח נותרו כ-18 שנים) ובנוסף להעברת הטבות בגין השימוש באנרגיה ירוקה, Renewable Energy Certificate (REC), לתקופת ההתחייבות. לפרטים בקשר עם התעריף המשולם בגין החשמל המיוצר בפרויקטים ראו בטבלה בסעיף 12.2 לעיל. יצוין כי ל-LADWP קיימת אופציה לרכישת הפרויקטים במספר נקודות זמן במשך תקופת ההפעלה המסחרית. מחיר הרכישה יקבע בהתאם ל-Fair Market Value ובכפוף למחירי מינימום ומקסימום אשר נקבעו בהסכם, כתלות במועד מימוש האופציה על ידי LADWP. למיטב ידיעת החברה, לא ידוע על מקרים בהם מומשו אופציות מסוג זה ולכן להערכת החברה, סיכויי המימוש של אופציה זו על-ידי LADWP נמוכים.

יובהר כי הערכת החברה בדבר סיכויי מימוש האופציה לעיל הינה "מידע צופה פני עתיד" כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתייחס לאירוע או לעניין עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית ואינה בשליטתה של הקבוצה, והינה תלויה בהחלטת LADWP. המידע מבוסס על הערכות ותחזיות נכון למועד זה, אשר יכולות גם שלא להתממש או להתממש בדרך אחרת בשל מידע חדש שיתקבל, או שינויים שיחולו בהנחות הבסיס של הערכות ותחזיות ו/או כתוצאה ממכלול גורמים תפעוליים ולוגיסטיים אחרים.

הסכם התפעול O&M - למועד הדוח, התקשרה הקבוצה עם קבלני תפעול ותחזוקה, Novasource Power Services Inc., בתמורה לתשלומים בהתאם למנגנון הקבוע בהסכם. ההסכם הוא לתקופה של 10 שנים, עם זכות חוזית לביטול מטעמי נוחות לחברה בתמורה לדמי ביטול בהתאם למנגנון הקבוע בהסכם.

מימון וערבויות; השקעת שותף מס - מימון הפרויקט בוצע על ידי המוכרים, כאשר בחברת ההחזקה שנרכשה ע"י הקבוצה נלקחה הלוואה במימון בנקאי ל-7 שנים⁵⁰, אותה ניתן לפרוע ללא קנס בכל שלב. אנרגיה ארה"ב בוחנת מעת לעת את אפשרות החלפת ההלוואה כאמור בהלוואה לטווח ארוך בשלב מאוחר יותר בהתאם לביצועי הפרויקטים בפועל תוך הגדלת המינוף בפרויקט, ככל שמימון כאמור יהיה כדאי לקבוצה. הפרויקט מומן באמצעות מימון הבנקאי, הון עצמי וכן באמצעות השקעה שהעמיד שותף המס (כ-47 וכ-41 מיליון דולר ארה"ב עבור פרויקט Beacon 2 ופרויקט Beacon 5, בהתאמה), אשר הינו שותף שזכאי למרבית הטבות המס הגלומות בפרויקט, ולקדימות בקבלת חלוקות מהתזרים התפעולי של הפרויקט בגובה של 6% מגובה השקעתו.

⁵⁰ לפי לוח סילוקין ל-21 שנה.

12.6.2.

פרויקט Saticoy – במהלך הרבעון השני לשנת 2021, התקשרה הקבוצה עם ERP Holdings LLC לרכישת 49% מפרויקט Saticoy. הפרויקט הינו מתקן לאגירת אנרגיה באמצעות סוללות בהספק של 100 מגה-וואט וקיבולת של 400 מגה-וואט שעה הממוקם באזור מרכזי בקליפורניה, הפרויקט זכאי למכירת שירותי רשת וביצוע ארביטראז' במחירי החשמל בקליפורניה בשוק CAISO (California Independent System Operator).

הסכם רכישת הזכויות בפרויקט – במהלך הרבעון השני לשנת 2021, התקשרה הקבוצה בהסכם לרכישת המניות, לפיו אנרגיה ארה"ב תרכוש 49% מהזכויות בפרויקט תמורת כ-57 מיליון דולר ארה"ב. יתרת הזכויות בפרויקט נרכשו על ידי Capital Dynamics באמצעות קרן השקעות בינלאומית שלה בשם CEI Fund X. להבטחת התחייבויות אנרגיה ארה"ב על פי הסכם הרכישה, העמידה החברה ערבות חברת אם.

הסכם בעלי המניות – הקבוצה (49%) ו-Capital Dynamics (51%) התקשרו בהסכם בעלי מניות לפיו Capital Dynamics תהיה הגוף המנהל ולקבוצה המחזיקה בזכויות מיעוט תהיה זכות וטו בנושאים מהותיים.

הסכם ההקמה – קבלן ההקמה של הפרויקט וספק הסוללות הוא Tesla ("טסלה"). הדרך בה האנרגיה נאגרת בפרויקט היא דרך "מגה-פק", מודל ייחודי לטסלה קל להתקנה ויעיל לתפעול לטווח ארוך. הסכם רכישת הבטריות עומד על סך של כ-100 מיליון דולר ארה"ב, מתוך סך עלויות ההקמה של כ-162 מיליון דולר ארה"ב. הפרויקט קיבל אישור לתחילת הפעלה מסחרית מלאה בחודש יולי 2021 וקבלת תשלומי זמינות בהתאם. למועד הדוח, הפרויקט מחובר לרשת ההולכה בקליפורניה, ומפיק הכנסות ממכירת חשמל לרשת.

הסכם ה-RA – החברה התקשרה עם Southern California Edison להסכם ארוך טווח לתשלום זמינות (Resource Adequacy) של 100 מגה-וואט, עבור תשלום חודשי קבוע לכל קילו וואט בכל חודש לעשרים שנה. לפרטים נוספים בקשר להסכם ראו בטבלה בסעיף 12.2 לעיל. בנוסף, ניתן יהיה לבצע פעולות ארביטראז' ולספק שירותי רשת עם CAISO (California Independent System Operator).

זמינות הרשת לפעילות טעינה – כחלק מהמודל העסקי של אתר האגירה, הסוללה פורקת חשמל לרשת במחירים גבוהים וטוענת חזרה מהרשת במחירי חשמל נמוכים. בצורה הזו נוצרים רווחים מפערי מחירי שוק הנקראים גם רווחי ארביטראז'. נכון למועד הדוח, הסוללה מחוברת למערכת החשמל ללא הבטחה לזמינות קבועה של רשת החשמל לטעינה ולכן אין וודאות כי לחברה יהיו הכנסות מרווחי ארביטראז' בהתאם לצפוי.

התחייבות להשלמת עבודות ההקמה – במהלך עבודות הפיתוח וההקמה של הפרויקט, התחייבה חברת הפרויקט לבצע השלמות לעבודות פיתוח אזוריות לרבות השלמת קו תמיכת במערכת כיבוי האש האיזורית להגברת לחץ המים. עד להשלמת העבודות אושר למתקן לפעול עם פתרון כיבוי אש זמני אשר אושר על ידי רשויות כיבוי האש המקומיות. בחודש דצמבר 2024, קיבלה חברת הפרויקט הודעה ממחוז ונטורה (בה ממוקם הפרויקט) על הפרת ההתחייבות לאור אי השלמת עבודות פיתוח אזוריות לרבות השלמת קו תמיכה במערכת כיבוי האש האיזורית להגברת לחץ המים והוראה לחברה כי עליה להשלים את ביצוע העבודות, ובחודש מרץ 2025 קיבלה חברת הפרויקט מכתב נוסף מהמחוז בו טענות לגבי הפרות דין שנתגלו באתר הפרויקט (לכאורה), לצד חזרה על הטענות הקודמות בדבר אי השלמות עבודות הפיתוח האמורות. לאחר דין ודברים שהתנהלו במשך מספר חודשים עם המחוז, לרבות רשויות כיבוי האש, לצד עבודות שביצעה חברת הפרויקט, חתמה חברת הפרויקט על הסכמים עם המחוז ורשויות כיבוי האש, ובחודש דצמבר 2025 הושלמו, באופן מהותי, עבודות ההקמת של מערכת הכיבוי והיא מוכנה להפעלה ולתמיכה בפרויקט.

הסכם תפעול ותחזוקה (LTSA) – קבלן התפעול והתחזוקה של הסוללות הוא טסלה, אשר מעניק שירותי תפעול למשך כ-20 שנה במחיר קבוע, תוך מתן ערבויות ביצוע שכוללות התחייבות לשמירה על זמינות הפרויקט ברף של 98 מגה-וואט.

מימון וערבויות - בשנת 2022 הושלמה הסגירה הפיננסית של הפרויקט מול קבוצת מממנים, בהיקף חוב של כ-99.17 מיליון דולר ארה"ב בהחזר לתקופה של כ-7 שנים, בריבית שנתית קבועה של 6.5%. ביום 30 בדצמבר 2025 התקשרה חברת הפרויקט עם המממנים בכתב התחייבות להארכת מועד הפירעון בכ-12 חודשים נוספים (עד ליום 31 בדצמבר 2026) עם אופציה לפרויקט להאריך את ההסכם ב-6 חודשים נוספים כנגד הצגת הצעות בלתי מחייבות לרכישת הפרויקט. לשיכון ובינוי אנרגיה ארה"ב אפשרות למימון מחדש (Refinance) של הפרויקט בתנאים משופרים.

לפרטים נוספים אודות הפרויקט ראו ביאור 18(7) לדוחות הכספיים.

12.6.3. **פרויקט Brazoria** - בחודש מרץ 2021 התקשרה הקבוצה בהסכם לרכישת מלוא הזכויות בפרויקט להקמת מתקן פוטו-וולטאי בהספק של כ-260 מגה-וואט, במדינת טקסס, ארה"ב, ובחודש נובמבר 2022 החלה הפעלתו המסחרית המלאה. לפרטים נוספים אודות הפרויקט ראו דיווח מידי של החברה מיום 2 בנובמבר 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-106749).

הסכם ההקמה - היקף עלויות ההקמה והפיתוח עמד על כ-250 מיליון דולר ארה"ב. עד למועד ההפעלה המסחרית של הפרויקט, הקבוצה השקיעה בפרויקט כ-80 מיליון דולר ארה"ב, עבור מימון עלויות הפרויקט ועמלת פיתוח למוכרים, כאשר יתרת עלויות הפרויקט מומנו באמצעות שותף המס ומימון בנקאי.

הסכם ה-PPA - תאגיד הפרויקט התקשר בהסכמי PPA עם שתי חברות בעלות דירוג אשראי בינלאומי ברמת "השקעה", למכירת 82% מתפוקת החשמל של הפרויקט במהלך תקופות של 12 ו-15 שנים ממועד תחילת ההפעלה המסחרית. תעריף מכירת החשמל הצפוי נע בין 24 ל-26 דולר ארה"ב למגה-וואט שעה, אשר מגלם היקף הכנסות מצטבר של כ-120 מיליון דולר ארה"ב לתקופת ה-PPA.

הסכם התפעול והתחזוקה - החברה התקשרה עם קבלן חיצוני בהסכם O&M הכולל התחייבות הקבלן לפיקוח, ניהול ובקרה על כל התפעול והתחזוקה השוטפים של הפרויקט, בתמורה לתשלום קבוע. ההסכם הינו לתקופה של 15 שנה עם אפשרות ביטול מטעמי נוחות לחברת הפרויקט, בתמורה לעמלת ביטול בהתאם לתנאי ההסכם. הקבלן יספק בנוסף שירותי ניהול לפרויקט, וכן יפעל בין השאר, לניהול חובות הדיווח והציות של הפרויקט.

מימון; השקעת שותף מס - הסכמי מימון של הפרויקט נחתמו עם מספר גופים פיננסיים ועם שותף המס. היקף ההון העצמי מוערך בכ-80 מיליון דולר ארה"ב, ויתרת ההשקעה, ניתנה על ידי מימון בנקאי ושותף המס של הפרויקט. שותף המס, הינו שותף שזכאי למרבית הטבות המס הגלומות בפרויקט, ולכ-25% מתזרים הפרויקט עד להגעה לשיעור תשואה מוסכם מראש על השקעתו, בהתאם לתנאים שיקבעו בהסכם הסופי. להערכת הקבוצה, תנאים אלו יעמדו לתקופה מוערכת של כ-8 שנים (Flip) שלאחריה יהיה זכאי שותף המס לכ-5% מתזרים הפרויקט ומהטבות המס בלבד (לפרטים ראו בסעיף 12.2 לדוח).

ההערכות המפורטות בקשר עם הפרויקטים בארה"ב לעיל בדבר תעריפים ומודל מסחרי ורווחי ארביטראז', תנאים ושינויים בהסכמי המימון של הפרויקטים, כולל הסכמי השקעה עם שותפי המס ותנאיהם, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוסס על תוכניות והערכות הקבוצה במועד דוח זה. התוצאות בפועל עלולות להתממש באופן שונה מההערכות, בשל גורמים שאינם בשליטת הקבוצה, לרבות בעיות תפעוליות, שינויים במשק בכלל ובמשק החשמל בארה"ב, שינוי תמריצי המס וכיו"ב והתקיימות אחד (או יותר) מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 26 לדוח.

12.7. פרויקטים באירופה

12.7.1. **פרויקט Satu Mare (רומניה)** - בחודש אפריל 2021 רכשה אנרגיה אירופה את מלוא הזכויות בפרויקט פוטו-וולטאי בהספק כולל של כ-71 מגה-וואט הממוקם בצפון-מערב רומניה. ביום 11 בנובמבר 2022 נחתם

השלב השלישי במסגרת הסכם הרכישה של חברת הפרויקט, ובהמשך לכך עלתה שיכון ובינוי אנרגיה להחזקה של 100% (בעקיפין) בחברת הפרויקט, וזאת לאחר שהמוכר עמד באבני הדרך שנקבעו בהסכם הרכישה ובכלל זאת קיבל היתר בניה להקמת הפרויקט.

היקף התמורה שתשולם לקבלן הינה בסך כולל של כ-187 מיליון ש"ח⁵¹. בהתאם להוראות הסכם ה-EPC, תקופת ההקמה תעמוד על שישה עשר חודשים החל ממועד מתן אישור להתחלת עבודות ההקמה (NTP), אשר כבר ניתן לקבלן בד בבד עם החתימה על ההסכם. ביום 15 בספטמבר 2023, נחתמה הוראת שינוי להסכם לאחר סגירת מחיר הפאנלים ונרשמה ירידה בתמורה בסך של כ-29.5 מיליון ש"ח⁵².

ביום 9 במרץ 2023 הושלמה הסגירה הפיננסית של הפרויקט, במסגרתה התקשרה חברת הפרויקט בהסכם לקבלת מימון לפרויקט במתכונת של מימון פרויקטלי ללא זכות חזרה (non-recourse).

בחודש ספטמבר 2025 החלה ההפעלה המסחרית של הפרויקט.

12.7.2. פרויקט Simleu Silvaniei - בחודש אוקטובר 2021 רכשה חברה המוחזקת במלואה על ידי שיכון ובינוי אנרגיה אירופה את התאגידים Green Energy Vision S.R.L ו-Pure Solar Power S.R.L אשר מהווים יחדיו את פרויקט Simleu Silvaniei. ביום 28 בספטמבר 2023 התקשרה חברת הפרויקט עם קבלן אירופאי בעל ניסיון בהקמת פרויקטים דומים בהסכם לתכנון, רכש והקמה של הפרויקט. בהתאם להסכם, היקף התמורה שתשולם לקבלן הינה בסך כולל של כ-253 מיליון ש"ח⁵³. בהתאם להוראות הסכם ה-EPC, תקופת ההקמה תעמוד על כ-22 חודשים החל ממועד מתן אישור להתחלת עבודות ההקמה (NTP), אשר כבר ניתן לקבלן ביום 11 בפברואר 2024. ביום 14 באוקטובר 2024, נחתמה הוראת שינוי להסכם לאחר סגירת מחיר הפאנלים ונרשמה ירידה בתמורה בסך של כ-35 מיליון ש"ח⁵⁴.

ביום 27 ביוני 2024 הושלמה הסגירה הפיננסית של הפרויקט, במסגרתה התקשרה חברת הפרויקט בהסכם לקבלת מימון לפרויקט במתכונת של מימון פרויקטלי ללא זכות חזרה (non-recourse).

במהלך שנת 2025 הושלמה ההקמה, הפרויקט חובר לרשת והחלו בדיקות הרצה (מבחני קונפורמיטי).

לפרטים נוספים אודות פעילות פרויקטים באירופה ראו בסעיף 12.2 לדוח.

12.8. פרויקטים נוספים

12.8.1. פרויקט "אגירה שאובה" - למועד הדוח, הקבוצה מחזיקה ב-25.5% מהון המניות המונפק של חברת פי. אס. פי. השקעות בע"מ שהינה היום ובעלת רישיון קבוע לייצור חשמל בפרויקט אגירה שאובה במעלה גלבו⁵⁵, שהינו תחנת כוח לייצור חשמל ואגירתו הפועלת בטכנולוגיית אגירה שאובה בהספק מותקן של 300 מגה-וואט. בחודש אפריל 2020 הוענק לפרויקט רישיון קבוע לייצור חשמל, שהינו בתוקף עד לחודש אפריל 2040. פרויקט אגירה שאובה פועל בטכנולוגיה של ייצור ואגירה של חשמל על ידי שימוש במשאבה חשמלית המחוברת לרשת החשמל לצורך שאיבת מים ממאגר מים תחתון למאגר מים עליון, והזרמת המים

⁵¹ לפי שער יציג ליום 20 בדצמבר 2022 (3.6754 ש"ח ל-1 אירו).

⁵² לפי שער יציג ליום 15 בספטמבר 2023 (4.081 ש"ח ל-1 אירו).

⁵³ לפי השער היציג ליום 28 בספטמבר 2023 (4.0575 ש"ח ל-1 אירו).

⁵⁴ לפי שער יציג ליום 14 באוקטובר 2024 (4.1033 ש"ח ל-1 אירו).

⁵⁵ למיטב ידיעת הקבוצה, יתרת הזכויות מוחזקות על ידי תאגיד בבעלות מלאה של ג'נריישן קפיטל בע"מ (חברה ציבורית) (להלן: "ג'נריישן") (25.5%) ו-ווקרן השקעות זרה (Infrared) (49%) ("אינפרה-רד"). לפרטים אודות הסכם בעלי המניות וההחזקה בינם ראו להלן.

מהמאגר העליון למאגר התחתון, תוך ניצול הפרשי הגובה ביניהם, על מנת להפעיל טורבינה לייצור חשמל⁵⁶.

נכון למועד הדוח הושלמו בישראל הקמתם של שני מתקנים מסוג זה - מתקנו של הזים במעלה גלבוע (בו מחזיקה הקבוצה 25.5%) ומתקן נוסף באזור כוכב הירדן (המוחזק על ידי צדדי ג'), וזאת לצד מתקן אחד נוסף שלמיטב ידיעת הקבוצה נמצא בשלב הקמה באזור מנרה. למיטב ידיעת הקבוצה, המתקנים בטכנולוגיה זו (שבהפעלה ובהקמה) מיצו במצטבר את המכסה הכוללת של 800 מגה-וואט שהוקצתה למתקנים מסוג זה (בהתאם לאסדרה). על פי הנחיות התכנון שעל פיהן חויב הקבלן לבנות את הפרויקט, אורך החיים של הציוד העיקרי של הפרויקט הינו כ-40 שנים, ובהתאם הזים סבור כי הפרויקט יוכל להניב לזים הכנסות או הנאות כלכליות אחרות גם בתקופה שלאחר תום תקופת הרישיון הנוכחי, בכפוף להסדרת המשך הזכויות בקרקע מול בעלי הקרקע וביצוע התשלומים, אם וככל שיידרשו, לבעלי הקרקע ולרשויות המס.

ביום 20 בספטמבר 2024 התקבל אצל פי אס פי מכתב דרישת תשלום מקדמית ממנהל המערכת בטענה כי במהלך השנים 2022-2023 פי אס פי לא עמדה בדרישת המינימום של זמינות אקוויולנטית החלה על המתקן בהתאם לאמת מידה 83(ו). במסגרת מכתב הדרישה המקדמית כאמור, הובהר כי להערכת מנהל המערכת החישוב הכולל עבור כל תקופת ההשבתה מוערך בסך של כ-150 מיליון ש"ח, כאשר הסכום הסופי יקבע בעת ביצוע תחשיב מלא ברמה החודשית, חישוב אשר להערכת מנהל המערכת ימשך בין שישה לתשעה חודשים. בהמשך, שלח מנהל המערכת לפי אס פי טיוטות דרישת תשלום כאשר פי אס פי ביצעה כמה פניות למנהל המערכת בבקשה לקבל פרטים ומידע תוך שהיא חולקת על דרישת התשלום ואופן חישובו. ביום 1 בפברואר 2026 התקבל אצל פי אס פי, חשבון ממנהל המערכת בגין חודש דצמבר 2025 אשר במסגרתו, בנוסף לפירוט התשלומים להם זכאית פי אס פי עבור חודש דצמבר 2025 (בין היתר, בגין זמינות וייצור אנרגיה), ביצע מנהל המערכת קיזוז בסך של כ-45 מיליון ש"ח בגין חריגה מזמינות אקוויולנטית בתחנת הכוח בגין חודשים ינואר עד מרץ 2023 בתוספת ריבית בגין החריגה האמורה. ביום 5 בפברואר 2026 הגישה פי אס פי תביעה לבית המשפט כנגד מנהל המערכת לצד בקשה לקבלת צו מניעה ארעי (שהוגשה במעמד צד אחד) וקבוע כנגד הקיזוז עד להכרעה בתביעה, וביום 5 בפברואר 2026 (באותו יום) הוציא בית המשפט צו מניעה ארעי האוסר על מנהל המערכת לבצע קיזוז וזאת עד לקיום דיון במעמד הצדדים בבקשה לצו מניעה ארעי שלמועד פרסום הדוח קבוע ליום 26 באפריל 2026. לפרטים ראו ביאור 25.ד.37 לדוחות הכספיים.

הסכם בעלי המניות ביזם - בהתאם להסכם בעלי המניות ביזם מחודש ספטמבר 2016, כל החלטה באסיפה הכללית תצריך את ההסכמה של הקבוצה וכל החלטה בדירקטוריון הזים תצריך הסכמה של דירקטור אחד לפחות שמונה על ידי הקבוצה. קבלת החלטות לגבי רשימה מצומצמת של נושאים המצריכים רוב מיוחד (כגון תיקון תקנון ההתאגדות של הזים, שינוי הזכויות הצמודות למניות הזים, עסקה עם צד קשור בסכום מהותי וכיו"ב) טעונה הסכמה של בעלי מניות המחזיקים ב-80% ממניות ביזם. כמו כן, קובע הסכם בעלי המניות מגבלות מסוימות בקשר עם העברת חלקם של בעלי המניות ביזם, כגון זכות הצעה ראשונה בתנאים מסוימים הקבועים בהסכם.

הסכם שכירות - לזים זכויות באתר עליו מוקם הפרויקט מכוח הסכם פיתוח עם רשות מקרקעי ישראל בהתייחס לתת-הקרקע, הסכם חכירת משנה עם אגודה שיתופית חקלאית בהתייחס לשטח מאגר המים

⁵⁶ בהתאם להוראות מנהל המערכת, בשעות שבהן קיים עודף ייצור במערכת החשמל נשאבים המים מהמאגר התחתון לעליון ובשעות שבהן קיים ביקוש גבוה לחשמל מוזרמים המים למאגר תחתון ומפעילים טורבינות לייצור חשמל. בנוסף, מאפשר המתקן תועלות דינמיות לרשת החשמל שעיקרן תגובה מהירה לתקלות ו/או שינויים מהירים בביקוש או בהיצע. תועלות דינמיות אלו מביאות לחיסכון בצריכת משאבים יקרים לייצור חשמל ו/או לשמירה על עתודה סובבת.

העליון עד לתום תקופת הרישיון והסכם חכירת משנה עם אגודה שיתופית חקלאית אחרת בהתייחס לשטח מאגר המים התחתון עד שנת 2063.

הקמה - ההקמה בוצעה על ידי שותפות קבלנית בה מחזיקה שיכון ובינוי סולל בונה (50%) (חברה בת של החברה) ביחד עם חברות מקבוצת אלקטרה (50%) (להלן בסעיף זה: "**הקבלן**"). הקבלן מחויב לתיקון פגמים במתקן במשך תקופת בדק של שלוש שנים החל ממועד המסירה ותחילת ההפעלה המסחרית של הפרויקט. תקופה זו הסתיימה ככלל בחודש אפריל 2023, אך על פי הוראות הסכם עם הקבלן, במקרה של תיקון פגם ב-12 החודשים האחרונים של תקופת הבדק, תקופת הבדק לגבי החלק שתוקן תוארך, כקבוע בהסכם, ובהתאם נכון למועד הדוח תקופת הבדק טרם הסתיימה רק לגבי חלקים מסוימים במתקן שלגביהם נמסרו לקבל תביעות בדק לפני אפריל 2023, ותביעות אלה טרם טופלו על ידו. עובר לתיקון תנאי הרישיון המותנה והארכתו מעת לעת, נקבע מועד סיום שלב ההקמה החוזי לספטמבר 2018, ואולם בשל עיכובים בעבודות ההקמה, העבודות הסתיימו באפריל 2020 (למעט מספר נושאים לגביהם הוסכם בין היזם והקבלן כי יושלמו ויתוקנו לאחר מסירת הפרויקט) ועל פי הסכם ההקמה, הקבלן אחראי לתשלום פיצויים מוסכמים עקב עיכובים, אלא אם וככל שעיכובים אלה נגרמו מסיבות אשר, על פי הוראות הסכם ההקמה, אינן באחריות הקבלן.

ביום 20 באוקטובר 2020, אגב ביצוע תחזוקה שוטפת, אותרה תקלה של ניתוק חלק מציפוי הממברנה אשר הותקן בפיר האופקי, שלהערכת היזם גרם נזקים לחלקים נוספים של המתקן. כתוצאה מכך, הופסקה פעולת המתקן, הנזקים הישירים מהאירוע הינם באחריות הקבלן ובטיפולו כחלק מתקופת האחריות, וציפוי הממברנה בפיר האופקי הוסר והמתקן חזר לפעילות רק ביום 11 בפברואר 2021. הקבלן הודיע ליזם כי בהתבסס על עמדת יועציו המקצועיים של הקבלן, הנזק הפיזי והאחריות לתיקון התקלה בממברנה הינם באחריות קבלני המשנה של הקבלן שפעלו באתר. מעבר לנזקים הישירים המכוסים על ידי הקבלן כאמור לעיל, היזם הגיש למבטחיו תביעה לקבלת תגמולי ביטוח בגין אובדן רווחים הנובעים מהשבבת המתקן עד כה וכן השבתות עתידיות הצפויות לצורך השלמת תיקון התקלה והפגיעות בחלקים האחרים, בניכוי ההשתתפות העצמית בגובה של 60 ימים שכלולה בתוצאות הכספיות של היזם לשנת 2020. אחרי משא ומתן ממושך עם המבטחים, בחודש דצמבר 2023 הגיעו היזם והמבטחים להסכם פשרה לפיו המבטחים ישלמו ליזם תגמולי ביטוח בגובה כ-16.2 מיליון דולר אשר שולמו ליזם בתחילת שנת 2024 (וזאת בנוסף למקדמה בסך 4.75 מיליון דולר שכבר שולמה ליזם), למעט 5% מהסך האמור (השווה לסך של כ-800 א' דולר) אשר הינו החלק היחסי של מבטח מסין אשר התחייב לשלם את חלקו כאמור עד לסוף חודש אפריל 2025. בחודש יולי 2025 התקבל סך של 404 אלף דולר אמריקאי. למועד אישור הדוח יתרת התשלום כאמור טרם התקבלה.

בין היזם לבין קבלן ההקמה נתגלעו מחלוקות אשר עיקריהן טענות של היזם בגין עיכובים שנגרמו במועד השלמת הקמת הפרויקט וטענות של הקבלן בדבר עבודות נוספות ו/או שינויים בפרויקט בגינם הוא זכאי לתשלום נוסף. בסוף חודש ספטמבר 2023, נפתחה ע"י הקבלן תביעה לבוררות בבית המשפט לבוררות של ה ICC עפ"י ההסכם, בסך של כ-391 מיליון ש"ח (לפני ריבית והצמדה) לצד סעדים נוספים. בסוף חודש דצמבר 2023 הגיש היזם תגובה לבקשת הקבלן ובה דחה היזם את טענות הקבלן וכן הגיש נגד הקבלן תביעה שכנגד ע"ס כ-490 מיליון ש"ח בגין נזקי עיכובים, הפסדי הכנסות ונזקים נוספים (כאשר סכום התביעה האמור צפו להתעדכן), בין היתר בקשר לאיחור במסירת הפרויקט, אובדן רווחים עקב השבתות שנגרמו בגלל תקלות שבאחריות קבלן ההקמה, אחריות לבדק ועוד. פי אס פי הגישה בקשה לצרף את אלקטרה בע"מ והחברה, שהינן ערבות של הקבלן וכן את השותפים בשותפות הקבלן שהינם אלקטרה בנייה בע"מ, אלקטרה אלקו שירותים וקבלנות בע"מ ושיכון ובינוי - סולל בונה - תשתיות בע"מ (להלן – "הצדדים הנוספים"). הקבלן הגיש כתב הגנה במסגרתו טען, בין היתר, כי אינו אחראי לכל נזק או הפסד נוספים שנגרמו כתוצאה מהאיחור במסירת הפרויקט, כי פי אס פי אחראית לנזקים, וכי לבית הדין

הבינלאומי הפילי (ICC) אין סמכות שיפוטית בנוגע לתביעת פי אס פי בגין אובדן הכנסות. הצדדים הנוספים הגישו את תשובתם לבקשת ההצטרפות, במסגרתה הם דוחים את טענות פי אס פי, וטענו כי בהתאם, אלקטרה בע"מ ושיכון ובינוי בע"מ משוחררות מכל חובה על פי הסכם ה- EPC. הקבלן הגיש בקשה לצירוף תביעות נגד GE Hydro France ו- General Electric Energy Israel Ltd (להלן "קבלן המשנה") במסגרתה טען, בין היתר, כי ככל ויפסקו לפי אס פי סכומים כלשהם יש להטיל על קבלן המשנה את האחריות לכך. פי אס פי התנגדה לצירוף קבלן המשנה בטענה כי הבקשה אינה עומדת בתקנות ה- ICC. קבלן המשנה הגיש גם הוא התנגדות לבקשת הקבלן לצרפו. בחודש ינואר 2025 הודיעה מזכירות ה- ICC כי בקשת פי אס פי לצרוף הצדדים הנוספים אושרה וכי בקשת התובע לצירוף קבלן המשנה נדחתה והבוררות תתנהל ביחס לתביעות שהוגשו על בסיס הסכם ה- EPC ותוספת 4 להסכם. ב-18 בפברואר 2025 מזכירות ה- ICC הודיעה כי בוררים משותפים שמונו על ידי הצדדים סירבו למועמדות. הצדדים הגישו מועמדים לבוררים משותפים ומזכירות ICC אישרה את מינוי השופט (בדימוס) ד"ר עדי זרנקין ומינוי השופט (בדימוס) שאול מנהיים וכן מינו את פרופסור מיגל דויטש לנשיא בית הדין. ב-3 ביולי 2025 הגיש הקבלן בקשה לדחייה בנוגע לתביעות פי אס פי לפיצוי בגין אי זמינות לפי תוספת 4. ב-23 ביולי 2025 התקיים דיון בורות מקדמי בנושאים פרוצדורליים, לרבות לוח הזמנים לגילוי מסמכים והגשת סיכומים וכד'. בקשת הדחייה הייתה הנושא המרכזי והבוררים הציעו להעביר את הסכסוך למנגנון המומחים. במסגרת המתווה שהוסכם, בין היתר, בין פי אס פי, הקבלן והמלווים הבכירים בנוגע לתקופת ההשבתה של המתקן לצורך תיקון תקלות כמפורט לעיל, הסכימו פי אס פי והקבלן, בין היתר, להקפיא את הליך הבוררות עד לאחר סיום ההשבתה. לעמדת פי אס פי ויועציה המשפטיים, לפי אס פי טענות הגנה חזקות כנגד תביעת הקבלן. בהתבסס על דעתם של יועציה המשפטיים, פי אס פי כללה הפרשות מספקות בדוחותיה הכספיים בקשר להליכים המשפטיים האמורים.

בחודש ספטמבר, 2023 ביצעה פי אס פי, באמצעות מפעיל המתקן, בדיקה מקיפה למתקן תוך התמקדות בשלמות הציפוי ושכבת ההגנה הקתודית המגנות על המערכת בזמן הפעלה. כתוצאה מהבדיקה התגלו ממצאים מטרידים שהינם הסרה מוחלטת של הציפוי באזור נרחב וחוסר בשכבת הגנה קתודית באחד האזורים. עקב הממצאים האמורים, נדרשה פי אס פי לבצע תיקונים בשני שלבים. השלב הראשון של התיקון בוצע במהלך יוני-יולי 2024, במהלך בדיקות מעקב באוקטובר 2024 ובינואר 2025 נמצא כי התיקון בוצע בחלקו ולא פתר את מלוא הבעיות. השלב השני החל ב-4 בפברואר 2026 וצפוי להימשך בין 6-7 לחודשים. פי אס פי עודכנה על ידי קבלן ההקמה כי בשל מבצע "שאגת הארי", על פי הנחייה שהתקבלה מהנהלת GE עובדי GE הפסיקו את עבודות התיקון באתר ועזבו את הארץ. פי אס פי בוחנת את השפעת האירוע ובוחנת פעולות לצמצום החשיפות. לפרטים ראו גם ביאור 25.ד.31 לדוחות הכספיים.

לפרטים בדבר השבתה מתוכננת של המתקן עקב ביצוע עבודות לתיקון קבוע של הנזקים שנגרמו בעבר (כמפורט לעיל) וכן כתב ההסכמות שנחתם מול המלווים בפרויקט, הינם, בעלי המניות בינם (ובהם שו"ב אנרגיה) וצדדים נוספים בקשר לשימוש בכספי מסגרות רחבה לצורך תשלומי פרעון חוב בתקופה בה לא היו הכנסות למתקן עקב ההשבתה האמורה ראו להלן.

ביום 9 בנובמבר 2025 פי אס פי ובעלי המניות שלה (ובהן החברה) הגיעו להסכמה עם המממנים, נציגי הקבלן של הפרויקט ובעליות המניות של הקבלן (ובהם החברה), להשבתה של המתקן לצורך ביצוע השלב השני של התיקון (כולל התחייבות של בעלי המניות בפי אס פי, ובהם שו"ב אנרגיה, להעמיד לרשות פי אס פי כספים בהתקיים תנאים מסוימים), וכן נחתם הסכם בין פי אס פי לבין המממנים בנוגע לשימוש בכספי פי אס פי, לרבות הפקדונות בחשבונות הרחבה של פי אס פי, ולקבלת הלואות גישור על סך של עד 80 מיליוני ש"ח בריבית שנתית של פריים + 2.75%. ההלוואה תיפרע על בסיס "מלוא הסכומים הפנויים" (Cash sweep) והיתרה הבלתי מסולקת של ההלוואה תיפרע לאחר 5 שנים. פי אס פי מעריכה כי היא תעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות בעתיד הנראה לעין, בהתבסס על ניתוח תזרים המזומנים אשר נערך על ידי פי

אס פי תוך בחינת כמה תרחישים. שו"ב אנרגיה העמידה ערבות חברה להזרמת חלקה היחסי של שו"ב אנרגיה (25.5%) מהסכומים שיידרשו לפי אס פי לצורך שירות חוב והוצאות שוטפות במקרה של התארכות ההשבתה מעבר לתקופת ההשבתה המתוכננת של 6.5 חודשים, עד לתקרה כוללת עבור כל בעלי המניות בפי אס פי בגובה 50 מיליון ₪ (חלקה של שו"ב אנרגיה – 12.75 מיליון ₪) וכן להבטחת הלוואת הגישור שתועמד לפי אס פי עד לסך (קרן) כולל של 80 מיליון ₪ (חלקה של שו"ב אנרגיה – סך קרן כולל של 20.4 מיליון ש"ח).

יובהר כי הערכות בדבר המועד הצפוי להשלמת התיקונים וחזרה להפעלה מסחרית השלכות הליקויים והשבתת המתקן על פי אס פי ותוצאותיה והערכתה של פי אס פי על יכולתה לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות, לרבות ניתוח תזרים המזומנים, התרחישים והנחות הבסיס, קבלת סכומי ביטוח וסיכויי ההליכים מול קבלן ההקמה ומול מנהל המערכת, כוללות "מידע צופה פני עתיד" כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתייחס לאירועים או לעניינים עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית ואינה בשליטתה של הקבוצה בלבד. המידע מבוסס על הערכות ותחזיות נכון למועד הדוח, אשר יכולות גם שלא להתממש או להתממש בדרך אחרת, בשל מידע חדש שיתקבל, או שינויים שיחולו בהנחות הבסיס של הערכות והתחזיות ו/או כתוצאה ממכלול גורמים תפעוליים, הנדסיים ולוגיסטיים אחרים, כשלים טכניים ופגמים, עיכובים וליקויים בעבודות, תוצאות הליכים משפטיים, התממשות אחד או יותר מגורמי הסיכון החלים על הקבוצה, המפורטים בסעיף 26 לדוח, ועוד.

תפעול - אחזקתו והפעלתו של הפרויקט מבוצעים על ידי מפעיל שהינו צד ג'. על פי הסכם התפעול, קבלן התפעול אחראי לכל היבטי התפעול והתחזוקה של הפרויקט ולהתנהלות השוטפת מול מנהל המערכת. בכלל זה, קבלן התפעול אחראי לעמידה בשיעור זמינות מינימאלי של תחנת הכוח, אשר מחושב על בסיס שנתי, ולעמידה בפרמטרים תפעוליים שהוגדרו בהסכם. בהסכם התפעול נקבע כי קבלן התפעול ישלם לזים פיצויים מוסכמים במקרה של העדר עמידה בדרישות אלה. החל מיום השנה השלישי של מועד ההפעלה המסחרית, רשאי הזים לבטל את הסכם התפעול, במתן הודעה מוקדמת של ששה חודשים לקבלן התפעול, וכנגד תשלום פיצוי בהתאם לנוסחה הקבועה בהסכם התפעול. ביום 4 באוקטובר, 2021, קבלן התפעול מסר לזים הודעה במסגרתה טען כי הוא זכאי לטענתו לפיצוי או תגמול נוסף, בסכום שאינו מהותי לקבוצה. בחודש מרץ 2023 פתח המפעיל בהליך בוררות בבית המשפט לבוררות של ה-ICC, בגין מחלוקות הנוגעות לאופן חישוב התמורה למפעיל על פי ההסכם עמו, הוצאות נוספות אשר לטענת המפעיל נגרמו לו עקב שינוי בדיון, והוצאות נוספות אשר לטענת המפעיל נגרמו לו עקב העיכוב בהשלמת עבודות ההקמה ובתחילת ההפעלה של המתקן, וביום 22 באוקטובר 2025 ניתן פסק בוררות במסגרתו התקבלו חלק מטענות המפעיל לצד דחייה של טענות אחרות. בעקבות פסק הדין התנהל משא ומתן בין הזים לבין המפעיל שבסופו הסכימו הצדדים, בין היתר, על מנגנון חדש לחישוב התמורה למפעיל, תוך קביעת סכום מינימלי שישולם למפעיל בכל שנה, ועל פריסת הסכומים שנפסקו בבוררות, עקב השבתת המתקן לצורכי תיקון תקלות (כמפורט לעיל). ההסכם האמור אושר גם על ידי המלווים הבכירים של פי אס פי.

מימון וערבויות - לצורך מימון הפרויקט התקשר הזים עם מספר גופים מוסדיים ובנקאיים, אשר התחייבו להעמיד אשראי לביצוע הפרויקט. במהלך תקופת ההקמה של הפרויקט, משכה הקבוצה הלוואות ממסגרות האשראי לצורך תשלום לקבלן ההקמה ומימון יתר עלויות הפרויקט. למועד הדוח, סכום היתרה הבלתי מסולקת של ההלוואה הינו כ- 1.32 מיליארד ש"ח. התחייבויות הזים על פי הסכם המימון מובטחות בשעבוד קבוע של כל המניות ביזם וכל יתר זכויות בעלי המניות ביזם וכל הנכסים והזכויות של הזים בקשר עם פרויקט, לטובת המלווים. מודגש כי בעלי המניות אינם ערבים לחוב של הזים, אלא סיפקו התחייבויות להזרמת הון לצורך מימון תשלומים ספציפיים של הזים, כגון סכומי השתתפות עצמית של הזים במקרה של כוח עליון.

למועד הדוח בוצעו מלוא המשיכות בפריקט והחל פירעון תשלומי הקרן והריבית בהתאם לקבוע בהסכמי המימון. מועד הפירעון הסופי של הלוואות שהועמדו מכוח מסגרות החוב הבכיר חל כשנה לפני תום תקופת רישיון ייצור החשמל. במסגרת הסכמי המימון נקבעו מגבלות שונות על חלוקת דיבידנד על ידי הים ובכלל זה עמידה ביחסי הכיסוי הקבועים בהסכמי המימון. ביום 20 באוגוסט, 2023 מסרה החברה לפי אס פי מכתב, במסגרתו ציינה כי בכפוף להגעה להסכמות עם מלווי החוב הבכיר והסכמתם לזיכויים מסוימים, שו"ב אנרגיה תסכים ל התחייב להעמיד לפי אס פי סכום נוסף בסך של כ-10 מיליון ש"ח (בכפוף לתנאים מסוימים), כאשר הסכמתה של שו"ב אנרגיה כאמור הוארכה עד ליום 31 בדצמבר 2026. למיטב ידיעתה של הקבוצה, מכתב דומה נמסר גם מפאוורג'ן (לשעבר – ג'נריישן) אל פי אס פי. בקשר למתווה שנחתם מול המלווים בנוגע להשבתה נוספת שהחלה בחודש פברואר 2026 לצורך ביצוע תיקונים נוספים, ראו לעיל.

12.8.2 פעילות במקטע האספקה - אספקת חשמל ללקוחות פרטיים

בחודש יולי 2021 קיבלה הקבוצה, באמצעות תאגיד בבעלות מלאה של שיכון ובינוי אנרגיה ("המספק"), רישיון לאספקת חשמל מכוח החלטות הרשות הנ"ל, אשר מכוחו החלה הקבוצה להתקשר עם לקוחות בהסכמי אספקת חשמל במסגרת הפיילוט שנערך. במסגרת אסדרת מודל השוק, כמפורט בסעיף 12.1.1 לדוח, החל מיום 1 בינואר 2024 נפתח מקטע אספקת החשמל לתחרות מלאה שבעלי רישיון אספקת חשמל רשאים לצרף ללא מגבלות צרכני חשמל (ביתיים/תעשייתיים/מסחריים בעלי מונה רציף) ולמכור להם חשמל, בין אם החשמל נרכש ממנהל המערכת ובין אם הוא נרכש ממתקני ייצור ששויכו במסגרת הסכמית לבעל רישיון אספקת חשמל על ידי בעל מתקן הייצור ובכפוף להוראות האסדרה.

במסגרת האסטרטגיה העסקית של הקבוצה להתקשרות עם לקוחות נוספים והרחבת פעילות הקבוצה בתחום אספקת החשמל ועל בסיס אסדרת מודל השוק, התקשר המספק עם כמה לקוחות בהסכמים לאספקת חשמל. למועד אישור הדוח, התקשר המספק בהסכמי אספקת חשמל בהיקף של 266 מיליוני קוואט"ש בשנה עם הכנסות בשנת 2025 בסך של כ-56 מיליוני ש"ח לשנה. בנוסף, ביום 3 בדצמבר 2023 קיבל המספק הודעת זכיה במכרז אוניברסיטת תל אביב המשלב אספקת חשמל והקמת מתקני ייצור ואגירה בתוך קמפוס האוניברסיטה (חצר הצרכן).

ביום 24 בפברואר 2023 התקשר המספק עם חברת מליסרון בע"מ (להלן: "מליסרון") בהסכם ארוך טווח למכירת חשמל (10 שנים), החל ממועד תחילת אספקת החשמל, אשר חל במהלך שנת 2025. במסגרת ההסכם התחייבה מליסרון לרכוש (בעצמה ובאמצעות תאגידים בשליטתה) מהמספק חשמל בהיקף של כ-140 מיליון קוואט"ש בשנה. מרבית החשמל שיימכר במסגרת ההסכם יהיה "חשמל ירוק" שיוצא במתקנים של החברה לייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית אשר עשויים לכלול גם מערכות אגירת חשמל. יתרת החשמל שיסופק למליסרון תירכש על ידי המספק ממנהל המערכת. הספקת החשמל החלה בחודש מרץ 2025.

ביום 26 במרץ 2024 התקשר המספק עם חברת מד-1 אי.אי.סי 1 (1999) בע"מ (להלן: "MedOne") בהסכם ארוך טווח למכירת חשמל ותעודות ירוקות (I-REC's) עבור שתי חוות השרתים (Data Centers) שאותן מקימה MedOne ברמלה ובכפר יונה. ההסכם נקבע לתקופה של חמש שנים החל ממועדי תחילת אספקת החשמל לכל אחת מחוות השרתים, אשר צפויים להתרחש במהלך השנים 2025 (ביחס לחוות השרתים הראשונה) ו-2026 (ביחס לחוות השרתים השנייה), לאחר השלמת הקמת מתקנים מסוימים לייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית בשילוב מערכות אגירת אנרגיה של החברה, ובמסגרתו מתחייבת MedOne לרכוש מהמספק הווירטואלי חשמל בהיקף של כ-131 מיליון קוואט"ש בממוצע מדי שנה. ההסכם צפוי להניב למספק הווירטואלי הכנסות בהיקף של כ-365 מיליוני ש"ח במצטבר במשך כל תקופת ההסכם שנקבעה.

להערכת הקבוצה, כניסת שחקנים חדשים למקטע אספקת החשמל תסייע לבסס את מעמדו של תעריף ה-SMP כמדד המרכזי לעלות האנרגיה במשק וכתוצאה מכך, תאפשר שילוב שירותים נלווים נוספים כמו

אגירת אנרגיה, שירותי גיבוי ואיזון ועוד. בנוסף, להערכת החברה, פתיחת מקטע אספקת החשמל לתחרות, עשויה להשפיע על הביקוש למערכות "מאחורי המונה" ולתרום לפיתוח תחום הייצור המבוצר.

הערכות הקבוצה בדבר צפי להגדרת היקף הפעילות של יצרנים פרטיים, בעלי רישיון אספקת חשמל, השפעתם של שינויים במתודולוגיית ה-SMP, פתיחת שוק מקטע האספקה לתחרות, הרגולציה שתחול בהקשר לכך והשפעתם של גורמים אלה על סביבת הפעילות של הקבוצה ועל הקבוצה, לרבות אופן ומידת השפעתם, וכן בדבר פעילות הקבוצה בהקשרים אלה לרבות התקשרותה עם לקוחות נוספים, תנאי והיקפי ההתקשרויות וצפי הכנסות, מהוות מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, התלוי, בין השאר, בגורמים שאינם בשליטת הקבוצה, כגון מגמות מסחריות בשוק החשמל והחלטות רגולטוריות, ואין כל ודאות בהתממשותם באופן שמעריכה הקבוצה או בכלל.

12.9. לקוחות

למועד הדוח, הלקוח העיקרי של הקבוצה בתחום פעילות זה הינו מנהל המערכת - נגה (לרבות בהתאם להסכמי PPA ובהתאם לאסדרות החלות על המתקנים המפורטים בפרק זה⁵⁷).

ההתקשרות עם מנהל המערכת בהסכם למכירת החשמל בפעילות הפרויקטים הפוטו וולטאיים, מוסדרת באמות מידה למשק החשמל, ונקבעת על-ידי רשות החשמל והאסדרות הרלוונטיות שמפרסמת רשות החשמל מכוח אמות המידה. ההתקשרות מבוצעת מכוח הסכם המכונה 'הסכם לרכישת חשמל' (PPA – Power Purchase Agreement). מדובר בחוזה אחיד, החל על כל יצרני החשמל לפי סוגי האסדרות השונות, לפיו, בכפוף לעמידה בתנאים ואבני דרך המפורטים בהסכם, מנהל המערכת ירכוש את החשמל המיוצר על-ידי יצרן החשמל. ההסכם כאמור מחייב את מנהל המערכת לרכוש את מלוא האנרגיה המיוצרת (או מלוא האנרגיה שסוכם שתימכר למנהל המערכת), במשך התקופה המוגדרת באסדרה ובתעריף שנקבע בהליך תחרותי, או בעת קבלת האישור התעריפי מאת רשות החשמל, לפי העניין. מנגד, היצרן נדרש לשלם בגין צריכת חשמל, קריאת מונה וכיוצ"ב. מנהל המערכת רשאי להשהות את רכישת החשמל לתקופה מסוימת בהתקיימות תנאים המוגדרים בהסכם (למשל, לצורכי תחזוקת הרשת), וכן הוא רשאי לבטל את ההסכם במקרה של מניעה על-פי דין לרכישת החשמל.

לפרטים אודות הכנסות ממנהל המערכת ראו נתוני הכנסות מפרויקטים בהפעלה מסחרית בסעיף 12.2 לדוח.

כמו כן, על פי אסדרת מודל השוק (ראו סעיף 12.1.1 לדוח), החל מיולי 2024 המתקנים שבבעלות הקבוצה בתחום הפעילות ואשר פועלים תחת אסדרת מודל השוק מוכרים את החשמל המיוצר בהם לתאגיד שהינו בעל רישיון לאספקת חשמל ובבעלותה המלאה של הקבוצה, אשר מוכר את החשמל לצדדים שלישיים⁵⁸. בנוסף, בארה"ב הקבוצה מוכרת חשמל המיוצר בפרויקט Beacon במסגרת הסכם מכירת חשמל (PPA) ל-Los Angeles Department of Water & Power, חשמל המיוצר בפרויקט Saticoy במסגרת הסכם מכירת חשמל ל-Southern California Edison בהיקפים שאינם מהותיים, ובפרויקט Brazoria כאמור בסעיף 12.6.3 לדוח. בפעילות באירופה נעשית מכירת החשמל בהתאם לרגולציה החלה, לפי העניין.

12.10. תחרות

⁵⁷ יצוין כי למועד הדוח, האסדרות החלות על תחנות כוח הקובנציונאליות של הקבוצה בתחום, קובעות כי מלוא החשמל המיוצר יימכר למנהל המערכת במסגרת הסדרי זמינות, וכי תחנות הכוח לא תהיינה רשאיות להתקשר עם לקוחות פרטיים בהסכמים למכירת חשמל עד לעדכון כללי הסחר (ככל שיעודכנו). לפרטים אודות הסכמי PPA של רמת חובב, חגית מזרח ו-אטגל ראו בסעיפים 12.4.4 ו-12.4.5 לדוח.

⁵⁸ לפרטים נוספים אודות פעילות אספקת החשמל של הקבוצה ראו בסעיף 12.8.2 לעיל.

מדיניות הממשלה המוצהרת הינה לאפשר תחרות במשק החשמל, לעודד כניסת יצרנים פרטיים לשוק ולהגדיל את כמות החשמל המיוצרת על ידי יצרני חשמל פרטיים. בנוסף, כחלק מההחלטות שהתקבלו במסגרת הרפורמה, הוחלט על פתיחת מקטע האספקה לתחרות על ידי מתן אפשרות למכירת חשמל לצרכנים על ידי מספקים שאין ברשותם אמצעי ייצור. בהתאם לכך ממשלת ישראל, משרד האנרגיה, ורשות החשמל נוקטים בצעדים שונים, וביניהם שינויי חקיקה, התקנת תקנות וקבלת החלטות, שמטרתם לעודד כניסת יצרני חשמל פרטיים ומספקי חשמל פרטיים למשק החשמל ובכך להגביר את התחרות במקטעי הייצור והאספקה.

לאור המדיניות האמורה, עד שנת 2020, כניסתם של מרבית היצרנים הפרטיים החדשים הייתה מבוססת על אסדרות אשר קבעו אסדרה תעריפית ומכסה להספק שיוקם מתוקף האסדרה ומשנת 2020 פעלה רשות החשמל לקדם הקמה של מתקני ייצור חדשים בהתבסס על מכרזים תחרותיים אשר במסגרתם נמכרו תחנות הכוח המופרטות של חח"י (כחלק מהרפורמה במשק החשמל), והושלם מכרז BOT להקמת תחנת כח באזור שורק.

נוסף על התחרות בהקמת כושר ייצור חדש ורכישת כושר ייצור קיים מידי חח"י, רשות החשמל שמה דגש גם על קידום התחרות בין היצרנים הפרטיים הפועלים על פי כללי הסחר, לרבות מגמה לעודד גורמים נוספים להיכנס למשק החשמל ועל בסיס הנחה כי ככל שכמות היצרנים הפרטיים תגדל, גם התחרות על סדר ההעמסה תגבר.

בפעילות ייצור חשמל קונבנציונאלי התחרות מתבטאת הן בפעילות ייזום והקמה או רכישה של תחנות כוח קיימות, כגון במסגרת התמודדות במכרזי חח"י במסגרת הרפורמה במשק החשמל והן בפעילות ההפעלה המסחרית של תחנות כוח קיימות.

רמת חובב וחגית מזרח – התחרות המרכזית של תחנות הכוח רמת חובב וחגית מזרח במכירת החשמל המיוצר על ידן היא במכירת החשמל למנהל המערכת, המבוססת על כללי הסחר כמפורט בסעיף 12.18 לדוח. להערכת הקבוצה, ככל שיכנסו למשק הישראלי שחקנים חדשים ותחנות כוח נוספות, יעילות יותר, הפועלות בין היתר באמצעות אנרגיות מתחדשות, העלות השולית הממוצעת של חשמל (SMP) צפויה לרדת ובהתאם תגבר התחרות על מכירת החשמל למנהל המערכת.

אתגל – למועד הדוח, הקבוצה התקשרה בהסכמים עם מנהל המערכת למכירת זמינות ואנרגיה בתחנת הכוח אתגל, לכל תקופת רישיון הייצור, וזאת בהתאם לאסדרה 914 החלה עליה. לפיכך, אתגל אינה צפויה להיות מצויה בתחרות עם יצרנים אחרים בקשר למכירת החשמל המיוצר בתחנה.

יובהר, כי ההערכות בדבר התחרות הצפויה בשוק והשפעתה על תחנות הכוח המוחזקות על ידי הקבוצה מהווה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס בין היתר על הערכות הקבוצה, המגמות בשוק כיום וגורמים נוספים. הערכה זו עשויה שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית מכפי שנצפה, לרבות מסיבות שאינן תלויות בקבוצה, ובכללן שינויים רגולטוריים בתחום ייצור החשמל.

למיטב ידיעת הקבוצה, למועד הדוח, קיימים שחקנים רבים בתחום הפעילות, כאשר המתחרים העיקריים של הקבוצה הינם חח"י וכן יצרני חשמל פרטיים, כגון קבוצת OPC, קבוצת אדלטק, דליה אנרגיה, רפק אנרגיה ועוד.

למועד הדוח, ההספק המותקן של תחנת הכוח רמת חובב כפי שמופיע בכלל הרישיונות של רמת חובב הינו 1,194 מגה-וואט; ההספק המותקן של תחנת הכוח אתגל, כפי שמופיע ברישיון המותנה של אתגל הינו 189 מגה-וואט; ההספק המותקן של תחנת הכוח חגית מזרח, כפי שמופיע בכלל הרישיונות של חגית מזרח הינו 660 מגה-וואט. נכון ליום 20 ביוני 2025 היקף ההספק המותקן הקונבנציונלי במשק הישראלי (הפרטי,

לא כולל חח"י), עומד על כ-8.55GW⁵⁹. בהתאם לכך, חלקה היחסי של הקבוצה בשוק ייצור החשמל הקובנציונלי בישראל (למתקני ייצור המונעים בגז טבעי לשנת 2025 לפי הספק מותקן) עומד על כ-13%.

במסגרת הפעילות בפרויקטים פוטו וולטאיים בישראל, לאור העובדה שעל-פי אסדרת מודל השוק כל המתקנים בחיבור למתח גבוה ומתח עליון אשר יוקמו מכאן ואילך ואשר אינם חוסים תחת אסדרה קודמת, לא ייהנו עוד מתעריף מכירת חשמל מובטח, התחרות באה לידי ביטוי לא רק ביכולת לאתר שטחים מתאימים לפרויקטים וכן בתחרות על משאב הרשת, אלא גם ביכולת להעניק ללקוחות פתרונות אנרגיה מגוונים, לרבות מתן מענה כולל ללקוחות הקצה בכל הקשור לצרכים האנרגטיים הקיימים והעתידיים במחירים תחרותיים, וביכולת להתקשר עם בעלי רישיון אספקת חשמל בתנאים אטרקטיביים; ביכולת להתקשר בהסכמי אופציה לנוכח התחרות הרבה אשר קיימת על כל נכס (שטח פוטנציאלי להקמת המערכות) פנוי בשוק; ביכולת לקדם תכניות לשינוי ייעוד קרקעות במהירות ובמקצועיות; ביכולת לקצר לוחות זמנים; וכן ביכולת להפחית את עלויות היזום, המימון, ההקמה והתפעול, באופן אשר יאפשר זכייה במכרזים וכן והקמת פרויקטים תחרותיים ויעילים במסגרת אסדרת מודל השוק. בנוסף, התחרות באה לידי ביטוי גם ביכולת להתקשר עם קבלני הקמה מקצועיים וכן ביכולת לקדם ביעילות קבלת היתרי בניה ואישורים סטטוטוריים נוספים בקשר עם הקמת הפרויקטים.

בפעילות יזום המתקנים הפוטו-וולטאיים ופרויקטי האגירה במתח גבוה ובמתח עליון פועלים שחקנים רבים ורמת התחרותיות גבוהה, בין היתר, לאור הפשטות היחסית של ביצוע פרויקטים בתחום זה. בין החברות הגדולות הפועלות בתחום בישראל ניתן למצוא את EDF-Renewables ישראל, אנלייט אנרגיה מתחדשת בע"מ, דוראל אנרגיות מתחדשות, משק אנרגיה, אנרג'יקס אנרגיות מתחדשות בע"מ, ע.י. נופר אנרג'י בע"מ ועוד. להערכת הקבוצה, חוסנה הפיננסי של הקבוצה ונגישותה לגיוסי הון בשוק הבנקאי, היכולות המוכחות בתחום היזום והביצוע והמוניטין הטוב שלה, מקנים לה יתרונות בתחום.

בשים לב להספק המותקן של פרויקטים בתחום האנרגיות המתחדשות (כולל פרויקטים בטכנולוגיה תרמו-סולארית), להערכת הקבוצה נכון לסוף שנת 2025, חלקה של הקבוצה מסך ההספק המותקן בתחום האנרגיות המתחדשות אשר בהפעלה מסחרית בישראל הינו כ-6.6%⁶⁰.

בתחומי יזום ורכישה של פרויקטים פוטו-וולטאים ופרויקטי האגירה בארה"ב פועלים שחקנים רבים ורמת התחרותיות גבוהה, בין היתר, אלקרנות השקעה ברכישה ויזום של פרויקטים מורכבים. בין החברות הגדולות הפועלות בתחום בארה"ב ניתן למצוא את EDF-Renewables NextEra, Engie, Enel, Duke, Dominion, Southern Company, AES ועוד.

להערכת הקבוצה, חוסנה הפיננסי של הקבוצה ונגישותה לגיוסי הון בשוק הבנקאי, היכולות המוכחות בתחום היזום והביצוע והמוניטין הטוב שלה, מקנים לה יתרונות בפעילות זו. בנוסף, בפעילות באנרגיה קובנציונלית, להערכת הקבוצה, הגורמים החיוביים המשפיעים על מעמדה התחרותי הינם העובדה כי בבעלותה שלוש תחנות בהפעלה מסחרית (שתים מהן יחד עם שותף ואחת בבעלות מלאה). בהתאם למדיניות הממשלה למועד הדוח, לפיה תוספת הייצור בתחום הקובנציונלי עתידה להיות, בין היתר, באמצעות שחלוף של יחידות קיימות או יחידות נוספות בשטחי התחנות או הקמת מתקנים צמודי גדר ליחידות קיימות, עשוי להיות לקבוצה יתרון משמעותי על פני יזמים חדשים שנדרשים לאתר קרקעות מתאימות עליהן ניתן להקים תחנות כוח חדשות. ביחס לפעילות בארה"ב, בשים לב להספק המותקן של

⁵⁹ דוח מצב משק החשמל 2025.

⁶⁰ השיעור מבוסס על היקף ההספק המותקן המוחזק על-ידי הקבוצה נכון לסוף שנת 2025, ביחס לבסיס הנתונים להערכה בדוח מצב משק החשמל 2025.

פרויקטים בתחום האנרגיות המתחדשות, להערכת הקבוצה נכון לסוף שנת 2025, חלקה של הקבוצה מסך ההספק המותקן אשר בהפעלה מסחרית בארה"ב אינו משמעותי.

להערכת הקבוצה, הגורמים השלישיים שעלולים לפגוע במעמדה התחרותי של הקבוצה בתחום הפעילות כוללים, בין היתר, רגולציה משמעותית לה כפופה פעילות היזום בתחום הפעילות שעשויה לפגוע ביכולתה של הקבוצה להוציא לפועל פרויקטים המקודמים על-ידה. יחד עם זאת, לאור ניסיונה הרב של החברה, כמו גם קיומו של ידע וניסיון מעמיקים בתחום, המקנים יכולת להקמתם ותפעולם של פרויקטים מורכבים, לחברה יתרון יחסי בייזום והקמת פרויקטים מורכבים.

בקשר עם פרויקט אשלים התרמו-סולארי למיטב ידיעת הקבוצה, ממשלת ישראל אינה צפויה לקדם הקמתם של מתקנים נוספים. כמו כן, לקבוצה הסכם PPA לכל תקופת הפעלת תחנת הכח, כמפורט לעיל. לפיכך, להערכת הקבוצה, לא צפויה לה תחרות בפעילות זו.

12.11. עונתיות וכושר ייצור

מטבע הדברים, יכולתן של המערכות הפוטו-וולטאיות לייצור חשמל, תלויה במידה רבה ברמת קרינת השמש ובתנאי הטמפרטורה, הרוח והלחץ האטמוספרי בהם נמצאים הפאנלים הסולריים. כתוצאה משינויים החלים בגורמים אלו לאורך השנה, ישנה שונות מסוימת בתפוקות המערכות בין חודשי השנה. כך, בישראל, חודשי החורף מאופיינים בתפוקה נמוכה יותר ביחס ליתר חודשי השנה, כאשר ככלל, בחודשים מאי עד ספטמבר תפוקת המערכות גבוהה יותר, ובהתאם גם היקף ההכנסות ממכירת החשמל בתקופת זאת גבוה יותר. יש לציין כי גם טמפרטורות גבוהות מידי (שלרוב הינן במהלך חודשי הקיץ) אינן אידיאליות לתפוקת הפנלים והן עלולות לגרום לירידה בתפוקתם.

להלן נתונים אודות התפלגות הכנסות החברה (במאוחד) בפעילות בטכנולוגיה פוטו-וולטאית ומערכות אגירת אנרגיה בישראל (באלפי ש"ח) על פי רבעונים, בשנים 2024 ו-2025⁽¹⁾:

	2024		2025	
	באחוזים	באלפי ש"ח	באחוזים	באלפי ש"ח
רבעון ראשון	21.24%	16,550	18.11%	16,471
רבעון שני	30.96%	24,123	30.54%	27,776
רבעון שלישי	28.79%	22,432	30%	27,284
רבעון רביעי	19.01%	14,811	21.35%	19,419
סה"כ	100%	77,916	100%	90,950

(1) הכנסות מייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו וולטאית בלבד ביחס להכנסות (במאוחד) מתחום הפעילות.

ייצור חשמל בתחנות כוח מבוססות טורבינות גז מושפע מתנאי הסביבה. ככלל, ההספק הזמין של היחידות עולה בעונת החורף ופוחת בתקופת הקיץ. יתרה מכך, הסביבה התעריפית של תחנות כח הפועלות על בסיס כללי הסחר (כדוגמת תחנת הכוח ברמת חובב ותחנת הכוח חגית מזרח), מושפעת מעונתיות. בתקופות בהן הביקוש המשקי גבוה במיוחד, תעריפי ה-SMP עבור האנרגיה המיוצרת עולים וכך גם שעות העבודה של היחידות. מנגד, בתקופות בהן הביקוש המשקי נמוך, התעריפים יורדים וכך גם שעות העבודה של היחידות. כפועל יוצא, תזרים ההכנסות ממכירת האנרגיה בתחנות אלו, מתאפיין בעונתיות כך שבעונות הקיץ והחורף התזרים צפוי להיות גבוה בהשוואה לעונות המעבר.

להערכת הקבוצה, למועד הדוח, תחנת הכוח אתגל אינה צפויה להיות מושפעת באופן מהותי מעונתיות, שכן ההתקשרות בהסכם ה-PPA עם מנהל המערכת לאורך כל תקופת רישיון הייצור, מבוססת על החזר עלויות ההשקעה מתעריף הזמינות הקבועה, זאת בנוסף לתשלומים בגין החזר עלויות נורמטיביות כאשר מנהל המערכת ידרוש שתחנת הכח תפעל. יחד עם זאת, נדרש להקפיד על תיאום התחזוקה המונעת והכבדה עם מנהל המערכת, כך שתהיה בעונות שפל, כך שתישמר זמינות בתקופות הביקוש.

הערכות החברה ביחס למידת ההשפעה של תחנת אתגל מעונתיות היא מידע צופה פני עתיד המתבסס על המידע והתחזיות של החברה במועד הדוח והוא עשוי שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהצפוי.

ייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה תרמו-סולארית מושפע מעונות השנה ומקרינת השמש. עם זאת, יצוין, כי מרכיב מרכזי וייחודי בתחנת הכוח באשלים הם מכלי המלח המותך, המאפשרים אגירת חום כך שבמהלך היום החום הנאגר מאפשר ייצור חשמל בתפוקה מלאה למשך 4.5 שעות בשעות החושך וגם בעת עננות. לפיכך, ובהתחשב באפשרות הקיימת להפעלה חלקית של המתקן גם באמצעות גז טבעי, (עד 15% מהייצור) להערכת החברה אמצעים אלו יכולים למתן את השפעת העונתיות על תוצאות הקבוצה בתחום.

ביחס לפרויקטים בארה"ב (באופן דומה במהותו באירופה), מטבע הדברים, יכולתן של המערכות הפוטו-וולטאיות לייצר חשמל, תלויה במידה רבה ברמת קרינת השמש ובתנאי הטמפרטורה, הרוח והלחץ האטמוספרי בהם נמצאים הפאנלים הסולאריים. כתוצאה משינויים החלים בגורמים אלו לאורך השנה, ישנה שונות מסוימת בתפוקות המערכות בין חודשי השנה. כך, בחלקים מסוימים בארה"ב, חודשי החורף מאופיינים בתפוקה נמוכה יותר ביחס ליתר חודשי השנה, כאשר ככלל, בחודשים יוני עד אוקטובר תפוקת המערכות גבוהה יותר, ובהתאם גם היקף ההכנסות ממכירת החשמל בתקופת זאת גבוה יותר. יש לציין כי גם טמפרטורות גבוהות מידי (שלרוב הינן במהלך חודשי הקיץ) אינן אידיאליות לתפוקת הפנלים והן עלולות לגרום לירידה בתפוקתם. עבור פעילות אנרגיית האגירה באמצעות סוללות, אירועי מזג אוויר קיצוניים המשפיעים על איון רשת החשמל ומחירי החשמל הנמכרים בשוק, מייצרים הכנסה גבוהה יותר. כתוצאה מכך, טמפרטורות גבוהות חריגות בקיץ או בימי חורף קרים במיוחד גורמים לעלייה דרסטית של מחירי החשמל, מה שמשפיע לטובה על ההכנסות.

כושר ייצור - ביחס לפעילות באנרגיה קובנציונלית, נכון ליום 30 ביוני 2025 היקף ההספק המותקן הקובנציונלי במשק הישראלי (כולל חח"י), עומד על כ-12.96⁶¹GW. בשונה ממתקני ייצור במחזור משולב אשר מתוכננים לעבוד במרבית השעות בשנה, תחנות כוח במחזור פתוח ("תחנות פיקריות") מתוכננות לפעול בדרך כלל מספר שעות ביום, כאשר עולה הצורך בהספק ייצור נוסף עקב שיאי ביקוש, כגיבוי למקרה של תקלות במתקני ייצור אחרים, או כהשלמה להספק סולארי חסר בין אם בשעות הבוקר המוקדמות או בשעות הערב והלילה לאחר רדת החשכה.

⁶¹ דוח מצב משק החשמל 2025. ההספק כולל את סה"כ ההספק המותקן במונע בגז טבעי בשנת 2025.

הספק תחנת הכוח רמת חובב עומד על 1,194 מגה-וואט ברוטו, הספק תחנת הכוח חגית מזרח עומד על 660 מגה-וואט ברוטו והספק תחנת הכוח אתגל הינו 189 מגה-וואט ברוטו⁶². יחד עם זאת, בהתאם לרגולציה החלה למועד הדוח, פעילות שלוש תחנות הינה תחת מודל העמסה מרכזית, בו מנהל המערכת קובע את היקף הייצור בפועל ועל כן, האנרגיה המיוצרת בפועל לא תשקף בהכרח את פוטנציאל הייצור של התחנות.

ביחס לכוש הייצור של המתקנים באנרגיה מתחדשת ראו בטבלה בסעיף 12.2 לדוח.

ביחס לפרויקט אשלים, לתחנה הספק יצור של 121 מגה-וואט, שמאפשר להגיע לתפוקה תיאורטית של כ- 426 ג'יגה-וואט שעה במשך שנה.

12.12. רכוש קבוע

לפרטים אודות הרכוש הקבוע הנכלל בתחום האנרגיה ראו בסעיף 15 לדוח. סך הרכוש הקבוע המשמש את תחום זה ליום 31 בדצמבר 2025 הינו כ-2,781 מיליוני ש"ח בהשוואה לכ-2,638 מיליוני ש"ח ביום 31 בדצמבר 2024.

לקבוצה אין רכוש קבוע מהותי בתחום, למעט המערכות לייצור החשמל ובכלל כך תחנת כוח אתגל, וכן נכסי זכות שימוש בקרקע (בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים) שבבעלות הקבוצה.

ככלל, רכוש המתקנים הינו בבעלות תאגיד הפרויקט, ומשועבד לטובת הגורם המממן לתקופת המימון בלבד. רכוש תאגידי הפרויקט כולל, בעיקר את המערכות לייצור החשמל על כל רכיביו.

תחנת הכוח אתגל – הקבוצה מחזיקה בזכויות הבעלות בתחנת הכוח אתגל בעורף נמל אשדוד ובנכס זכות שימוש. לפרטים נוספים ראו בראשית 19 לדוחות הכספיים.

12.13. חומרי גלם וציוד

ככלל, הקבוצה אינה מחזיקה בחומרי גלם לצורך פעילותה בפרויקטים באנרגיה מתחדשת, אלא מתקשרת עם ספקים באופן פרטני על בסיס פרויקטלי, ובהתאם לדרישות הספציפיות עבור אותו הפרויקט. הציוד העיקרי המשמש את תאגידי הפרויקט לצורך הקמת מערכות הסולאריות לשם התקנת המערכות וחיבורן לרשת החשמל, כולל פאנלים סולאריים, תשתית התקנה של הפאנלים, קונסטרוקציה, מערכות אגירה, ממירים, שנאים, כבלים, מחברים, ארונות חשמל, תאי סוללה, מערכות קירור, מוני ייצור וציוד עזר נוסף. ככלל, תאגידי הפרויקט אינם נוהגים להחזיק מלאי ציוד וחומרים עבור פרויקטים חדשים⁶³, ורכישת הציוד מהספקים מבוצעת לצורך פרויקטים, בהתאם לחומרים ולכמויות הנדרשות לכל פרויקט.

להערכת הקבוצה, בשל ריבוי החברות בעולם המייצרות רכיבים למערכות פוטו-וולטאיות, שהינן בעלות יכולות טכניות דומות לספקים מהם רוכשת הקבוצה את הרכיבים כאמור, ובשל הניסיון של הקבוצה בהקמת מערכות פוטו-וולטאיות, אין לה תלות בספק כלשהו.

גז טבעי משמש כמקור האנרגיה העיקרי לייצור החשמל בפעילות גז טבעי של הקבוצה. פעילות זאת עשויה להיות מושפעת משיבושים בהספקת הגז הטבעי, אולם עם כניסתו לפעילות של מאגר לווייתן בסוף 2019, פחת במידה ניכרת הסיכון לכשל כללי בהספקת גז טבעי במשק הישראלי לעומת המצב של ספק גז יחיד

⁶² הספק נקוב מצטבר על פי רישיונות הייצור הקבועים של רמת חובב ושל אתגל (בתנאי ISO) וההספק על פי החלטת רשות החשמל לאסדרת פעילות הייצור באתר חגית, לפי העניין.

⁶³ עבור פרויקט קיים, תאגידי הפרויקט מחזיקים מלאי חלקי חילוף בהתאם למקובל והמומלץ על ידי היצרנים, בהתחשב בסוג החלק, החשיבות שלו בהפעלת המתקן, משך הזמן הנדרש מרגע הזמנה ועד הגעתו, התחליפים האפשריים בשוק וכיו"ב.

במשק שהיה קיים לפני כן. תחילת הזרמת הגז ממאגר כריש בסוף שנת 2022 והפעלתו המסחרית של המאגר במהלך הרבעון הראשון של שנת 2023, הפחיתה את הסיכון אף יותר. בישראל כיום שלושה מאגרי גז מספקים את תצרוכת הגז במדינת ישראל. ככלל, מרבית חוזה הגז בישראל הינם לטווח ארוך ובמחירים קבועים הכוללים הצמדות למדדים שונים. ביחס לפרויקטים רמת חובב וחגית מזרח יצוין כי בחודשים ספטמבר 2020 חודש מאי 2022, בהתאמה, התקשרו הקבוצה ושותפות רמת חובב וחגית מזרח עם אנרג'יאן בהסכמים לרכישת גז טבעי על ידן, כמפורט בסעיפים 12.4.1 ו-12.4.2 לעיל.

למועד הדוח, מאגר כריש תנין הוא ספק הגז הקבוע היחיד של רמת חובב ושל חגית מזרח. נוכח האמור, למועד הדוח לקבוצה תלות במאגר כריש תנין בתחום בקשר לפעילותה בתחנות כוח המופעלות בגז טבעי. הקבוצה חתמה על הסכם לאספקת גז מזדמנת מול שותפות תמר ושותפות ליוויתן, בין היתר, לצורך שמירה על רציפות באספקת הגז גם במקרה של תחזוקה או תקלה בכריש תנין. כמו כן, נוכח היותה של נתג"ז הגורם היחיד המוליך את הגז הטבעי עבור רמת חובב וחגית מזרח, לקבוצה תלות בנתג"ז בתחום הפעילות בקשר עם הפעלת תחנת הכוח רמת חובב ותחנת הכוח חגית מזרח. לפרטים אודות התקשרויות בהסכמי אספקת גז ראו בסעיפים 12.4.1 ו-12.4.2 לדוח.

12.14 ספקים וקבלני משנה

הקבוצה נוהגת להתקשר עם מגוון רחב של קבלני משנה שונים, בהתאם לדרישות הייחודיות עבור כל פרויקט. בהתאם, הספקים וקבלני המשנה משתנים לרוב מפרויקט לפרויקט. הסכמי EPC ו-O&M⁶⁴ – רוב הפרויקטים של הקבוצה בפעילות בפרויקטים הפוטו-וולטאיים מוקמים מכוח הסכמים עם קבלן הקמה (EPC) האחראי על הקמת המערכת על-פי מפרט טכני ומסחרי (להלן בסעיף זה: **"קבלן ההקמה"**), ואותו הקבלן (או צד שלישי) אחראי לאחר מכן גם על תפעול המערכת (O&M) (להלן בסעיף זה: **"קבלן התפעול"**). לעיתים הקבוצה משמשת בעצמה כקבלן ההקמה וכקבלן התפעול ומתקשרת בהסכם או מספר הסכמים עם קבלני משנה, כאשר נכון למועד פרסום הדוח הקבוצה מתפעלת את כל האתרים הפוטו-וולטאים שבבעלותה בישראל.

בפעילות בפרויקטים הפוטו-וולטאיים בישראל לרוב, ההתקשרות עם קבלני ההקמה היא במתכונת של "גב אל גב" (מלאה או חלקית) בין התאגיד הייעודי של הפרויקט לבין קבלן ההקמה, כלומר הזכויות והחובות של קבלן ההקמה כלפי תאגיד הפרויקט הן בהתאמה לזכויות והחובות של תאגיד הפרויקט כלפי רשות החשמל, רמ"י או בעל הזכויות במקרקעין, או מדינת ישראל (לפי העניין). עוד, קובעים ההסכמים מנגנוני פיצוי בגין איחורים במסירת הפרויקט ו/או אי עמידה בדרישות הביצועים עבור הפרויקט. קבלן ההקמה מעמיד ערבויות בנקאיות לקיום התחייבויותיו, בדרך כלל בשיעור של 10% עד 15% מהיקף ההסכם. נוסף על כך קבלן ההקמה אחראי לביצוע מבחני קבלה למערכת ומספק אחריות לעבודות אשר ביצע לתקופות של בין שנתיים ל-5 שנים מתום ההקמה (בהתאם לרכיבים השונים), זאת בנוסף לאחריות יצרנים החלה על חלקי הפרויקט לתקופות הנעות בין שנתיים ל-10 שנים, כתלות ברכיב. לרוב אחריות הקבלן מוגבלת עד לסך של 100% מהמחיר החוזי, למעט במקרים מוגדרים כגון נזק במזיד, פגיעה בצדדים שלישיים וכו'. הקבוצה בוחנת ביצוע של הקמות באמצעות כוח אדם פנימי ושימוש בקבלני משנה וזאת לצורך הוזלת עלויות ההקמה. במקרים בהם הקבוצה תשתמש בכוח אדם פנימי להקמת הפרויקט, חלק מסיכוני ההקמה יחולו על החברה, כמפורט לעיל. לרוב, ההתקשרות עם קבלן תפעול הינה לתפעול ותחזוקת הפרויקט במתכונת של "גב אל גב", באופן שכל הזכויות והחובות של קבלן התפעול כלפי תאגיד הפרויקט תהיינה בהתאמה לזכויות והחובות של תאגיד הפרויקט כלפי רשות החשמל, מנהל המערכת וחח"י, וכן כלפי רמ"י,

⁶⁴ הסכם EPC (Engineering, Procurement, Construction) הינו הסכם לתכנון, רכישה ובינוי במסגרתו הקבלן אחראי על תכנון, רכישה ובינוי הפרויקט. הסכם O&M (Operation & Maintenance) הינו הסכם שירות ותחזוקה ביחס לתפעול המערכת.

בעל הזכויות במקרקעין, או מדינת ישראל (לפי העניין). במסגרת ההתקשרות מתחייב קבלן התפעול לתפעל את הפרויקט לבצע תחזוקה מונעת ותחזוקת שבר וכן מתחייב לעמידה ביעדי ביצוע המוגדרים בכל פרויקט. קבלן התפעול נדרש להעמיד ערבויות בנקאיות לקיום התחייבויותיו האמורות, כמקובל בהסכמים מסוג זה. יצוין, כי לרוב קיימת הגבלת אחריות של קבלן התפעול של עד 100% מהתמורה השנתית למפעיל (למעט במקרים מוגדרים כגון נזק במזיד, פגיעה בצדדים שלישיים וכו'). במקרים בהם הקבוצה תשתמש בכוח אדם פנימי לתפעול ותחזוקת הפרויקט, חלק מסיכוני התפעול יחולו על הקבוצה, כמפורט לעיל. למיטב הערכת הקבוצה, למועד הדוח אין לחברה תלות בספק או בקבלן כלשהו בפעילות ייצור חשמל באנרגיה פוטו וולטאית.

חומרי הגלם והציוד המשמשים לצרכי תפעול פרויקט אשלים כוללים כלים, חלפים, כימיקלים ועוד, הנרכשים על ידי המפעיל מספקים שונים, בעיקר רכש מקומי. מרבית הרכישות מבוצעות במטבע מקומי. לאור קיומם של ספקים רבים לחומרים ולחלקים השונים וכן לשירותים להם נדרשת הקבוצה, אין ספק אחד בתחום שלקבוצה תלות בו, פרט לתלות ביצרן הטורבינות Siemens Energy AB.

לפרטים אודות התקשרות הקבוצה בהסכמים עם ספקים וקבלני משנה בקשר עם הפרויקטים בתחום לעיל. למיטב הערכת הקבוצה בפעילות בפרויקטים בגז טבעי, לאתגל קיימת תלות ב-GE בהתקשרויות עמה לתחזוקה ארוכת טווח (LTSA) ואספקת חלקי חילוף של הטורבינה. בנוסף, לקבוצה תלות בגז דרום בקשר להפעלה של תחנת אתגל, היות והיא ספק החלוקה היחידי באזור אשדוד; לרמת חובב קיימת תלות בקבלני התחזוקה הכבדה Ethos ו-Siemens, המספקים בין היתר, שירותי תחזוקה כבדה, ולתחנת הכוח חגית מזרח קיימת תלות בקבלן התחזוקה הכבדה GE, המספק בין היתר, שירותי תחזוקה כבדה; כמו כן, הקבוצה התקשרה עם ספקית הגז של מאגר כריש/תנין לצורך אספקת גז לתחנת הכוח רמת חובב וחגית מזרח, לפיכך לתחנות הכוח יש תלות באספקת הגז ממנו.

להלן התפלגות רכישות הקבוצה מספקים וקבלני משנה עיקריים, לשנים 2023, 2024 ו-2025:

ספק / קבלן משנה	האם קשור לא [כן/לא]	התפלגות סך (באלפי ש"ח) ושיעור (%) הרכישות מספקים/קבלני משנה עיקריים מתוך כלל הרכישות מספקים/קבלני משנה בתחום הפעילות						מיוחדת בספק / קבלן המשנה [כן/לא]	ציון עניינים נוספים
		לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2023		לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024		לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025			
קבלן א'	לא	-	-	19.71%	61,357	9.27%	24,658	לא	הקמת פרויקטים מתח גבוה בשילוב אגירה
קבלן ב'	לא					35.86%	95,415	לא	הקמת פרויקט Simleu
קבלן ג'	לא	18%	60,573	-	-			לא	הקמת פרויקט Satu Mare
קבלן ד'	לא	-	-	20.43%	63,581	-	-	לא	הקמת פרויקטים מתח גבוה בשילוב אגירה
ספק א'	לא	-	-	-	-	9.07%	24,140	לא	פעילות אספקת גז
ספק א'	לא	-	-	5.78%	17,979	-	-	לא	רכישת

ציון עניינים נוספים	תלות מיוחדת / בספק קבלן המשנה [כן/לא]	התפלגות סך (באלפי ש"ח) ושיעור (%) הרכישות מספקים/קבלני משנה עיקריים מתוך כלל הרכישות מספקים/קבלני משנה בתחום הפעילות						האם קשור [כן/לא]	ספק / קבלן משנה
		לשנה שנסיימה ביום 31.12.2023		לשנה שנסיימה ביום 31.12.2024		לשנה שהנסיימה ביום 31.12.2025			
חלקי חילוף פרויקט אתגל									
רכישת דלק פרויקט אתגל	לא	-	-	22.52%	70,094	-	-	לא	ספק ב'

(*) הקבלנים מעמידים בטחונות לשלב ביצוע עבודות הבניה, בדרך כלל ערבות בנקאית ועכבונות בהיקף של עד 5% (ולשלב הבדק והאחריות ולעיתים אף לתקופה שלאחר מכן, בשעורים נמוכים יותר) מתמורת החוזה עם הקבלן. בנוסף, מבטחת הקבוצה את עצמה בפוליסות ביטוח מתאימות ומחייבת את הקבלן בעלותן.

12.15. הון חוזר ואשראי ספקים ולקוחות

12.15.1. הרכב ההון החוזר של הפעילות מורכב בעיקר ממזומנים, לקוחות, חייבים, אשראי בנקאי, ספקים וכן הלוואות שנתקבלו על ידי שיכון ובינוי אנרגיה מהחברה ומצד קשור, חייבים בגין הסדרי זיכיון, זכאים ויתרות זכות, התחייבויות פיננסיות מכשירים נגזרים וכן הטבות לעובדים.

12.15.2. תנאי התשלום בתחום הפעילות לספקים ולקבלני המשנה הינם בדרך כלל "שוטף + 30 יום" והיקף האשראי מספקים הסתכם נכון ליום 31 בדצמבר, 2025 בכ-87 מיליון ש"ח. כמו כן, תנאי התשלום מול מנהל המערכת הינם כ-30 יום ממועד הוצאת חשבונית על ידי הקבוצה למנהל המערכת אשר נשלחת בדרך כלל באמצע החודש בגין החודש הקודם. היקף האשראי למנהל המערכת הסתכם נכון ליום 31 בדצמבר 2025 בכ-65 מיליון ש"ח.

12.16. לסיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם וכן ליעדים ואסטרטגיה עסקית

ביחס לתחום הפעילות ראו בהתאמה סעיפים 20 ו-24 לדוח. לפרטים בקשר עם תובענה ובקשה לאשרה כייצוגית אשר הוגשה כנגד החברה וחברת הבת שיכון ובינוי אנרגיה, וכן כנגד 15 משיבות נוספות, לבית המשפט המחוזי בירושלים, שעניינה, לטענת המבקש, הפרת החוק לטיפול סביבתי בצידוד חשמלי ואלקטרוני ובסוללות, התשע"ב-2012 וחוקים סביבתיים נוספים (לפרטים נוספים ראו סעיף 20 לדוח וביאור 31(א) לדוחות הכספיים ודיווח החברה מיום 15 בפברואר 2022 (מס' אסמכתא: 016104-01-2022).

נכון למועד הדוח, למיטב ידיעת החברה, הקבוצה מחזיקה ברישיונות ובהיתרים הסביבתיים הנדרשים לפעילותה בתחום.

12.17. הליכים משפטיים

ראו הליכים המשפטיים שתוארו בפרק לעיל. לפרטים בקשר עם שומת מס הכנסה לשיכון ובינוי אנרגיה ראו ביאור 31.ד.26 לדוחות הכספיים.

12.18. מגבלות ופיקוח על פעילות הקבוצה בתחום

המסגרת הרגולטורית עליה מושתתת פעילות הקבוצה בישראל הינה החקיקה הרלוונטית למשק החשמל, באמצעות 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, גופי תכנון ובניה ורשויות ממשלתיות שונות (כגון משרד החקלאות, משרד הביטחון, רמ"י וכיו"ב). בהמשך לסקירה אודות הגופים העיקריים במשק החשמל בישראל, שווקי החשמל בתחום הפעילות, הרגולציה והאסדרות החלות בתחום כמפורט לעיל, ראו להלן סקירה תמציתית של הרגולציה הנוספת הקיימת בתחום הפעילות, למועד הדוח:

12.18.1. חוק משק החשמל - חוק משק החשמל "מסדיר את הפעילות במשק החשמל לטובת הציבור, תוך הבטחת אמינות, זמינות, איכות, יעילות והתייעלות אנרגטית, והכל תוך יצירת תנאים לתחרות ומזעור עלויות" (ראו סעיף 1 לחוק). על פי חוק משק החשמל, לא תיעשה פעילות מהפעילויות הקבועות בחוק משק החשמל אלא על פי רישיון לפי חוק משק החשמל, ופעילותו של בעל רישיון תהא בהתאם לתנאי רישיונו. בנוסף החוק מסדיר את הקמת רשות החשמל, הרכבה, סדרי עבודתה וסמכויותיה, לרבות ביחס למתן רישיונות לייצור חשמל⁶⁵. עוד, מגדיר חוק משק החשמל בעל רישיון לניהול מערכת, רישיון הולכה או רישיון חלוקה כ"ספק שירות חיוני" וקובע את החובות המוטלות עליו⁶⁶.

12.18.2. 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. התקנות קובעות, בין היתר, תנאים למתן רישיון ייצור וביניהם הוכחת יכולת כספית, שיעור הון עצמי מינימלי, קיום זכויות במקרקעין עליהם מוקמת יחידת הייצור, תקינות הציוד המיועד לפעילות לפי הרישיון, התחייבות להתחיל בפעילות במועד שהורתה רשות החשמל וכן הצגת תכנית אסטרטגית כלכלית לניהול סיכונים.

12.18.3. כללי משק החשמל (עסקאות עם ספק שירות חיוני), התש"ס-2000 - כללים אלה מסדירים את ההתקשרות של יצרני חשמל פרטיים בעסקאות עם ספק שירות חיוני (למועד הדוח: חח"י ומנהל המערכת), וכוללים, בין היתר, הוראות לגבי השיטות לעריכת עסקה כאמור, התמורה שישלם ספק שירות חיוני בעבור רכישת החשמל, תקופת העסקה והשתחררות מוקדמת ממנה. כללים אלה קובעים, בין היתר, כי עסקה של יצרן פרטי עם ספק שירות חיוני תיערך לפי אחת משתי שיטות: (א) מכירת יכולת זמינה ואנרגיה - לפיה מעמיד היצרן הפרטי יכולת זמינה לרשות ספק השירות החיוני, ומוכר לו אנרגיה על פי דרישה; (ב) מכירת אנרגיה - לפיה היצרן הפרטי מוכר לספק השירות החיוני אנרגיה בהתאם לתוכנית שנתית, המצורפת לחוזה שנחתם בין הצדדים.

12.18.4. אמות המידה⁶⁷ - אמות המידה נקבעות על ידי רשות החשמל ובאות להסדיר, בין היתר, את יחסי הגומלין בין ספק שירות חיוני (למועד הדוח, חח"י ומנהל המערכת) לבין לקוחותיו, בין היתר באופן של פירוט החובות והזכויות של הצדדים, וכן את ההוראות והכללים בקשר לאספקת חשמל ומכירתו. אמות המידה מסדירות את הרמה, הטיב ואיכות השירות שנותן בעל רישיון ספק שירות חיוני; את אפשרות היצרנים הפרטיים למכור אנרגיה למנהל המערכת ולצרכנים, את אופן פעילותם של יצרנים פרטיים במשק החשמל בישראל ואת התעריף שתגבה חח"י בגין הולכת החשמל; את אופן ביצוע סקרי חיבור לרשת על ידי חח"י ושמירת מקום ברשת ליזם; וכן לוחות זמנים נורמטיביים בהם נדרשת חח"י (או בעל רישיון חלוקה אחר) לחבר או לשלב (שילוב הוא חיבור מיתקן למקום צרכנות קיים) מיתקן ייצור לרשת החלוקה. אמות המידה מתעדכנות מעת לעת ומפורסמות ברשומות כתנאי לכניסתן לתוקף.

⁶⁵ לפרטים נוספים אודות רשות החשמל ראו סעיף 12.1.1 לדוח.

⁶⁶ לפרטים אודות הרפורמה במשק החשמל במסגרתה הועברו סמכויות חח"י כמנהל מערכת לחברת ניהול המערכת (נגה), ראו סעיף 12.1.1.2 לדוח.

⁶⁷ מקור: <https://www.gov.il/he/Departments/General/amotmidabook>

12.18.5. כללי הסחר - ביום 13 במאי 2019, בהמשך להחלטת הממשלה על הרפורמה במשק החשמל, פרסמה הרשות החלטה משיבה מס' 558⁶⁸ הקובעת כללי עסקאות ואמות מידה אשר יסדירו את פעילותם של יצרנים המחוברים לרשת ההולכה או משולבים בחיבור של צרכן לרשת ההולכה ואשר יקבלו אישור תעריף אחרי יום 1 למרץ 2018 (למעט מתקנים בטכנולוגיה פוטו-וולטאית וטורבינות רוח, אך לרבות יחידות ייצור שתימכרנה על ידי חח"י במסגרת הרפורמה) ("**כללי הסחר**"). בנוסף, ביום 28 בפברואר 2022, פרסמה רשות החשמל החלטה לתיקון אמות המידה לצורך החלת מודל השוק על היצרנות הפרטית ועל האנרגיות המתחדשות⁶⁹ אשר מרחיבה ומתקנת חלק מהמנגנונים אשר נקבעו בהחלטה 558.

12.18.6. תשלומי זמינות - על פי האסדרה, בכל יום מגישים יצרני החשמל הכפופים לאסדרה, למנהל המערכת, תכנית המתארת את ההספק הזמין לייצור (עליו יקבלו תשלום זמינות) ואת מחיר האנרגיה המבוקש עבור כל חצי שעה ביום הבא. בין היתר, נקבעו נוסחאות הצמדה ספציפיות בקשר לתשלומי הזמינות וכן נקבע כי תשלומי הזמינות ישולמו ליחידת הייצור עד להספק המותקן נטו בדלק עיקרי כפי שייקבע ברישיון הייצור, בהתאם להצהרה היומית שיגיש היצרן למנהל המערכת (בגין סטייה מהזמינות המוצהרת יחויב היצרן בתשלום).

12.18.7. תשלום עבור אנרגיה (כולל מנגנון מחיר ה-SMP⁷⁰)

בגין אנרגיה שהועמסה על ידי מנהל המערכת ישולם ליצרנים המחיר השולי החצי שעתי (SMP – System Marginal Price) המבטא את עלות ייצור הקוּוט"ש השולי במשק, בהתאם להיצע וביקוש החשמל. אופן קביעת תעריף ה-SMP מוסדר באמת מידה 93 (להלן: "תכנית ההעמסה הכלכלית ופרסום מחיר שולי חצי שעתי"). בהתאם לכללי הסחר שקבעה הרשות בהחלטה 558 היצרנים יהיו מחויבים להציע הצעות מחיר לא מפותחות למכירת אנרגיה למנהל המערכת מתוך היכולת הזמינה הפנויה של המיתקן כאשר כל האנרגיה המוזרמת לרשת תימכר למנהל המערכת (לא ניתן למכור את האנרגיה לצרכן פרטי). מנהל המערכת גוזר מכלל הצעות המחיר את סדר ההעמסה ומפעיל את יחידות הייצור, באופן העונה על מלוא הביקוש המשקי ובהתחשב באילוצים תפעוליים ושיקולים משקיים (כגון: אזורי ביקוש למול מיקום תחנות הכוח, מערכת ההולכה, ביטחון אנרגטי וכו'), תוך מזעור העלות המשקית היומית, אך בשים לב לכך שקיימות יחידות אשר תופעלנה בכל מקרה, כגון מתקני אנרגיה מתחדשת שמנהל המערכת מחויב לרכוש את כל האנרגיה המיוצרת על ידם. מחיר ה-SMP שישולם לכל היחידות שהועמסו בכל חצי שעה נתונה הוא המחיר שהוצע עבור ייצור הקילו-וואט הראשון שלא נכנס לסדר ההעמסה באותה חצי שעה, כאשר במודל זה היחידות שהועמסו אמורות ליהנות ממרווח השווה להפרש בין מחיר ה-SMP להצעת המחיר שלהן. התעריף כאמור לעיל משולם ליצרן בגין כל האנרגיה המתוכננת להיות מוזרמת לרשת בתוכנית יום מראש ללא תלות בשאלה האם האנרגיה יוצרה בפועל או לא. במקרה בו היצרן אינו מייצר את מלוא האנרגיה המתוכננת, הוא מחויב עבור האנרגיה החסרה לפי המחיר החצי שעתי זמן אמת (SMP Real Time). כמו כן, נקבעו מנגנוני מחיר מפורטים לפיצוי בגין אי העמסה והעמסה שיוצרת הפסד ונקבעה חובת היצרן להימנע ממניפולציה ולנהוג באופן שאינו פוגע בתחרות. בישראל החל מנהל המערכת לפרסם את מחיר ה-SMP לראשונה בשנת 2019. מאחר וקיימים מקרים בהם ה-SMP לא מכסה את כלל העלויות של יחידת ייצור ספציפית, או שהוא לא קיים כלל, יצרה הרשות מנגנוני הגנה (רשת בטחון) בדמות תעריפים משלימים אשר נועדו להבטיח

⁶⁸ החלטה מספר 5 (1358) משיבה 558 של רשות החשמל מיום 13 במאי, 2019 בנושא 'פרסום כללית עסקאות ואמות מידה ליצרנים חדשים ברשת ההולכה'. אמות המידה וכללי משק החשמל (עסקאות יצרן ברשת הולכת החשמל עם ספק שירות חיוני) יחולו מיום פרסומם ברשומות. למיטב ידיעת החברה אמות המידה פורסמו במסגרת ק"ת 8337 מיום 29 בינואר, 2020.

⁶⁹ החלטה מספר 62703 מיום 28 בפברואר, 2022 בנושא 'תיקון אמות המידה לצורך החלת מודל שוק על היצרנות הפרטית הקיימת ועל אנרגיות מתחדשות'.

⁷⁰ לפרטים אודות מחירי ה-SMP המפורסמים ע"י מנהל המערכת ראו בקישור:

https://www.noga-iso.co.il/trade/new_smp.

שיחידה שהועמסה לא תפסיד. ביום 29 באוגוסט 2024 פרסם מנהל המערכת קול קורא המבוסס על דו"ח מומחים, הכולל המלצות לתיקון מתודולוגית החישוב של מחיר השוק, וזאת בין היתר, על רקע ההבנה כי חישוב מחיר ה-SMP באופן שנעשה עד כה לא כלל את כלל המרכיבים הנדרשים. בהתאם להמלצות בדוח, לאחר תיקון המתודולוגיה מחיר ה-SMP צפוי להיות גבוה יותר ובהתאם גם שיעור המקרים בהם התעריף שישולם ליצרנים ייקבע על פי ה-SMP צפוי לגדול, לצד קיטון בשיעור המקרים בהם התעריף שישולם ליצרנים יהיה התעריף המשלים⁷¹. ביום 17 בפברואר 2025 פרסמה רשות החשמל את החלטתה שעניינה "קביעת תעריף מפקח לתשלומים הנוספים באסדרת השוק, ליצרנים המחוברים או המשולבים ברשת ההולכה הפועלים לפי סימנים ג1 ו1ה באמות המידה"⁷² (להלן: "ההחלטה בדבר פיקוח על תעריפי כללי הסחר") בהמשך לשימוע שפרסמה קודם לכן⁷³. בהתאם להחלטה, נקבע תעריף מפקח המבוסס על מחיר גז נורמטיבי שמוכפל במקדם של 1.4. באשר ליחידות ייצור בתחנות כוח אשר נמכרו על ידי חברת החשמל במסגרת הרפורמה במשק החשמל (ובהן יחידות הייצור שבאתרים רמת חובב וחגית מזרח בהן מחזיקה הקבוצה), נקבע כי הן תהיינה רשאיות לבחור תעריף מפקח גבוה יותר שיחול עליהן ואשר מבוסס על מחיר גז נורמטיבי שמוכפל במקדם של 1.6, אולם במצב כאמור מנהל המערכת יחיל את התעריף המפקח הגבוה באופן רטרואקטיבי החל ממועד הפעלתן של יחידות הייצור על ידי הבעלים החדש (לאחר שרכש אותן מח "י"). ככל ובעקבות החלטת התעריף המפקח הגבוה באופן רטרואקטיבי כאמור יסתבר שהתעריפים ששולמו בגין יחידות הייצור בעבר גבוהים מהתעריף המפקח הגבוה, אזי תחנות הכוח תידרשנה להשיב את ההפרש למנהל המערכת בגין כל תקופת הפעלתן (כאשר סכום ההשבה ניתן לפריסה של 12 תשלומים, או יותר באישור מנהל המערכת). כמו כן נקבע במסגרת החלטת רשות החשמל כי היא תחול החל ממועד פרסומה ברשומות (פרסום שנעשה ביום 18 בפברואר 2025). לאחר בחינת ההחלטה, השותפויות בחרו שלא לבחור במתווה לפיו התעריף המשלים גבוה יותר (קרי, מחיר הגז הנורמטיבי יוכפל במקדם של 1.6), ובהתאם לכך לא נשלחה הודעה למנהל המערכת בעניין זה. נכון למועד הדוח השותפויות בחרו בחלופת התעריף המפקח הנמוך (1.4) ולא בתעריף המפקח הגבוה (1.6).

בנוסף, ומתוך מגמה של עידוד ממשלתי עקב התועלות הפוטנציאליות למשק החשמל כגון חיסכון בהשקעות ברשת ההולכה ותרומה לשרידות המערכת, ביום 29 בנובמבר 2018, פרסמה רשות החשמל החלטה בעניין "הסדרת פעילותם של מתקני ייצור בגז טבעי המחוברים לרשת החלוקה"⁷⁴. האסדרה נועדה לאפשר ליצרנים מתחת ל-16 מגה-וואט להקים תחנת כוח בחצר הלקוח ללא צורך ברישיון ייצור (להלן: "יצרן חצר"). יצרן שיקום ויפעל במסגרת האסדרה האמורה רשאי להתקשר בעסקאות עם צרכן חצר בלבד (אולם הוא אינו מחויב לספק את מלוא הצריכה של אותו צרכן) ו/או עם מנהל המערכת בהתאם לתנאים שנקבעו בהחלטה. כמו כן, ביום 6 במרץ 2019, פרסמה רשות החשמל החלטה בנושא "אסדרה ליצרנים במתח עליון הקמים ללא הליך תחרותי"⁷⁵, הקובעת עקרונות לאסדרה אשר תחול על מתקני ייצור המחוברים לרשת ההולכה או משולבים בחיבור צרכן המחובר לרשת ההולכה (לא כולל מתקני ייצור מאנרגיות מתחדשות) שקיבלו אישור תעריף עד ליום 31 בדצמבר 2023, בכפוף למכסה מקסימלית מצטברת של 500 מגה-וואט (מתוכם לכל הפחות 250 מגה-וואט יוקצו למתקני ייצור אשר יוקמו בחצרי מתקני התפלה מכוח מכרז החשב הכללי). אסדרה זו אפשרה הקמת מתקני ייצור המקודמים כיום במשק האנרגיה כגון מתקני ייצור בחצר מתקני התפלה, מתקני קוגנרציה ומתקנים לייצור עצמי. מתקנים כאמור יהיו רשאים לספק את החשמל המיוצר במתקן ישירות לצרכן החצר ולהעביר עודפים לרשת החשמל, הכל

⁷¹ https://www.noga-iso.co.il/trade/new_smp

⁷² https://www.gov.il/he/pages/70502_cap

⁷³ https://www.gov.il/he/pages/shim_q1_h1_tariff

⁷⁴ החלטה מספר 13 (1306) משיבה 550 של רשות החשמל מיום 15 בנובמבר 2018 "הסדרת פעילותם של מתקני ייצור בגז טבעי המחוברים לרשת חלוקת החשמל".

⁷⁵ החלטה 10 משיבה 555, מיום 6 במרץ 2019 בנושא "אסדרה ליצרנים במתח עליון הקמים ללא הליך תחרותי".

בהתאם לכללי הסחר שבהחלטה 558. במסגרת אסדרה זו נקבעה אמת מידה המסדירה תשלומים ליצרן המבוססים על החיסכון בדלקים ביחס לאלטרנטיבה היעילה ביותר, בהתאם לערכים שקבעה הרשות.

ביום 12 באוגוסט 2024 קיבלה רשות החשמל החלטה בדבר אסדרה ליחידות קונבנציונאליות (להלן: "אסדרה ליחידות קונבנציונאליות"). ההחלטה מסדירה הקמת מתקני ייצור בטכנולוגיה קונבנציונלית בהספק גבוה מ-630 מגה וואט וקובעת בעניינם מכסה ותעריף. תעריף הזמינות שקבעה הרשות למתקנים שיוקמו במסגרת האסדרה עומד על 1.5 אגורות לקוט"ש, כאשר תעריף הזמינות של יצרן אשר יגיע להפעלה מסחרית לפני 31 בדצמבר 2028 יגדל ב- 0.75% לכל חודש של הקדמה. האסדרה תחול על שני מתקני ייצור בהספק של 630 מגוואט כל אחד, לכל היותר, ובלבד שאותם מתקנים קיבלו אישור תעריף לא יאוחר מיום 31 במרץ 2025⁷⁶. ביום 24 במרץ 2025 פרסמה הרשות החלטה במסגרתה עדכנה הרשות את האסדרה האמורה ובתוך כך תיקנה את תעריף הזמינות לסכום של 3.31 אגורות לקוט"ש ליצרן שיקבל אישור תעריף עד ליום 30 ביוני 2026, 3.18 אגורות לקוט"ש ליצרן שיקבל אישור תעריף בין התקופה שמיום 1 ביולי 2026 ועד ליום 31 בדצמבר 2026 ו-3.05 אגורות לקוט"ש ליצרן שיקבל אישור תעריף בין התקופה שמיום 1 בינואר 2027 ועד ליום 30 ביוני 2027. עוד קבעה הרשות כי היצרן הראשון שיקבל אישור תעריף וישלים סגירה פיננסית במועד עפ"י האסדרה, יקבל תוספת של 0.5 אג' לתעריף הזמינות כאמור, ובלבד שמדובר במתקן שיוקם בצפון גוש דן. בנוסף הרשות תיקנה את סעיף התחולה וקבעה שהאסדרה תחול על ארבע יחידות ייצור, ובלבד שאותן יחידות תקבלנה אישור תעריף לא יאוחר מיום 30 ביוני 2027⁷⁷.

12.18.8. אסדרת פעילות יחידות הייצור באתרי רמת חובב וחגית לאחר מכירת האתרים על ידי חברת החשמל

בהחלטת רשות החשמל מיום 23 בדצמבר 2019, בעניין אסדרת פעילות יחידות הייצור באתר רמת חובב⁷⁸, ובהחלטת רשות החשמל מיום 19 ביולי 2021, בעניין אסדרת פעילות יחידות הייצור באתר חגית מזרח⁷⁹, קבעה רשות החשמל אסדרות ספציפיות שתחולנה על יחידות הייצור בתחנת הכוח לאחר מכירת האתרים על ידי חח"י, לרבות משך הרישיון לכל יחידת ייצור ואחוז זמינות שנתי מצטבר נדרש ברישיון הייצור (לפרטים בקשר עם רישיונות הייצור שניתנו לשותפויות המחזיקות בתחנות הכוח רמת חובב וחגית ראו סעיפים 12.4.1 ו-12.4.2 לדוח). האסדרות מבוססות על כללי הסחר כפי שנקבעו בהחלטה 558⁸⁰. בנוסף נקבעו מנגנוני תשלום עבור אנרגיה והתנעות ליחידות הייצור בסולר באתר, מלאי סולר זמינות לעבודה בסולר (כדלק משני). ביום 28 בפברואר 2022, פרסמה הרשות החלטה לתיקון אמות המידה לצורך החלת מודל השוק על היצרנות הפרטית ועל האנרגיות המתחדשות אשר מרחיבה ומתקנת חלק מהמנגנונים אשר נקבעו בהחלטה 558. כמפורט לעיל, ביום 17 בפברואר 2025 קיבלה רשות החשמל את ההחלטה בדבר פיקוח על תעריפי כללי הסחר אשר חלה, בין היתר, על יחידות הייצור באתרים רמת חובב וחגית מזרח. לפרטים נוספים אודות השפעת ההחלטה בדבר פיקוח על תעריפי כללי הסחר על השותפויות המחזיקות באתרי רמת חובב וחגית מזרח והקבוצה ראו בסעיף 12.18.7 לדוח לעיל.

⁷⁶ החלטה מס' 69407 – אסדרה ליחידות ייצור קונבנציונליות: <https://www.gov.il/he/pages/69407>.

⁷⁷ <https://www.gov.il/he/pages/70804>.

⁷⁸ החלטה מס' 11 (57211) משיבה 572 מיום 23.12.2019 אסדרת פעילות יחידות הייצור באתר רמת חובב לאחר מכירת האתר על ידי חברת החשמל: <https://pua.gov.il/Decisions/Pages/DecisionsResults.aspx>.

⁷⁹ החלטה מס' 61203 מיום 19 ביולי 2021, בעניין אסדרת פעילות יחידות הייצור באתר חגית <https://www.gov.il/he/Departments/policies/61203>.

⁸⁰ בהתאם לאסדרה זו, כל ההספק הנקי הזמין יועמד לרשות מנהל המערכת. היצרן נדרש להציע הצעות מחיר, בלתי מפקחות, לייצור אנרגיה לכל אחד מהמתקנים באתר. מנהל המערכת ייקבע את תוכנית ההעמסה של כל מתקן בהתאם להצעות המחיר שהציע היצרן ובהתאם לעקרונות ההעמסה המרכזית. מתקן שהועמס על ידי מנהל המערכת יהיה זכאי לתשלום בגובה העלות השולית החצי שעתית (SMP), וזאת למעט מצבים בהם זכאי היצרן לתשלום נוסף. בנוסף, ישולמו תשלומי זמינות עבור ההספק הנקי הזמין המתוכנן כפי שיוצא על ידי היצרן, תשלומים עבור אנרגיה והתנעות בסולר.

ההתייחסות באשר להערכות הקבוצה בקשר לפעילות הייצור באתרי רמת חובב וחגית בקשר עם החלטת הרשות כאמור, כוללת מידע הצופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, המבוססת על הערכות, ניתוחים ואומדנים, החלטות רגולטוריות וכן ניסיונה והיכרותה של הקבוצה את השוק. הערכותיה של הקבוצה אינם בשליטתה ואינם ודאיים, לפיכך הערכותיה כאמור עשויות שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית מכפי שהעריכה כאמור, זאת בין היתר כתוצאה משינויים רגולטוריים, שינויים בתנאי השוק או גורמים שאינם בשליטתה.

12.18.9. תקנות יצרן חשמל פרטי קונבנציונלי ("תקנות היח"פ")

תקנות היח"פ נועדו לאסדר ולעודד את הקמתם והפעלתם של מתקני ייצור חשמל פרטיים בהתאם לעקרונות מזעור עלויות הייצור במשק ועידוד מכירת חשמל של יצרנים פרטיים לצרכנים.⁸¹ תקנות אלה מסדירות את הקמתם ופעילותם של מתקני חשמל שאינם פועלים בטכנולוגית קוגנרציה או באמצעות מקור אנרגיה מתחדשת. התקנות מסדירות, בין היתר, את מנגנון עריכת העסקאות של יצרן פרטי קונבנציונלי עם מנהל המערכת, וקובעות שתי שיטות עיקריות לעריכת עסקאות כאמור (שיטת מכירת אנרגיה ושיטת מכירת יכולת זמינות ואנרגיה). בנוסף, התקנות מסדירות בין היתר את העקרונות לביצוע עסקה בילטרלית בין יצרן פרטי קונבנציונלי לבין צרכני חשמל שונים במשק, הכל בהתאם ובכפוף לתנאים בתקנות ולהסדרות רשות החשמל.

12.18.10. 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. לפרטים נוספים אודות החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד - 2013 והשפעותיו על הקבוצה, ראו סעיף 21 לדוח.

12.18.11. נזיקין

במסגרת פעילותה בתחום קיימת לקבוצה חשיפה לאחריות נזיקית בגין נזקי גוף (כולל פגיעות בנפש) או רכוש שייגרמו לצדדי ג' בשל עבודות הקמה או ליקויי בניה או תכנון. נזקים אלו עשויים להיות מכוסים, בחלקם או במלואם, על-ידי פוליסות ביטוח ועל-ידי ההסכמים עם קבלן ההקמה או תפעול, לפיהם מוטלת האחריות לנושאים אלה על הקבלן המבצע.

12.18.12. דיני עבודה

ליזם קיימת חשיפה אפשרית בקשר לזכויות עובדים שמועסקים בפרויקטים לתשלומים נוספים, בין בנוגע לסיום עבודתם ובין בהקשרים אחרים; חשיפה לסיכונים כספיים בגין הפרת דיני העבודה, כדוגמת דינים העוסקים בשעות עבודה, שכר מינימום, החוק להגברת האכיפה של דיני העבודה, הטרדה מינית וכל דין אחר רלוונטי.

12.18.13. חוק העתיקות

במהלך ביצוע פרויקטי בניה כפופה הקבוצה להוראות חוק העתיקות, תשל"ח-1978, הקובע מסגרת משפטית לטיפול ושימור בממצאים ארכיאולוגיים, ומקנה לרשויות המדינה אמצעים לאכיפת הוראותיו.

⁸¹ סעיף 2 לתקנות היח"פ.

13. תחום הזכינות (Concessions)

13.1 מידע כללי על תחום הזכינות

13.1.1 מבנה תחום הפעילות והשינויים החלים בו

מידע כללי

לקבוצה, לבדה או בשיתוף עם צדדים שלישיים, זיכיונות (Concessions) לביצוע מגוון רחב של פרויקטים בישראל ובחו"ל בתחום התשתיות, המבוצעים במסגרת שיתוף פעולה בין המגזר הציבורי והפרטי (Public PPP - Private Partnership). חלק מהפרויקטים מבוצעים במתכונת של B.O.T. (Build Operate Transfer), שבה התשלום לזכיין מבוסס ברובו או כולו על תקבולים הנובעים ממשתמשי התשתית (דוגמת אגרה המשולמת בכביש אגרה), וחלקם מבוצעים במתכונת של P.F.I. (Private Finance Initiative) בהם התשלום לזכיין מתבצע על ידי הגוף המזמין.

לרוב, פרויקטי זכינות מוזמנים על ידי גוף ציבורי ("המזמין") באמצעות מכרז פומבי. במסגרת זו מוענק לזכיין זיכיון ארוך טווח, הכולל תכנון, מימון, הקמה, תחזוקה והפעלה של הפרויקט. בתום תקופת הזיכיון מוחזר הפרויקט לידי המזמין. הפרויקטים מאופיינים לרוב בהיקפי השקעה גדולים ובתקופות זיכיון ארוכות, בדרך כלל כ- 25 שנים. הזיכיונות ניתנים לתאגידים בעלי איתנות פיננסית וניסיון מוכח בתחום הזכינות בכלל, ובתחום נשוא הפרויקט בפרט.

לעיתים, הצעות במכרזים מוגשות באמצעות שותפים, לעיתים תוך שיתוף פעולה עם תאגידים בינלאומיים, וזאת לאור מורכבות הפרויקטים, היקפם, המשאבים הנדרש והידע הדרוש.

ביצוע פרויקט זכינות נעשה לרוב באמצעות שלושה גופים נפרדים:

1. הזכיין (SPV) – תאגיד ייעודי בעל הסכם זיכיון מול המזמין.
2. קבלן הקמה (EPC) – אחראי על תכנון והקמת הפרויקט.
3. קבלן הפעלה (O&M) – אחראי על הפעלתו ותחזוקתו של הפרויקט במהלך תקופת הזיכיון (לעיתים הזכיין מבצע בעצמו גם את ההפעלה).

בדרך כלל, קבלני ההקמה וההפעלה מקבלים על עצמם את מרבית התחייבויות הזכיין, במתכונת של גב-אל-גב (Back to Back). ככלל, הקבוצה מחזיקה, במישרין או בעקיפין, בזכויות בכל אחד משלושת הגופים הנ"ל למעט במקרה בו קבלן ההפעלה הינו צד שלישי. מבנה זה מאפשר לקבוצה ליהנות מהתועלות הכלכליות הגלומות בשלושת המישורים המאפיינים את שלבי הפרויקט הזכיני. יובהר כי תחום פעילות זה כולל את חלק החברה בתוצאות חברות הזכיין ובחברות ההפעלה, לפי העניין.

מימון פרויקטי זכינות

על פי רוב, המימון לפרויקטים מועמד באמצעות הלוואות (חוב בכיר) מאת בנקים ומוסדות מימון אחרים (לעיתים על ידי קונסורציום של מספר מלווים), או על ידי הנפקות אג"ח פרויקטלי (בעיקר בפרויקטים בארה"ב) בדרך כלל ללא זכות חזרה (Non-Recourse) לבעלי המניות בזכיין, כאשר בהתאם למתווה מימון זה, הסיכון המימוני של היום מתמצה בסכום ההשקעה שהושקע על ידו בפרויקט וכן בערבויות אותן נדרש להעמיד לפרויקט. ההשקעה מוזרמת על ידי בעלי המניות בזכיין כהון מניות, שטרי הון או הלוואות בעלים, ומעמדה נחות לחוב הבכיר. החזר ההשקעה (הון וחוב) בפרויקט מבוסס בדרך כלל על תזרים המזומנים שינבע מהפעלת הפרויקט.

פרויקטי PPP (Public Private Partnerships) (הן בישראל והן בארה"ב) מיישמים מודל מימון שבו המגזר הציבורי והפרטי משתפים פעולה במימון, הקמה, תחזוקה ותפעול של פרויקטים, לרבות בענפי התשתיות האזרחיות והתחבורה. המגזר הפרטי מספק את המימון לפרויקט (באמצעות הון עצמי וחוב/אג"ח) ובתמורה מקבל תשלום לאורך חיי הפרויקט על בסיס ביצועים ו/או על פי שיעורי שימוש.

בארה"ב, המימון לפרויקטי PPP בתחום התשתיות והתחבורה, מגיע בעיקר מהשקעות הון על ידי חברות פרטיות, חוב (בנק, אג"ח ומכשירים דמויי אג"ח), אגרות חוב מוניציפליות פטורות ממס, אג"ח לפעילות פרטית (Private Activity Bond - PABs) ו-TIFIA (Transportation Infrastructure Finance and Innovation Act) - מוסד הלוואות מממשלתי פדרלי הדומה למוסד בנקאי. הממשלה הפדרלית והממשל במדינה עשויים גם להציע מענקים ותשלומים בגין השלמת אבני דרך לכיסוי חלק מצרכי המימון.

לעומת זאת, המודל הישראלי של PPP כולל לרוב מעורבות ישירה יותר של המדינה, ועשוי להציע תשלומי מענקים ישירות מהמדינה, לרבות ערבויות מדינה להפחתת הסיכון הפיננסי למשקיעים פרטיים. לפיכך, מודל ה-PPP האמריקאי והישראלי נבדלים בעיקר במידת ובשיטת התמיכה של המדינה וחלוקת הסיכונים, כמו גם במנגנונים שבאמצעותם תמיכה זו מנוהלת פיננסית.

סיכונים לזכיין בשלבי הפרויקט

ככלל, הסיכון בפעילות בתחום הזכינות מושפע מהשלב בו מצוי הפרויקט. רמת הסיכון משתנה בין שלבי ההקמה והתפעול:

- בשלב ההקמה הסיכון גבוה יותר וכולל סיכונים לוחות זמנים, תכנון, עלויות, התייקרויות תשומות, התייקרות עלות המימון, סיכונים כח אדם ומצבי חירום (כמו מצב בטחוני).
- בשלב התפעול הסיכונים נמוכים יותר לזכיין וכוללים בעיקר עמידה במדדי ביצוע, סיכונים ביקוש והתחייבויות לזמינות.

ככלל, מתבצעת העברת הסיכונים לקבלן ההקמה ולקבלן ההפעלה הנעשית במתכונת "גב-אל-גב", אולם התממשותה עדיין עלולה להשפיע על הזכיין.

התממשות סיכונים מהותיים, כגון כשל בסגירה הפיננסית, שינויים בשיעורי ריבית, עיכובים משמעותיים, ירידה בהכנסות, קנסות או תביעות, עלולה לגרום לפגיעה בתשואה, הטלת חובות פיצוי ואף לחילוט ערבויות.

לפירוט נוסף ראו פרק גורמי סיכון, סעיף 26 לדוח, סיכונים כגון שותפים, סיכונים שוק, לרבות סיכונים מאקרו-כלכלה והסביבה העסקית שבה פועלת הקבוצה בתחום הפעילות, ניהול וביצוע תהליכים וטעויות אנוש, מזילות, תמחור ומודלים, קבלני משנה וספקים, סיכונים משפטיים, היתרים, רישיונות ואישורים ומעילות.

העברת זכויות

ככלל, בעלי המניות בזכיין אינם רשאים להמחות, להעביר או לשעבד את מניותיהם בזכיין ללא קבלת אישור המזמין והמממנים, למעט מקרים המותרים בפירוש על פי הסכמי הזכיין והסכמי המימון (למשל העברה "לנעבר מורשה" כמשמעותו בהסכמים הרלוונטיים). ככלל, זכויות הזכיין וזכויות בעלי המניות בזכיין משועבדות לטובת המלווים שהעמידו את מימון הפרויקט, כך שמניות הזכיין משמשות כביטחון לפירעון החוב הבכיר.

לפרטים נוספים אודות אסטרטגיית הקבוצה בתחום הזכינות ראו בסעיף 24.1 לדוח.

13.1.2. **שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו**¹ - היקף הפעילות בתחום מושפע, ככלל, ממדיניות

¹ יובהר כי חלק מהמידע הכלול בסעיף זה המתייחס, בין היתר, לסביבה העסקית בתחום הפעילות, זכייה בפרויקטים, היקף הפרויקטים, עלות ההקמה, התמורה הצפויה, משאים ומתנים ועסקאות למכירת זכויות החברה בפרויקטים ו/או הכנסת שותפים, מועדי הקמתם והפעלתם, מגבלות רגולטוריות העלויות לחול על זכייה בפרויקטים, וכן להשלמת הליכי סגירה פיננסית והשלמת עסקאות (לפי העניין), הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתייחס לאירועים או לעניינים עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית ואינה בשליטתה של החברה בלבד.

ממשלתית ומהחלטות תקצוב הנגזרות ממנה וכן ממצב המשק ומזמינות מקורות מימון. בשנים האחרונות ניכרת מגמה מצד ממשלת ישראל ומצד רשויות פדרליות ומדינתיות בארה"ב, ובפרט משרדי תחבורה במדינות שונות, להמשיך וליישם מודל PPP לצורך הקמה ותפעול של תשתיות באמצעות מתן זיכיון לגורמים פרטיים. מודל זה מאפשר למדינות, בין היתר, לצמצם שימוש בתקציב המדינה באמצעות מימון חוץ ממשלתי של פרויקטים לאומיים, ולהעביר חלק ניכר מהאחריות לפיקוח ולבקרה בשלבי ההקמה והתפעול אל הזכיון. באופן כללי, קצב פרסום המכרזים עשוי להיות מושפע ממגמות מאקרו-כלכליות, משיקולים פיסקליים, מאירועים גאופוליטיים ומהתנאים בשוקי ההון, המשפיעים על עלות וגמישות המימון.

למרות התנודתיות בשווקים הפיננסיים ובעולם הכלכלה בשנים האחרונות, נכון למועד הדוח לא ניכרת האטה בקצב פרסום מכרזי PPP בישראל, ולמיטב ידיעת הקבוצה אין צפי לשינוי במדיניות הממשלה בנושא בטווח הזמן הקרוב. למיטב ידיעת הקבוצה, על בסיס פרסומים, בטווח 3 שנים הקרובות צפויים להתפרסם על ידי הממשלה מכרזים זכייניים בהיקף מצטבר של מיליארדי ש"ח².

במרבית פרויקטי הזיכיון בהם מעורבת הקבוצה קיימים מנגנוני הגנה מסוימים מפני עליות בשיעור הריבית, כגון מנגנוני התאמה לתשלומי התמורה מהמזמין וכן מנגנונים המגנים על עלייה במדדים מסוימים בהתאם לתנאי המכרז ולמודל הפיננסי שהוגש. ככלל, עליות צפויות בתשומות ובשיעורי הריבית, מובאות בחשבון במסגרת המודל הפיננסי של הפרויקט. לפרטים אודות השפעת שינויים בשיעור הריבית ובאינפלציה על פעילות הקבוצה ראו סעיפים 6 ו-17.8 לדוח.

למועד אישור הדוח, הקבוצה משתתפת **בישראל** במספר תהליכים מכרזיים למספר פרויקטים זכייניים ביניהם: פרויקט נתיבים מהירים בכביש 5, פרויקט להארכת כביש 6 לצפון – קטעים 8-9, פרויקט בינוי ממשלתי ופרויקט הרחבת השפד"ן; **בארה"ב** מצויה הקבוצה בתהליכים מכרזיים למספר פרויקטים זכייניים בהם עברה מיון מוקדם, או שהגישה מיון מוקדם וטרם פורסמו מסמכי המכרז: פרויקט נתיבים מהירים בכביש I-285 באטלנטה ג'ורג'יה, פרויקט נתיבים מהירים בכביש I-24 בנשוויל, טנסי ופרויקט נתיבים מהירים בכביש I-77 בצפון קרוליינה. **יודגש כי אין ודאות כי הקבוצה תגיש בסופו של דבר הצעות באיזה מההליכים המכרזיים האמורים והדבר נתון לשיקול דעתה, וכן אין כל ודאות שהיא תזכה במי מהפרויקטים ככל ותגיש הצעה.**

מלחמה וסיכונים גיאופוליטיים - ביום 7 באוקטובר 2023, פרצה מלחמת "חרבות ברזל" בעקבות המתקפות הקשות על ישראל, והוכרז מצב מלחמה בישראל. מאז ועד למועד אישור הדוח, מצב המלחמה נמשך לפרקים בעצימות משתנה, כולל מבצעים וסבבי לחימה שונים בגזרות במרחב האווירי, ובכלל זה סבבי לחימה עצימים מול איראן, אשר נמשכו לפרקים בשנת הדוח ועד בסמוך למועד אישור הדוח (יחדיו: "המלחמה"). גיוסי המילואים, המצב הבטחוני, המשך הלחימה, המתקפות על מדינת ישראל במספר חזיתות, מגבלות שהוטלו כולל על נתיבי שיט ואויר, והשלכות הלחימה על עסקים ועל האוכלוסייה, ויתר הצעדים שננקטו על ידי ממשלת ישראל כתוצאה מכניסה למלחמה, השפיעו, בין השאר, על הפעילות הכלכלית והפיננסית במדינה.

למועד אישור הדוח, המגבלות המוטלות מעת לעת כתלות במצב המלחמה השפיעו על קצב התקדמות העבודות בפרויקטים המצויים בשלבי הקמה וזאת לאור המחסור שנוצר בכוח אדם בענף הבנייה,

המידע מבוסס על הערכות ותחזיות נכון למועד הדוח, אשר יכולות גם שלא להתממש או להתממש בדרך אחרת בשל עיכובים בלתי צפויים, מידע חדש שיתקבל, או שינויים שיחולו בהנחות הבסיס של הערכות ותחזיות ו/או כתוצאה ממכלול גורמים רגולטוריים ותפעוליים אחרים, ובכלל כן התממשות אחד או יותר מגורמי הסיכון החלים על הקבוצה בתחום כאמור בפרק זה ו/או כמפורט בסעיף 26 לדוח.

² לפרטים אודות מכרזי תשתית המפורסמים על ידי ממשלת ישראל, ראו בקישור:

<http://www.gov.il/he/departments/topics/subject-projects/govil-landing-page>

התייקרויות כ"א, עיכובים והתייקרויות בשרשרת האספקה ובחומרי הגלם וכן בשל צמצום נוכחות יועצים, צוותים וספקים זרים עקב מגבלות הגעה לישראל בתקופה זו. בנוסף, בפרויקטים בהם המזמין הינו משרד הבטחון, חלה ירידה בזמינות הגורמים הרלוונטיים לטיפול בפניות הזכיות, כגון בקשר עם הליכי תכנון וצדדי הכנה לביצוע הפרויקטים. יצוין כי בפרויקטים הרלוונטיים החברה פנתה למזמינה, מדינת ישראל, על מנת לסכם על מתווה פיצויים מוסכם, אך נכון למועד אישור הדוח, טרם התקבלה תשובת המזמינה בנושא. לפרטים בקשר עם מגעים מול המזמינה ועדכון בלוחות זמנים בפרויקטים סמארט וויסט וקמפוס המודיעין, עקב המלחמה, ראו בסעיפים 13.12 ו- 13.14 לדוח. לפרטים נוספים ראו ביאור 1.1 ד. בדוחות הכספיים.

הערכות החברה הכלולות בדוח בנושא השלכות המלחמה, היקפה, התמשכותה, הסלמתה לחזיתות נוספות, והשפעתה העתידית על פעילות הקבוצה, כוללות מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע והנתונים המצויים בידי החברה, וכן ההערכות של הקבוצה במועד אישור הדוח. הערכות אלו עלולות שלא להתקיים או להשתנות באופן מהותי בשל מכלול נסיבות שאינן תלויות בקבוצה, ובין היתר, עקב גורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת החברה, לרבות היבטים ביטחוניים והתפתחויות במצב המלחמה, ובכלל זה התפתחויות בסמיכות למועד אישור הדוח, אשר קיים חוסר וודאות בדבר השפעתן או היקף השפעתן, ומגבלות על פעילות אזרחית ועסקית עקב כך, השפעות מאקרו-כלכליות, תהליכים רגולטוריים ועוד.

13.1.3. עדכונים אודות התפתחויות בפרויקטים בתחום

מכירת זכויות בפרויקטים הביטחוניים בתחום הזכיות – ביום 19 דצמבר 2024 התקשרה החברה בהסכם מכר למכירת 50% מהלוואות הבעלים ומהחזקות החברה בתאגידים המחזיקים בזכויות להקמת פרויקטים עבור מדינת ישראל באמצעות משרד הביטחון – פרויקט קמפוס המודיעין, פרויקט קריית התקשוב ופרויקט אופק רחב (בפרק זה יחדיו: "**הפרויקטים הביטחוניים**"). ביום 30 ביוני 2025 השלימה החברה את העסקה (ללא מכירת התאגידים המיועדים לבצע את התפעול בתום ההקמה). במסגרת ההשלמה, הגופים המוסדיים העמידו את חלקם היחסי מהסכומים הנדרשים בערבויות, הבטוחות וכתבי השיפוי שהועמדו על ידי החברה וכן נטלו על עצמם חלק מהתחייבויות החברה להזרמות הון עתידיות נוספות (EBF) עבור או בקשר עם הפרויקטים הביטחוניים. סכום התמורה ששולם לחברה על-ידי הרוכשים במועד ההשלמה הינו בסך של כ-256 מיליוני ש"ח. כתוצאה ממימוש ההשקעה ומשערוך יתרת ההשקעה רשמה רווח בסכום שאינו מהותי, בשל איבוד שליטה חשבונאית. כמו כן, פחת החוב הפיננסי המאוחד ברוטו של החברה בכ- 3 מיליארד ש"ח. לפרטים אודות הטיפול החשבונאי עקב המכירה וירידה לשיעור החזקה של 50% ראו ביאור 1.31 ד. 27. לדוחות הכספיים.

מכירת זכויות בחניון שניידר – ביום 30 במאי 2024 חתמה חברה מאוחדת עם צד שלישי שאינו קשור לקבוצה על הסכם למכירת 50% בשותפות חניון בית חולים שניידר. ביום 18 במאי, 2025 השלימה החברה המאוחדת מכירת 50% מהחזקותיה בשותפות חניון בית חולים שניידר לצד שלישי שאינו קשור לקבוצה בתמורה לסך של כ-29 מיליון ש"ח (לאחר ניכוי עלויות עסקה של כ-1 מיליון ש"ח). כמו כן, פחת החוב הפיננסי ברוטו המאוחד של החברה בכ-120 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים, כולל הטיפול החשבונאי עקב המכירה ראו ביאור 1.31 ד. 8. לדוח הכספי.

מכירת זכויות במעונות הסטודנטים בתל אביב – ביום 30 בספטמבר 2025 התקשרה חברה מאוחדת בהסכם מפורט ומחייב עם צדדים שלישיים למכירת 40% מהזכויות בשותפות שיכון ובינוי נדל"ן מעונות הסטודנטים, העוסקת בתפעול וניהול מתחמי מעונות הסטודנטים ושטחים נלווים באוניברסיטת תל-אביב. השלמת העסקה מותנית בהתקיימות תנאים מתלים שונים שנכון למועד הדוח טרם הושלמו. לפרטים נוספים ראו בסעיף 13.8 לדוח.

יצוין כי החברה שוקלת מעת לעת אפשרויות של הכנסת שותפים גם ביחס לפרויקטים נוספים המוחזקים במלואם על ידי החברה.

מימוש זכות סירוב בדרייב - בחודש ינואר 2026 הודיעה החברה, בהמשך לעסקת מכר מניות של חברת קבוצת א. דרייב בע"מ ("קבוצת דרייב") על ידי בעלות מניות בה ("המוכרות") לצד ג' שהינו גם בעל מניות קיים בקבוצת דרייב, כי החברה מממשת את זכות הסירוב הראשונה הקיימת לה לרכוש את מלוא המניות שהועמדו למכירה כאמור. בהמשך לכך, עדכנו המוכרות את החברה בכתב כי לאור כך שבעל המניות הנוסף בקבוצת דרייב לא מסר למוכרות הודעה בדבר מימוש זכותו לרכוש את חלקו היחסי במניות הנמכרות, בכוונת המוכרות למכור לחברה את מלוא המניות הנמכרות. בהתאם להודעת המוכרות, ובכפוף להשלמת העסקה, יגדלו החזקותיה של החברה בקבוצת דרייב לכ-78.67% בהון ובזכויות ההצבעה בקבוצת דרייב. לפרטים ראו בסעיף 13.9 לדוח.

הערכות ותחזיות החברה לעיל, כולל בקשר עם הכנסת שותפים או השלמת מכירת או רכישת זכויות במי מהפרויקטים לעיל, ככל שטרם הושלמה, לרבות המועד הצפוי להכנסת שותפים כאמור ו/או רכישה עקב מימוש זכות סירוב בדרייב ו/או להשלמת הסכמי מכר וקבלת התמורה בגינם ו/או היקף התמורה ותנאי ההסכמים המחייבים, מהוות מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות ותכניות החברה במועד הגשת הדוח, אשר אין וודאות בקשר להתקיימותו, לרבות בשל גורמים שאינם תלויים בחברה, ובכלל כך תלות בהסכמות עם רוכשים או מוכרים, קבלת האישורים הנדרשים למכירת הזכויות, לרבות אישורי צדדי ג', כגון גורמים מממנים, וכן שינוי בהערכות או בתכניות או שינוי בסביבה העסקית או מידע חדש שיתקבל ו/או התממשות אחד או יותר מגורמי הסיכון החלים על הקבוצה כמפורט בסעיף 26 לדוח.

פרויקט Cundinamarca - כביש אגרה בקולומביה – לעדכון אודות הליכי הבוררות בקשר לפרויקט ראו בסעיף 13.15 לדוח.

לפרטים אודות הסביבה הכללית בה פועלת הקבוצה לרבות לעניין שיעור האינפלציה והריבית ראו סעיפים 6 ו-17.8 לדוח.

13.2 גורמי הצלחה קריטיים והשינויים החלים בהם - להערכת החברה, גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום כוללים: מוניטין רב שנים וניסיון מוכח בכלל שלבי הפרויקט: מימון, תכנון והקמה, תחזוקה ותפעול; יצירת סינרגיה מיטבית בין קבלן הקמה לקבלן הפעלה; איתנות פיננסית המאפשרת גיוס מקורות מימון לפרויקטים רחבי היקף; וכן יכולות מקצועיות וניהוליות גבוהות בתכנון וביצוע, לרבות ניהול יעיל של משאבים ושילוב כוח אדם ניהולי מיומן.

13.3 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות –

חסמי כניסה - מאחר שמרבית ההתקשרויות בתחום מתבצעות במסגרת פרסום מכרזים, נדרשת עמידה בתנאי סף מחמירים - כגון דרישות הון עצמי מינימאלי, ניסיון מקצועי עשיר בביצוע פרויקטי זכינות מורכבים ועמידה במסמכי מכרז מפורטים. בנוסף, נדרשת יכולת להקצאת זמן, משאבים וכח אדם לצורך התמודדות במכרזים אלו, וכן נדרשת היכולת להשיג מימון בתנאים מסחריים מתאימים.

חסמי יציאה - חסם היציאה העיקרי נובע מאופיים ארוך הטווח של הפרויקטים ומהתחייבויות חוזיות משמעותיות שנוטלים על עצמם הזכיין (ובמקרים מסוימים אף בעלי המניות של הזכיין), וקבלן ההקמה וקבלן ההפעלה במסגרת מערכת ההסכמים עם הגורם המזמין ועם הגורמים המממנים. בנוסף, מכירת פרויקטים, דורשת קבלת אישורים שונים, ובכלל זה - אישור המזמין, הגורמים המממנים ולעיתים גם אישור רשות התחרות. לגבי הכנסת משקיעים מוסדיים, הדין קובע מגבלות החזקה, בין היתר בשל הכללת הקבוצה ברשימת הגורמים הריכוזיים כאמור להלן.

13.4. לקוחות

מזמיני הפרויקטים בתחום הנם ברובם גופים ממשלתיים, ציבוריים או מתקציבים.

בפרויקטים מסוג B.O.T מרבית או כל ההכנסות מתקבלות ישירות מהמשתמשים בתשתיות נשוא הפרויקט (כדוגמת המשתמשים בכבישי אגרה), ולעיתים כוללים המכרים מנגנוני "רשת בטחון" להבטחת הכנסה מינימאלית.

בפרויקטים מסוג P.F.I התמורה לזכיין משולמת ישירות על ידי המזמין, במרבית המקרים כנגד זמינות המתקנים. בישראל, מרבית מזמיני העבודה הינם משרדי ממשלה וגופים ציבוריים המתקשרים באמצעות מכרים פומביים וממומנים מתקציבי המדינה. להערכת הנהלת הקבוצה, ריכוזיות ההתקשרויות עם גופים ציבוריים אינה מהווה תלות מהותית בלקוחות.

13.5. מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים על תחום הפעילות

הפעילות בישראל בתחום הזכינות מתבצעת במסגרת מכרים הכפופים לחוק חובת מכרים תשנ"ב-1992 ולתקנות מכוחו, וכן כפופים למגבלות מכח החוק לקידום התחרות וצמצום הריכוזיות התשע"ג - 2013 (בפרק זה: "**חוק הריכוזיות**"). להכללת הקבוצה במסגרת רשימת הגורמים הריכוזיים מכח חוק הריכוזיות ולפרטים אודות מגבלות שעשויות לחול על הקבוצה בקשר עם התמודדות במכרים הכוללים הקצאת זכות בתחום תשתית חיונית, ראו בסעיף 21.2 לדוח.

המסגרת הרגולטורית של כל פרויקט נקבעת בהתאם למדינת הפעילות ולאופי הפרויקט. הזכיין נדרש לקבל זיכיון או רישיון ייעודי, הכולל תנאים רגולטוריים ומגבלות ייחודיות לתחום. חלק מפרויקטי התשתית מהווים תשתית חיונית, ולכן כפופים לרגולציה ייחודית לתחום (ראו להלן בתיאור הפרויקטים). בנוסף, פרויקטי הזכינות מפוקחים באופן שוטף לאורך כל תקופת הזיכיון על ידי רגולטור או רשות ממונה, לפי העניין.

13.6. תחרות

בתחום זה התחרות מתאפיינת בהשתתפותם של תאגידים גדולים בעלי ניסיון מוכח בתחום התשתיות, בעלי איתנות פיננסית ויכולת לגייס מימון משמעותי, רב המכרים שבהם מתמודדת הקבוצה הם בתחום התשתיות ולפיכך, מרבית המתמודדות עמה הן בעיקר חברות בעלות וותק וניסיון רב בתחום זה.

להערכת החברה, המתחרים המרכזיים בישראל: הם "דניה סיבוס", "שפיר הנדסה ותעשייה", "אלקטרה", "אשטרום", "מנרב", לצד קרנות השקעה הפועלות בתחום בתשתיות.

בפעילות הקבוצה בתחום בארה"ב, עיקר התחרות הינה מצד חברות זרות, כגון: FCC, Cintra, ACS, Vinci, Acciona ו-WeBuild בתחום התשתיות.

13.7. נתונים אודות הפרויקטים העיקריים בתחום הפעילות

13.7.1. להלן נתונים תמציתיים אודות הפרויקטים העיקריים בתחום הזכינות:

א. פרויקטים בשלב התפעול

שם פרויקט	תיאור הפרויקט	עלות הקמה ⁽¹⁾	זכיין			מפעיל	תחילת תפעול	משך התפעול	סעיף בדוח	
			יתרת השקעה בספרים ליום 31.12.2025							
			הון עצמי	הלוואות בעלים	סה"כ					
שיעור החזקות הקבוצה בזכיין	סה"כ	הון עצמי	הלוואות בעלים	סה"כ	שיעור החזקות הקבוצה במפעיל	יתרת השקעה בספרים ליום 31.12.2025	תחילת תפעול	משך התפעול	סעיף בדוח	
פרויקטים בשלב התפעול										
חברות מאוחדות ⁽²⁾										
מעונות סטודנטים אוניברסיטת תל אביב ⁽³⁾	תכנון, שיפוץ, בניה, תפעול וניהול של מתחמי מעונות הסטודנטים באוניברסיטת תל אביב יפו	כ- 700 מיליון	100% ⁽⁴⁾	ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	מופעל על ידי הזכיין בהפעלה עצמית	מתחמים אינשטיין וברושים - ספטמבר 2008 מתחם ברושים שלב ג' - 2020	24 שנים ו-11 חודשים מאוקטובר 2018	13.8
דרייב	למועד הדוח מתפעלות את פרויקט כביש 6, מנהרות הכרמל, נתיבי הצפון ופרויקטים נוספים של נת"י ומחזיקה בחברות א.א.כ.י, דרך בטוחה וברק 555.	--	--	ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	46% מההון 50.01% זכויות הצבעה ⁽⁵⁾	--	מנהרות הכרמל - 2026; נתיבי הצפון - 2030; כביש 6 - 2032	13.9
מעונות סטודנטים רחובות	תכנון, בניה, מימון, תפעול ותחזוקה של מתחם מעונות סטודנטים ברחובות הכולל כ-490 מיטות המיועדות לסטודנטים, שטח מסחרי של כ-900 מ"ר וחניון של עד 100 חניות	כ-150 מיליון ש"ח	100%	ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	מופעל על ידי הזכיין בהפעלה עצמית	רבעון 4 2025	45.5 שנה	--
פרויקטים בשלב התפעול חברות כלולות										
מעונות סטודנטים אקדמית תל אביב יפו	תכנון, בניה, מימון, תפעול ותחזוקה של מתחם מעונות סטודנטים הכולל	כ- 100 מיליון ש"ח	52.53% ⁽⁶⁾	כ-5 מיליון ש"ח	כ-4 מיליון ש"ח	כ-9 מיליון ש"ח	מופעל על ידי הזכיין בהפעלה עצמית	רבעון 4 2019	24.5 שנים	--

סעיף בדוח	משך התפעול	תחילת תפעול	מפעיל		זכיין			עלות הקמה ⁽¹⁾	תיאור הפרויקט	שם פרויקט
					יתרת השקעה בספרים ליום 31.12.2025					
			יתרת השקעה בספרים ליום 31.12.2025	שיעור החזקות הקבוצה במפעיל	סה"כ	הלוואות בעלים	הון עצמי			
									כ- 439 מיטות ושטח מסחרי של כ- 1,200 מ"ר במתחם המכללה האקדמית תל אביב יפו	
--	22 שנים	רבעון 3 2020	צד ג'		כ-8 מיליון ש"ח	-	כ-8 מיליון ש"ח	52.53% ⁽⁶⁾	כ- 100 מיליון ש"ח	בית משפט בחדרה
--	24 שנים ו-11 חודשים	רבעון 4 2022	מופעל על ידי הזכיין בהפעלה עצמית		כ-31 מיליון ש"ח	כ-5 מיליון ש"ח	כ-26 מיליון ש"ח	52.53% ⁽⁶⁾	כ- 150 מיליון ש"ח	מעונות סטודנטים חולון
--	21 שנים	רבעון 3 2022	תאגיד בהחזקת הקבוצה		כ-30 מיליון ש"ח	-	כ-30 מיליון ש"ח	52.53% ⁽⁶⁾	כ- 300 מיליון ש"ח	קריה מחזית נוף הגליל
--	22.67 שנים	רבעון 3 2024	צד ג'		כ-30 מיליון ש"ח	כ-35 מיליון ש"ח	כ-(5) מיליון ש"ח	50% ⁽⁷⁾	כ-150 מיליון	חניון בית חולים שניידר

שם פרויקט	תיאור הפרויקט	עלות הקמה ⁽¹⁾	זכיין					מפעיל	תחילת תפעול	משך התפעול	סעיף בדוח
			יתרת השקעה בספרים ליום 31.12.2025			שיעור החזקות הקבוצה בזכיין					
			הון עצמי	הלוואות בעלים	סה"כ						
ש"ח	ק"מ	מיליארד ש"ח	5% ⁽⁸⁾	כ- (11) מיליון ש"ח	-	כ- (11) מיליון ש"ח	המפעיל מוחזק על ידי דרייב	רבעון 4 2010	עד שנת 2040	--	
ש"ח	ק"מ	מיליון ש"ח	20% ⁽⁹⁾	כ-4 מיליון ש"ח	כ-14 מיליון ש"ח	כ-18 מיליון ש"ח	המפעיל מוחזק על ידי דרייב	רבעון 3 2010	עד שנת 2030	--	
ש"ח	ק"מ	מיליון ש"ח	50% ⁽¹⁰⁾	-	כ-23 מיליון ש"ח	כ-8 מיליון ש"ח	50% ⁽¹⁰⁾ שירותי הדרכה ושירותי התקשוב ניתנים על ידי מיזם משותף עם צד ג' שהקבוצה מחזיקה ב-25% מהזכויות והחובות בו.	רבעון 4 2014	22 שנים מתום ההקמה		

⁽¹⁾ בהתאם לעלות הקמה הקבלנית בספרי הזכיין.

⁽²⁾ פרויקטים המוצגים כחלק מהנכסים וההתחייבויות של הקבוצה.

⁽³⁾ לפרטים בדבר פרויקט מעונות הסטודנטים באוניברסיטת תל אביב אשר תוצאותיו, נכסיו והתחייבויותיו נכללות במגזר יזמות נדל"ן בישראל כאמור בביאור 35 לדוחות הכספיים, ראו סעיף 13.8 לדוח להלן.

⁽⁴⁾ לפרטים בקשר להסכם למכירת 40% מהחזקות הקבוצה בפרויקט, אשר טרם הושלם למועד אישור הדוח, ראו סעיף 13.8 לדוח.

⁽⁵⁾ החל מחודש פברואר 2020 מחזיקה הקבוצה בכ-46% מהון המניות וכן ב-50.01% מזכויות ההצבעה של דרייב המחזיקה ב-100% במפעיל של הפרויקטים הזכיינים: כביש 6, כרמלטון, נתיבי הצפון ופרויקטים נוספים של מע"צ. יתרת המניות מוחזקות בידי צד ג' שאינו קשור לקבוצה וגופים מוסדיים. לפרטים אודות הליך מימוש זכות סירוב ועסקה להגדלת החזקה הקבוצה לכ-78.67% בהון ובזכויות ההצבעה בקבוצת דרייב, אשר טרם הושלמה למועד אישור הדוח, ראו בסעיף 13.9 לדוח.

⁽⁶⁾ יתרת הזכויות בפרויקטים מוחזקת על ידי צד ג' שאינו קשור לקבוצה.

⁽⁷⁾ יתרת הזכויות בפרויקט מוחזקת על ידי צד ג' שאינו קשור לקבוצה. לפרטים אודות הסכם למכירת 50% מהחזקות הזכיין בפרויקט, ראו ביאור 8.ד.31 לדוחות הכספיים.

⁽⁸⁾ יתרת המניות בזכיין בפרויקט כרמלטון מוחזקת על ידי צדדים שלישיים: 45% מוחזקים על ידי המשקיעים בעסקת הפורטפוליו (כהגדרתה להלן) באמצעות שותפות מוגבלת שהקבוצה היא השותף הכללי בה ("שותפות הפורטפוליו") ו-50% מוחזקים על ידי צדדי ג' שאינם קשורים לקבוצה.

⁽⁹⁾ יתרת המניות בזכיין בפרויקט נתיבי הצפון מוחזקת על ידי צדדים שלישיים שאינם קשורים לקבוצה.

⁽¹⁰⁾ יתרת המניות בזכיין ובמפעיל של מרכז ההדרכה של משטרת ישראל מוחזקת על ידי צד ג' שאינו קשור לקבוצה. כמו כן, מחזיקה הקבוצה ב-50% מהמניות בחברת המפעיל של הפרויקט, שיתרת מניותיה מוחזקת על ידי צד ג' שאינו קשור לקבוצה.

ב. פרויקטים בשלב ההקמה ⁽¹⁾

שם פרויקט	תיאור הפרויקט	עלות הקמה חזויה ⁽¹⁾⁽³⁾	שיעור החזקות הקבוצה בזכיין	זכיין			מפעיל	מועד תחילת תפעול חזוי ⁽¹⁾	משך התפעול	סעיף בדוח
				יתרת השקעה בספרים ליום 31.12.2025						
				הון עצמי	הלוואות בעלים	סה"כ				
פרויקטים בשלב ההקמה										
חברות מאוחדות ⁽²⁾										
מעונות אוניברסיטת ירושלים (מעונות גבעת רם מעונות עין כרם)	בניה, מימון, תפעול ותחזוקה של מתחם מעונות סטודנטים ושטחים נלווים בגבעת רם	כ-300 מיליון ש"ח ⁽⁴⁾	100%	ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	יופעל על ידי הזכיין בהפעלה עצמית	2026	24 שנים ו-11 חודשים מסיום ההקמה	13.10
	בניה, מימון, תפעול ותחזוקה של מתחם מעונות סטודנטים ושטחים נלווים רעיו כרם	כ-200 מיליון ש"ח ⁽⁴⁾						2028		

שם פרויקט	תיאור הפרויקט	עלות הקמה חזויה ⁽¹⁾ ⁽³⁾	זכ״ן			מפעיל		מועד תחילת תפעול חזוי ⁽¹⁾	משך התפעול	סעיף בדוח
			שיעור החזקות הקבוצה בזכ״ן	יתרת השקעה בספרים ליום 31.12.2025		שיעור החזקות הקבוצה במפעיל	יתרת השקעה בספרים ליום 31.12.2025			
				סה״כ	הלוואות בעלים					
חברות כלולות										
שותפות הפורטפוליו הבטחוני	החזקה בפרויקטים הביטחוניים להלן (קריית התקשוב, קמפוס המודיעין ואופק רחב)	ל.ר. ביחס לכל פרויקט	50% ⁽⁵⁾	-	כ-152 מיליון ש״ח	כ-152 מיליון ש״ח	ל.ר. (ראו ביחס לכל פרויקט בטחוני להלן)	ל.ר. (ראו ביחס לכל פרויקט בטחוני להלן)	ל.ר. (ראו ביחס לכל פרויקט בטחוני להלן)	--

שם פרויקט	תיאור הפרויקט	עלות הקמה חזויה ⁽¹⁾ ⁽³⁾	זכיין			מפעיל		מועד תחילת תפעול חזוי ⁽¹⁾	משך התפעול	סעיף בדוח
			שיעור החזקות הקבוצה בזכיין	יתרת השקעה בספרים ליום 31.12.2025		שיעור החזקות הקבוצה במפעיל	יתרת השקעה בספרים ליום 31.12.2025			
				הון עצמי	הלוואות בעלים					
		בטחוני להלן)								
קריית התקשוב	תכנון, מימון, הקמה והפעלה של בסיס תקשוב באזור באר שבע	כ-2.4 מיליארד ש"ח	50% ⁽⁶⁾	ל.ר. ⁽⁶⁾	ל.ר. ⁽⁶⁾	ל.ר. ⁽⁶⁾	ההפעלה תבוצע על ידי תאגיד בבעלות מלאה של החברה	הפעלה חלקית במחצית הראשונה של שנת 2026 והפעלה מלאה במחצית השנייה של שנת 2026	21 שנים מסיום הקמה	13.1013.11
קמפוס המודיעין	תכנון, הקמה, מימון, תפעול ואחזקה של קמפוס מודיעין בליקית בנגב, בשטח של כ-2,500 דונם.	כ- 5.4 מיליארד ש"ח	50% ⁽⁶⁾	ל.ר. ⁽⁶⁾	ל.ר. ⁽⁶⁾	ל.ר. ⁽⁶⁾	ההפעלה תבוצע על ידי תאגיד בבעלות מלאה של החברה	שלב הפעלה מקדמי מתוכנן למחצית הראשונה של 2026, שלב א' לסוף 2026, שלב ב' לשנת 2027, והפעלה מלאה מתוכננת לשנת 2028 ⁽⁷⁾	הפעלה מלאה במשך 20 שנים מתום ההקמה	13.12
אופק רחב	למימון, תכנון, הקמה, תפעול ותחזוקה של מחנה צבאי רב זרועי אשר יוקם בסמוך לעיר רמלה, בהיקף של מעל 300,000 מ"ר	כ-2.1 מיליארד ש"ח	50% ⁽⁶⁾	ל.ר. ⁽⁶⁾	ל.ר. ⁽⁶⁾	ל.ר. ⁽⁶⁾	ההפעלה תבוצע על ידי תאגיד בבעלות מלאה של החברה	2029 ⁽⁸⁾	20.5 שנים	013.13
פרויקט מחזור וטיפול בפסולת (סמארט וויסט)	תכנון, מימון, הקמה והפעלה של מתקן לטיפול בפסולת עירונית מוצקה בסמוך למתחם השפד"ן בראשון לציון	כ-1 מיליארד ש"ח	50% ⁽⁹⁾	כ-18 מיליון ש"ח	-	כ-18 מיליון ש"ח	ההפעלה מתוכננת להיות מבוצעת על ידי תאגיד המוחזק 50% על ידי הקבוצה.	2026	24 שנים ו-11 חודשים מסיום הקמה	13.14
כביש אגרה בקולומביה Cundinamarca	שיקום ותפעול כביש אגרה באזור בוגוטה קולומביה (מקטעים 1, 2 ו-3)	כ-550 מיליון דולר ארה"ב	50% ⁽¹⁰⁾	כ-325 מיליוני ש"ח	כ-325 מיליוני ש"ח ⁽¹³⁾	כ-325 מיליוני ש"ח	ההפעלה מבוצעת על ידי הזכיין		תקופת התפעול בהתאם לבוררות	13.15

שם פרויקט	תיאור הפרויקט	עלות הקמה חזויה ⁽¹⁾ ⁽³⁾	זכיין			מפעיל		מועד תחילת תפעול חזוי ⁽¹⁾	משך התפעול	סעיף בדוח	
			שיעור החזקות הקבוצה בזכיין	יתרת השקעה בספרים ליום 31.12.2025			יתרת השקעה בספרים ליום 31.12.2025				שיעור החזקות הקבוצה במפעיל
				סה"כ	הלוואות בעלים	הון עצמי					
	הקמת כביש אגרה באיזור בוגוטה, קולומביה (מקטעים 4 ו-5) ⁽¹⁰⁾								לסיום מוקדם של הפעלת הפרויקט ⁽¹⁰⁾		
פרויקט להסטת שיטפונות בפארגו, צפון דקוטה	תכנון, הקמה, מימון תפעול ותחזוקה של פרויקט להסטת שיטפונות, באורך של כ- 30 מייל וכן תשתיות נלוות שיגנו על העיר פארגו ואזוריה הסמוכים (Fargo-Moorhead) במדינת צפון דקוטה, ארה"ב, בתקופות של שיטפונות קיצוניים	כ-1.2 מיליארד דולר	42.5% ⁽¹¹⁾	כ-44 ⁽¹³⁾ מיליוני ש"ח	-	כ- 44 מיליוני ש"ח ⁽¹³⁾	ההפעלה מתוכננת להיות מבוצעת על ידי הזכיין	הרבעון הרביעי לשנת 2026	כ-29 שנים מסיום ההקמה	13.16	
פרויקט גשרים בפנסילבניה (6 גשרים)	תכנון, הקמה, מימון, תפעול ותחזוקה של שישה גשרים בפנסילבניה.	כ- 1.5 מיליארד דולר	40% ⁽¹²⁾	כ-191 ⁽¹³⁾ מיליוני ש"ח	-	כ-191 מיליוני ש"ח ⁽¹³⁾	ההפעלה מתוכננת להיות מבוצעת על ידי הזכיין	הרבעון השני לשנת 2028	כ-30 שנים ממועד סיום ההקמה של כל שלב בפרויקט	13.17	

(1) הערכות הקבוצה לעיל, ובכלל זה עלות ההקמה המוערכת, זהות המפעיל וכן מועדי סיום ההקמה החזויים (ככל שתושלם)/תחילת התפעול ומשך התפעול בפועל כוללות מידע צופה פני עתיד, כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך, המתבסס על הערכות, תוכניות ותחזיות הזכיין והקבוצה ביחס לכל פרויקט למועד הדוח. המידע כאמור עשוי להתמשש באופן שונה במידה שיחולו שינויים שאינם בשליטת הקבוצה ובכלל כך עקב דרישות מזמיני הפרויקט ושינויים בתכולת העבודה, עיכובים בהקמה, שינויים מאקרו כלכליים, שינויים בהסדרי המימון ותנאי המימון, שינויים בזמינות כוח אדם, שינויים בהשפעות המצב הגיאוגרפי ומגבלות שהוטלו או יוטלו עקב כך, קבלת היתרים נדרשים לביצוע העבודות ולהשלמתן, ולאור השפעתם של גורמי סיכון שהחברה חשופה להם, כמפורט בסעיף 26 לדוח.

(2) פרויקטים המוצגים כחלק מהנכסים וההתחייבויות של הקבוצה.

(3) בהתאם לעלות ההקמה הקבלנית החזויה בספרי הזכיין.

(4) במהלך שנת הדוח, הורחב היקף הפרויקט ונוספה הקמה של קמפוס גבעת רם.

(5) לפרטים אודות התקשרות בהסכם למכירת 50% מהחזקות הזכיין בפרויקטים הביטחוניים לצד ג' שאינו קשור, אשר הושלם בחודש יוני 2025, ראו סעיף 13.1.3 לעיל וביאור 27.ד.31 לדוחות הכספיים.

(6) מוחזק בשרשרת (ב-100% על ידי שותפות הפורטפוליו הבטחוני, המוחזקת 50% על ידי החברה). לפרטים אודות יתרת השקעה בספרים בשותפות הפורטפוליו הבטחוני ראו לעיל.

(7) בהתאם להסכמי הזיכיון והסכמי המימון, מועד תחילת ההפעלה החזוי נקבע לשנת 2028. יחד עם זאת, בהתבסס על הערכות עדכניות של קבלן ההקמה והתקדמות ביצוע העבודות בפועל, קיימת בשלב זה אי-ודאות באשר ליכולת לעמוד במועד האמור. אי-ודאות זו נובעת, בין היתר, מהשלכות המצב הביטחוני באזור ומהשפעתו על קצב התקדמות העבודות, זמינות כוח אדם ומשאבים; וכן

מגורמים נוספים הקשורים בביצוע הפרויקט, בין היתר, לשינויים אשר המזמין מבקש לערוך. הזכיין מקיים שיח שוטף עם המזמין לבחינת השלכות נסיבות אלה והשינויים על לוחות הזמנים החוזיים של הפרויקט. במקביל, הזכיין פועל בתיאום עם הגורמים המממנים ובהתאם להוראות הסכמי המימון, והכל בהתאם להתפתחויות האמורות בקשר לפרויקט, לוחות הזמנים שלו, והשיח השוטף אל מול המזמין.

(8) לפרטים אודות עיכובים בתקופת ההקמה ראו בסעיף 13.13 לדוח.

(9) יתרת המניות בזכיין ובמפעיל בפרויקט סמארט וויסט מוחזקת למיטב ידיעת החברה על ידי צד ג' שאינו קשור לקבוצה.

(10) יתרת הזכויות בזכיין בפרויקט בקולומביה מוחזקות ע"י קרן השקעות זרה - Infrared. בהתאם להחלטת הבוררות בקולומביה לא יוקמו מקטעים 4-5. בנוסף, כלל המקטעים שהושלמו (מקטעים 1,2,3) ימסרו למזמינה במסירה מוקדמת עד כ-18 חודשים ממועד ההחלטה, כולל קיצור תקופת התפעול בהתאם. לפרטים נוספים ראו סעיף 13.15 להלן.

(11) יתרת הזכויות ב- Red River Valley Alliance, LLC, שהינה הזכיין והמפעיל של הפרויקט, מוחזקות בידי חברות תשתיות מספרד (Acciona) ומקנדה (North American Construction Group).

(12) יתרת הזכויות ב- Bridging Pennsylvania Developer 1, LLC, שהינה הזכיין והמפעיל של הפרויקט, מוחזקות בידי קרן השקעות בינלאומית מאוסטרליה (Macquarie). למועד הדוח שיעור החזקותיה של הקבוצה בזכיין הינו 40% בשלב הראשון. לפרטים אודות זכות בעלת המניות הנוספת בזכיין לרכוש מהקבוצה 10% מהחזקות הפרויקט כולו ראו סעיף 13.17 להלן.

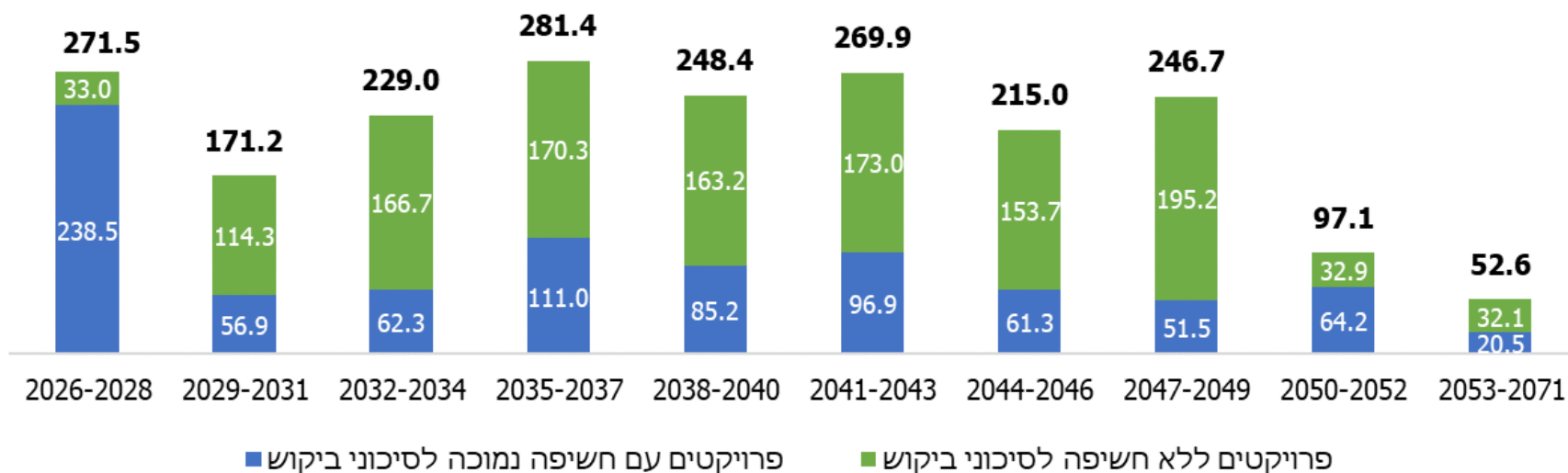
(13) ביחס לפרויקטים בחו"ל, הנתונים מוצגים בטבלה לפי שער שקלי של 3.19 ש"ח נכון ליום 31 בדצמבר 2025.

13.7.2. להלן נתונים אודות נתוני FCF, FFO ו- NOI שנתי ממוצע, לפי שנים⁽¹⁾:

תחזית FCF⁽¹⁾ שנתי ממוצע במיליוני ש"ח, לפי שנים:

סוג הפרויקט	2023-2025 בפועל	2026-2028	2029-2031	2032-2034	2035-2037	2038-2040	2041-2043	2044-2046	2047-2049	2050-2052	2053-2071
פרויקטים עם חשיפה נמוכה לסיכונים ביקוש	100.1 ⁽²⁾	238.5	56.9	62.3	111.0	85.2	96.9	61.3	51.5	64.2	20.5
פרויקטים ללא חשיפה לסיכונים ביקוש	113.3	33.0	114.3	166.7	170.3	163.2	173.0	153.7	195.2	32.9	32.1
סה"כ	213.4	271.5	171.2	229.0	281.4	248.4	269.9	215.0	246.7	97.1	52.6

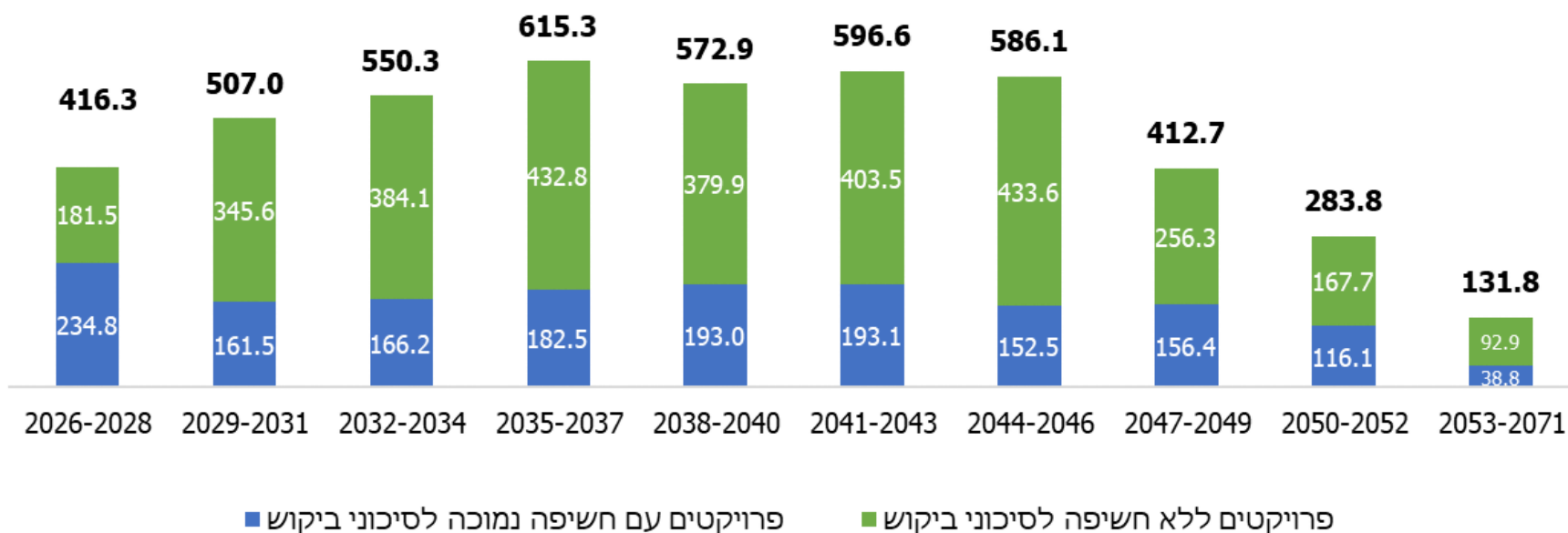
FCF - ממוצע תלת שנתי - נומינלי לפי תקופות (מיליוני ₪)



א. תחזית FFO⁽¹⁾ שנתי ממוצע במיליוני ש"ח, לפי שנים:

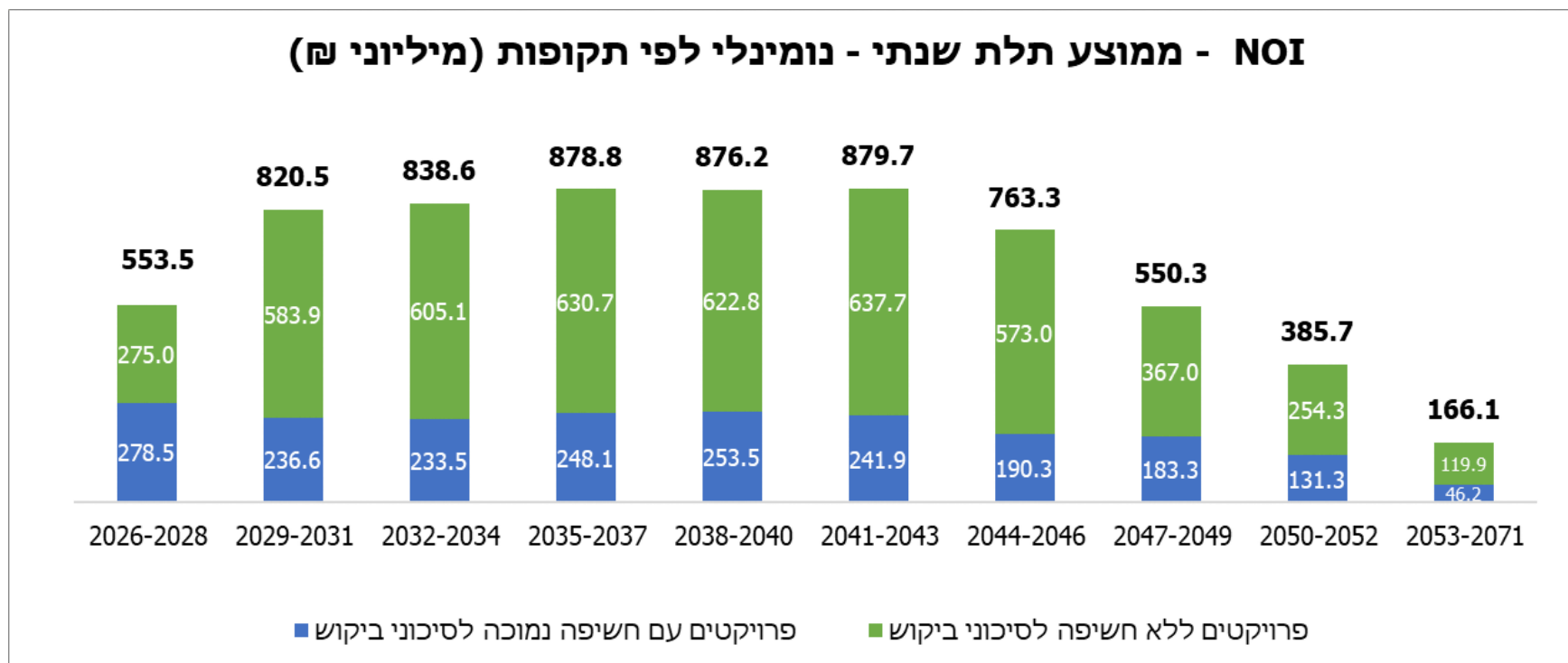
סוג הפרויקט	2023-2025 בפועל	2026-2028	2029-2031	2032-2034	2035-2037	2038-2040	2041-2043	2044-2046	2047-2049	2050-2052	2053-2071
פרויקטים עם חשיפה נמוכה לסיכוני ביקוש	117.6	234.8	161.5	166.2	182.5	193.0	193.1	152.5	156.4	116.1	38.8
פרויקטים ללא חשיפה לסיכוני ביקוש	53.7	181.5	345.6	384.1	432.8	379.9	403.5	433.6	256.3	167.7	92.9
סה"כ	171.4	416.3	507.0	550.3	615.3	572.9	596.6	586.1	412.7	283.8	131.8

FFO - ממוצע תלת שנתי - נומינלי לפי תקופות (מיליוני ₪)



ב. תחזית NOI⁽¹⁾ שנתי ממוצע במיליוני ש"ח, לפי שנים:

2053-2071	2050-2052	2047-2049	2044-2046	2041-2043	2038-2040	2035-2037	2032-2034	2029-2031	2026-2028	2023-2025 בפועל	סוג הפרויקט ⁽¹⁾
46.2	131.3	183.3	190.3	241.9	253.5	248.1	233.5	236.6	278.5	201.7	פרויקטים עם חשיפה נמוכה לסיכוני ביקוש
119.9	254.3	367.0	573.0	637.7	622.8	630.7	605.1	583.9	275.0	66.6	פרויקטים ללא חשיפה לסיכוני ביקוש
166.1	385.7	550.3	763.3	879.7	876.2	878.8	838.6	820.5	553.5	268.3	סה"כ



ג. היוון תזרימי המזומנים (FCF) בהתאם לשיעורי היוון שונים⁽³⁾:

שווי במליוני ש"ח בהתאם לשיעורי היוון:				
			יתרת השקעה בספרים ליום 31.12.2025 (במיליוני ש"ח) – חלק החברה ⁽⁴⁾	סוג הפרויקט
9%	8.5%	8%		
1,296	1,333	1,373	902	פרויקטים עם חשיפה נמוכה לסיכוני ביקוש ⁽⁵⁾
1,280	1,348	1,421	576	פרויקטים ללא חשיפה לסיכוני ביקוש
2,576	2,681	2,794	1,478	סה"כ

⁽¹⁾ יודגש כי מדדי חישובי נתוני ה-FCF, ה-FFO וה-NOI מוצגים בהתאמות הבאות:

- (א) נתוני ה-FCF, ה-FFO, ה-NOI מוצגים על פי חלק החברה בחברות כלולות וללא חלק המיעוט בחברות מאוחדות. בגין השנים הקודמות הנתונים כוללים את חלק הקבוצה נכון לתאריך הדוח הכספי.
- (ב) חישוב ה-FCF בוצע על בסיס תזרימי, כאשר הוא משקף את הערכות החברה לחלוקות ותזרימים אחרים לבעלים בניכוי הערכות החברה להזרמות הון עצמי; חישוב תחזית ה-FFO בוצעה על בסיס תזרימי, דהיינו, הערכות בדבר סך התקבולים בניכוי הערכות בדבר עלויות התפעול שישולמו, ריבית שתשולם ומס שישולם ברמת ישויות הפרויקט. חישוב תחזית ה-NOI בוצע אף הוא על בסיס תזרימי, דהיינו, הערכות בדבר סך התקבולים בניכוי הערכות בדבר עלויות התפעול שישולמו. יודגש כי נתונים אלו אינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים ואינו מהווה תחליף למידע הכלול בדוחות הכספיים.
- (ג) ה-FFO מוצג ללא התחשבות בתשלומי ריביות על הלוואות בעלים, אך כולל תשלומי ריביות על הלוואות גישור להון העצמי.
- (ד) לראיית הקבוצה, נתון ה-FCF הינו נתון נוסף המאפשר הערכה של תוצאות ותרומת פרויקטי הזכינות לפעילות הקבוצה באמצעות הצגת תחזית הקבוצה אודות חלוקות ותזרימי המזומנים לבעלים החוזיים מהפרויקטים.
- (ד) ערכי תחזית ה-FCF, ה-FFO, וה-NOI מוצגים לפי שערי החליפין ליום 31/12/2025 ומשקפים תחזית אינפלציה במדד המחירים לצרכן, תחזית נתוני מאקרו ומדדים אחרים, בהתאם למודל הפיננסי ולמערכת החזית החלה על כל אחת מישויות הפרויקט.

ערכי התחזית משקפים את ההנחה של ביצוע חלוקת רווחים כתוצאה מהגדלת מינוף והשלמת עסקה להכנסת שותפים במעונות אוניברסיטת ת"א, וכן את גביית התקבולים הנובעים מהליך הבוררות בפרויקט כבישי אגרה בקולומביה. בהתאם לזאת, תחזית ה-FCF (בשנים 2026-2028) כוללת את חלוקת הרווחים והתמורה בגין השלמת העסקה האמורה וכן גביית התקבולים הנובעים מהליך הבוררות בפרויקט כבישי אגרה בקולומביה. כמו כן תחזית ה-FFO וה-NOI משקפים את חלק החברה לאחר השלמת עסקת מעונות אוניברסיטת ת"א, ואת השפעות הליך הבוררות בפרויקט כבישי אגרה בקולומביה.

מובהר כי חישוב ערכי ה-FCF, ה-FFO, ה-NOI החוזיים וכן חישוב תחזית סך השקעה הונית ומשיכות חוב צפויות כולל מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך המתבסס על הערכות, תכניות ותחזיות החברה ואומדנים חזויים למועד הדוח. הערכות אלו עלולות שלא להתקיים או להשתנות במהלך ביצוע ותפעול הפרויקטים בשל מכלול נסיבות ובכללן, אי השלמת עסקאות מכר וקבלת התמורה בגינן, שינויים בתנאים מסחריים בעסקאות המכר, קשיים בגביית תשלומים בגין פיצויים בהליכים משפטיים, קיטון בהכנסות, עיכובים קיימים או אפשריים בלוחות זמנים, לרבות עיכובים בהשלמת עסקאות מכר פרויקטים ובהקמת פרויקטים, שינויים בהיקפי ביקוש וזמינות, שינוי בעלויות התפעול, עיכובים קיימים או אפשריים מצד רשויות, כולל עיכובים בקבלת אישורים והיתרים נדרשים, וכן הרחבות של הפרויקטים המבוצעים ושינויים בתכולת העבודה, שכר עבודה וזמינות כוח אדם ו/או התקיימות איזה מגורמים הסיכון החלים על הקבוצה בתחום ו/או בשל גורמים נוספים שאינם תלויים בקבוצה, ואין כל ודאות בהתממשותם במידה והתחזיות וההערכות עליהן מבוססות התוכניות לא יתממשו.

⁽²⁾ כולל תמורה ממכירת זכויות החברה במתקן התפלה חדרה. למידע נוסף, ראו דיווח מיידי של החברה מיום 12.12.2023 (אסמכתא: 134865-01-2023).

⁽³⁾ הערכת שווי התזרימים מבוססת על טווח שיעורי הון שנבחר לצורך הצגה נוחה. יש לציין כי במקרה של מכירה בפועל, שיעור ההון עשוי להיות שונה מהטווח המוצג בהתאם להנחות הרוכש, תנאי השוק, מאפייני הפרויקט ושיקולים אחרים של הרוכשים הפוטנציאליים.

⁽⁴⁾ יתרת ההשקעה בספרים כוללת את ההשקעה בחברות כלולות וכן את חלק החברה בנכסים בניכוי התחייבויות של חברות מאוחדות בתוספת השקעות בהלוואות בעלים לחברות אלו.

⁽⁵⁾ יודגש כי הנתונים כוללים את פרויקט כבישי האגרה בקולומביה, אשר שוויו בספרים עומד על סך של כ-325 מליוני ש"ח, בהתאם להערכות החברה בקשר עם תקבולי הליך הבוררות, ושווי זה מובא באופן אחיד בכל אחד מתרחישי שיעורי ההון בניתוח הרגישות.

שם פרויקט	תיאור הפרויקט	ערבויות		
		הגורם המעמיד את הערבות	סוג הערבות	היקף הערבות ל-31.12.2025
קריית התקשוב	תכנון, מימון, הקמה והפעלה של בסיס תקשוב באזור באר שבע	חברות ביטוח זרות	ביצוע	65 מיליון ש"ח
קמפוס המודיעין	תכנון, הקמה, מימון, תפעול ואחזקה של קרית המודיעין בליקית בנגב, בשטח של כ-2,500 דונם.	חברות ביטוח זרות	הון עצמי	248 מיליון ש"ח
		חברות ביטוח זרות	ביצוע	109 מיליון ש"ח
אופק רחב	מימון, תכנון, הקמה, תפעול ותחזוקה של מחנה צבאי רב זרועי אשר יוקם בסמוך לעיר רמלה, בהיקף של מעל 300,000 מ"ר	חברות ביטוח זרות	ביצוע	76 מיליון ש"ח
		לאומי	הון עצמי	69 מיליון ש"ח
מעונות אוניברסיטת ירושלים	בניה, מימון, תפעול ותחזוקה של מתחם מעונות סטודנטים ושטחים נלווים בקמפוס גבעת רם	בססח	ביצוע	34 מיליון ש"ח
		בססח	ביצוע	17 מיליון ש"ח
מעונות סטודנטים אוניברסיטת תל אביב	תכנון, שיפוץ, בניה, תפעול וניהול של מתחמי מעונות הסטודנטים באוניברסיטת תל אביב יפו	גמא	ביצוע למזמינה	10 מיליון ₪
חניון שניידר	תכנון, בניה, מימון, תפעול ואחזקה של חניון בן שישה מפלסים תת קרקעיים ו-1555 מקומות חניה במתחם בית החולים שניידר	כלל	ביצוע למזמינה	20 מיליון ש"ח
פרויקט מחזור הפסולת	תכנון, מימון, הקמה והפעלה של מתקן לטיפול בפסולת עירונית מוצקה מדרום למתחם השפד"ן ראשון לציון	חברות ביטוח זרות	ביצוע	15 מיליון ש"ח
		חברות ביטוח זרות	הון עצמי	125 מיליון ש"ח
כביש אגרה Cundinamarca בקולומביה	שיקום ותפעול כביש אגרה באזור בוגוטה, קולומביה	HSBC	הון עצמי	19.3 ⁽¹⁾ מיליון ש"ח
		Suramericana	איכות העבודות למזמינה	13 ⁽²⁾ מיליון ש"ח

³ הסכומים הינם בהתאם לחלק החברה בפרויקט.

שם פרויקט	תיאור הפרויקט	ערבויות		
		הגורם המעמיד את הערבות	סוג הערבות	היקף הערבות ל-31.12.2025 ³
		Suramericana	שכר וזכויות סוציאליות למזמינה	43.7 ⁽²⁾ מיליון ש"ח
פרויקט הגשרים בפנסילבניה	תכנון, הקמה, מימון, תפעול ותחזוקה של שישה גשרים בפנסילבניה.	דיסקונט	הון עצמי	257.5 ⁽¹⁾ מיליון ש"ח
פרויקט להסטת שיטפונות בפארגו	תכנון, הקמה, מימון תפעול ותחזוקה של פרויקט להסטת שיטפונות, באורך של כ- 30 מייל וכן תשתיות נלוות שיגנו על העיר פארגו ואזוריה הסמוכים (Fargo-Moorhead) במדינת צפון דקוטה, ארה"ב, בתקופות של שיטפונות קיצוניים	לאומי	הון עצמי	59.5 ⁽¹⁾ מיליון ש"ח
		לאומי	Contingency למזמינה	כ-10 מיליון ש"ח ⁽¹⁾

(1) הערבות הועמדה בדולר ארה"ב, ומוצגת בטבלה לפי שער שקלי של 3.19 ש"ח נכון ליום 31.12.2025.

(2) הערבויות הועמדו בפז קולומביאני ומוצגות בטבלה לפי שער שקלי ביחס לפז קולומביאני של 0.000865033 נכון ליום 31.12.2025.

נתונים נוספים אודות פרויקטים עיקריים בתחום הזכינות

פרויקטים בשלב התפעול

13.8 פרויקט מעונות סטודנטים אוניברסיטת תל אביב

13.8.1 **הסכם הזיכיון** - הסכם הזיכיון נחתם בחודש יולי 2008 עם מזמינת הפרויקט - אוניברסיטת תל אביב, לצורך תכנון, שיפוץ, בניה, תפעול וניהול של מתחמי מעונות סטודנטים. ההסכם הינו הסכם בשיטת BOT, לתקופה של 24 שנים ו-6 חודשים, לשיפוץ 256 דירות במתחם הקיים (מתחם "איינשטיין") וכן לבניית מתחם חדש (מתחם "ברושים") הכולל כ- 1,670 דירות, שטחים המיועדים למסחר וכיתות לימוד. הזכיון עוסק בתפעול וניהול מתחמי מעונות הסטודנטים ושטחים נלווים באוניברסיטת תל-אביב.

במסגרת ההסכם נקבע כי החברה תקבל את ההכנסות הנובעות מהדירות בהן יתגוררו הסטודנטים לתקופה של 24 שנים ו-6 חודשים מתום ההקמה וכן תהיה זכאית להכנסות משטחים מסחריים. במסגרת ההסכם ניתנה לחברה, על ידי המזמינה, רשת ביטחון להבטחת קבלת 50% מההכנסות החזויות על פי התוכנית העסקית, בכפוף להתקיימותם של מספר תנאים שנקבעו. נכון למועד הדוח, לאור ההכנסות בפועל מהפרויקט החברה לא נדרשת לרשת ביטחון זו.

בחודש דצמבר 2018, נחתמה תוספת להסכם עם המזמינה - אוניברסיטת תל אביב, אשר כללה תכנון ובניית שלושה בניינים נוספים שיכללו כ- 532 מיטות (מתחם "ברושים שלב ג"). כן נקבע במסגרת התוספת להסכם, כי תקופות ההרשאה ביחס לבניינים הקיימים וביחס לבניינים הנוספים הן במתחם איינשטיין והן במתחם ברושים תסתיימנה במועד אחד, בתום תקופה שתחילתה ב-1 באוקטובר 2018 וסיומה בתום 24 שנים ו-11 חודשים ממועד זה, דהיינו ביום 1 בספטמבר 2043. לפרטים נוספים ראו ביאור 13.א לדוחות הכספיים. למועד הדוח, כולל מתחם איינשטיין 771 מיטות ומתחם ברושים 1947 מיטות.

ביום 30 בספטמבר 2025 התקשרה חברה מאוחדת בהסכם מפורט ומחייב עם צדדים שלישיים שאינם קשורים לקבוצה למכירת 40% מהזכויות בזכיון. התמורה הצפויה הינה בסך של כ-85 מיליון ש"ח והיא כפופה למנגנוני התאמת תמורה שהוגדרו בהסכם. כמו כן יפחת החוב הפיננסי המאוחד של החברה בכ- 394 מיליון ש"ח נכון ליום 31 בדצמבר 2025. השלמת העסקה כפופה להתקיימותם של תנאים מתלים, קבלת אישורים רגולטוריים, אישורי צדדים שלישיים והשלמת ביצוע הגדלת מינוף בחוב הבכיר בפרויקט. עוד סוכם

כי המועד האחרון המחייב להתקיימות התנאים המתלים להשלמת העסקה הינו 31 במאי 2026.

בטרם השלמת העסקה, השותפות צפויה לבצע חלוקת רווחים בסכום של כ- 165 מיליון ש"ח, וזאת באמצעות ביצוע הגדלת מינוף בחוב הבכיר בפרויקט. להערכת החברה, השלמת המכירה, ככל שתושלם, צפויה להתרחש במהלך הרבעון השני של שנת 2026. לפרטים נוספים ראו ביאור 20.ד.31 לדוח הכספי.

מובהר כי המידע אודות השלמת העסקה, תנאיה והתמורה הצפויה וכן אודות הפחתת החוב, חלוקת רווחים והגדלת מינוף, כולל מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, אשר אין וודאות באשר להתקיימותו, המבוסס על הערכות ותכניות החברה למועד אישור הדוח, ועשוי שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהצפוי, בין היתר, בשל גורמים שאינם תלויים בחברה, ובכלל זה שינוי בתנאים מסחריים והסכמות מול צד ג' ואישורי צדדים שלישיים.

13.8.2 **תפעול** - הזכיין התקשר ב-2008 בהסכם תפעול ואחזקה עם אוניברסיטת תל אביב לתקופה שתסתיים במועד תום תקופת הסכם הזיכיון. בנוסף, הקבוצה משמשת כמנהל המעונות של הפרויקט, אשר נטל על עצמו את התחייבויות הזכיין לניהול המעונות בגביית הכספים וההתקשרויות הכלכליות מול הסטודנטים ומול השוכרים בשטחי המסחר ושיווקם, וזאת בתמורה לקבלת דמי ניהול, כמקובל בענף.

13.8.3 **מימון וערבויות** - במסגרת הסכם הזיכיון, העמיד הזכיין לטובת המזמינה ערבות בנקאית לשלב התפעול והאחזקה, העומדת נכון למועד הדוח בסך של 10 מיליון ש"ח (ככל שתושלם העסקה, לעיל, צפויה לפחות הערבות בגין חלקה היחסי של הרוכשת). ערבות זו תבוטל עם מסירת המתחמים לידי האוניברסיטה בסיום תקופת ההפעלה. לערבויות ראו גם בסעיף 13.7.3. במהלך שנת 2021 הסתיים מהלך בו כלל הזכויות והחובות בפרויקט הועברו לשותפות ייעודית שהוקמה ואשר מוחזקת במלואה על ידי חברה מאוחדת - שו"ב נדל"ן. יתרת ההלוואות שנטלה השותפות הייעודית ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמות בכ-394 מיליון ש"ח. יצוין כי כאמור לעיל, בטרם השלמת העסקה למכירת 40% מהפרויקט הנמכרת לעיל, הזכיין צפוי לבצע חלוקת רווחים בסכום של כ- 165 מיליון ש"ח, וזאת באמצעות ביצוע הגדלת מינוף בחוב הבכיר בפרויקט. לפרטים נוספים ראו ביאור 20.ד.31 לדוחות הכספיים.

13.8.4 **מגבלות על חלוקת דיבידנד** - במסגרת הסכמי המימון נקבעו מגבלות שונות לביצוע חלוקת דיבידנד על ידי הזכיין, ביניהם עמידה ביחסי כיסוי לחלוקה הקבועים בהסכמי המימון, ביצוע החלוקה על פי הוראות הסכם הזיכיון ואחרות, כמקובל בפרויקטים מסוג זה.

13.8.5 **גורמי סיכון** - ראו סעיף 13.1.1 לדוח. בפרט, במהלך תקופת ההפעלה, הקבוצה חשופה, בחלקה, לסיכוני גביה וביקוש לדירות במעונות ולשטחי המסחר, תחת מקדם הקטנת סיכון בדרך של "רשת ביטחון" בהתאם להסכם הזיכיון כאמור לעיל.

13.9 **דרייב - החזקה בחברות תפעול בתחום אחזקת כבישים ובחברות קבלניות**

13.9.1 **רקע** - קבוצת דרייב, הינה קבוצת חברות שכוללת כיום 6 חברות בתחום התחבורה והתשתיות - 3 חברות עוסקות בתחום אחזקת כבישים ו-3 חברות בתחום עבודות קבלניות או אבטחה וניהול תנועה (תשתיות, חשמל ופיתוח ואינטגרציית מערכות מנ"מ). פעילות הקבוצה כוללת את הפעלת כביש 6, הפעלת מנהרות הכרמל, תחזוקה ותפעול של נתיבי הצפון וכן תחזוקה, הקמה ושיפוץ של פרויקטים נוספים של נתיבי ישראל - החברה הלאומית לתשתיות תחבורה בע"מ (לשעבר מע"צ).

13.9.2 **אחזקות בעלי מניות בקבוצה** - קבוצת דרייב נשלטת על ידי החברה (החזקה בשיעור של כ-46% עם שיעור הצבעה של 50.01%) ודוחותיה מאוחדים בדוחות הכספיים של החברה. יחד עם החברה מחזיקים הגופים כלל והפניקס (כ-16% כל אחד) לצד קרן קיסטון אשר עד לחודש נובמבר 2025 החזיקה ב-21% ובחודש נובמבר 2025 מכרה את אחזקותיה לאגד החזקות בע"מ. תקנון הקבוצה קובע כי כל עוד החברה תחזיק 35% או יותר משיעור ההחזקות האפקטיבי, המניות שהיא תחזיק יקנו לה זכויות הצבעה בשיעור הגבוה מבין: (1) החלק היחסי של ערכן הנקוב של מניותיה מתוך הערך הנקוב הכולל של בעלי המניות

המשתתפים בהצבעה; (2) מחצית מזכויות ההצבעה המוקנות לבעלי המניות המשתתפים בהצבעה בתוספת 0.1%. בכל מקרה, יתרת זכויות ההצבעה באסיפה הכללית יחולקו בין יתר בעלי המניות, פרו ראטה לשיעור ההחזקות האפקטיבי שלהם, ובלבד שכל עוד יתר בעלי המניות לא העבירו איזה חלק מהחזקותיהם המצרפיות לצד שלישי שאינו נעבר מותר או לחברה, זכויות ההצבעה המצרפיות של יתר בעלי המניות או נעבריהם המותרים לא תפחתנה מ-49.99%.

מימוש זכות סירוב - בחודש ינואר 2026 הודיעה החברה, בהמשך לעסקת מכר מניות של קבוצת דרייב על ידי בעלות מניות בה (בס"ק זה: "**המוכרות**") לצד ג' שהינו גם בעל מניות קיים בקבוצת דרייב, כי החברה מממשת את זכות הסירוב הראשונה הקיימת לה לרכוש את מלוא המניות שהועמדו למכירה על ידי המוכרות כאמור. בהמשך לכך, ביום 9 במרץ, 2026 המוכרות עדכנו את החברה כי בהמשך להודעתה על מימוש זכות הסירוב וההליך שקיימו, מלוא המניות הנמכרות ימכרו לחברה. עקב מימוש זכות הסירוב הראשונה, בהתאם להודעת המוכרות, ובכפוף להשלמת העסקה, יגדלו החזקותיה של החברה בקבוצת דרייב לשיעור של כ-78.67% בהון ובזכויות ההצבעה בקבוצת דרייב. בהתאם לכך, רכישת מניות קבוצת דרייב על-ידי החברה תבוצע בתמורה של 176 מיליון ש"ח, בכפוף להשלמת העסקה.

מחיר הרכישה הסופי יעודכן לאחר התאמות שיבוצעו בגין חלוקת דיבידנדים ותשלומים אחרים ששולמו על ידי קבוצת דרייב למוכרות החל מיום 30.9.2025 ועד למועד ההשלמה. כמו כן, בכפוף להשלמת העסקה, תעמיד החברה במקומן של המוכרות את החלק היחסי בערבות ובהתחייבויות שהעמידו המוכרות בקבוצת דרייב לטובת הזכיין של "כביש 6" בקשר עם מחויבויות המפעיל בגין חוסרים בגבייה ממשתמשים בכביש, ככל שיהיו.

עסקת הרכישה מותנית בהתקיימות תנאים מתלים שעיקרם קבלת האישורים הנדרשים, ביניהם אישור רשות התחרות⁴, אישורי זכיינים, אישורי גורמים מממנים, אישורי גורמים ממסלתיים (ככל שכל אלה יידרשו) ואישורים נוספים, וזאת לכל המאוחר עד ליום 30 ביוני, 2026. לפרטים ראו ביאור 37(3) לדוחות הכספיים.

יובהר, כי המידע אודות האפשרות של השלמת העסקה ותנאיה (לרבות מחיר הרכישה ומועדים) אינו ודאי ומהווה מידע צופה פני עתיד, כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך. המידע מתבסס על נתונים שבידי החברה והערכותיה במועד אישור הדוח וכפוף לאישורים שונים של צדדים שלישיים, בנוסף לתנאים מתלים נוספים. הערכות החברה ביחס לעסקת הרכישה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה, ויכול שתושפענה מגורמים אשר לא ניתן להעריכם מראש ואשר אינם בשליטת החברה.

13.9.3 הסכמי הפעלה - לחברות קבוצת דרייב מספר התקשרויות עיקריות בהסכמים להפעלה ואחזקה של כבישים בישראל, כדלקמן:

א. **מפעיל כביש 6** - מפעיל כביש 6 התקשר בהסכם הפעלה (מאוקטובר 1999, ותוספות לו) עם הזכיין להפעלה ואחזקה של כביש האגרה (הקטע המרכזי (באורך של כ-86 ק"מ) וכן קטע 18 (באורך של כ-18 ק"מ)), המבנים והמחלפים שבנה הזכיין בהתאם להסכם הזיכיון (למעט תחנות השירות), לרבות אחזקה שוטפת ואחזקה תקופתית בהתאם להוראות הסכם ההפעלה והסכם הזיכיון.

תקופת ההפעלה והאחזקה הינה עד ספטמבר 2031, כפוף למועד סיום עבודות הנתיב הנוסף בהתאם להסכם ההתקשרות של הזכיין עם המדינה. בתום תקופת הזיכיון, רשאית המדינה לדרוש ממפעיל כביש 6 להמשיך לתחזק את הכביש לתקופה נוספת של ששה חודשים בתנאים המפורטים בהסכם או לתקופה ארוכה יותר, כפי שיוסכם. בתום תקופת הזיכיון, מפעיל כביש 6 ישיב את הכביש

4 יצוין, כי נכון למועד פרסום הדוח התקבלה אישורה של רשות התחרות שנוכח נסיבות העסקה, הממונה על התחרות לא תעמוד על הגשת הודעת מיזוג בגין העסקה.

בהתאם להוראות הסכם הזיכיון, התמורה למפעיל כוללת תשלום בסיס חודשי (מוצמד למדד המחירים לצרכן), הנקוב בלוח התשלומים השנתי שצורף כנספח להסכם, כאשר 50% יהיה סכום קבוע וכולל שאינו נתון לשינוי ו-50% יהיה מותאם לפערים בשיעור הנסועה בתחזית רב-שנתית שנכללה בהסכם ההפעלה לבין היקף הנסועה בפועל. כמו כן 25% משינוי בשיעור התנועה בפועל לבין שיעור השינוי בתנועה השנתי על פי התחזית רב-שנתית שנכללה בהסכם ההפעלה באותה שנה יהיה צמוד ללוח התשלומים השנתי שצורף להסכם אך בכל מקרה לא יעלה על 1.33 מ"ש צמוד למדד. בנוסף, נקבע כי הזכיון ישלם למפעיל כביש 6 (או ישירות לקבלן משנה) (חברה בקבוצה) המבצע עבורו את העבודה) תמורה בגין שירותי תחזוקה תקופתית הנדרשים לפי הסכם הזיכיון, כפי שישוכם בין הצדדים ביחס להיקף העבודה הנדרשת.

בנוסף, הזכיון יהיה רשאי לסיים את ההסכם בהודעה למפעיל כביש 6, בתנאים מסוימים, בקרות מספר אירועים וביניהם במקרה שבו החסר בפדיון מן האגרות עולה על הסכום המקסימלי השנתי שנקבע, או כאשר בשלוש שנים קלנדריות רצופות קיים חסר כלשהו בפדיון מן האגרות.

על פי תנאי ההסכם, מפעיל כביש 6 מודע ומסכים להתחייבויות הזכיון מכוח הסכם הזיכיון והסכמי המימון ככל שהם קשורים לביצוע הסכם ההפעלה על ידי המפעיל. יישום ההסכם מפוקח על ידי חברת כביש חוצה ישראל בע"מ, אשר הוסמכה לכך על ידי המדינה ("הרשות הממונה"). לרשות הממונה סמכויות רבות בקשר להסכם, כגון אישור תקציב ההפעלה של מפעיל כביש 6 ואישור סיום מוקדם של ההסכם על ידי הזכיון באירוע הפרה.

ב. דרך הצפון - מפעיל נתיבי הצפון - דרך הצפון התקשרה עם הזכיון בהסכם (מיוני 2010 ותיקון מאוקטובר 2015) לתפעול ואחזקה של פרויקט שיקום, תפעול ואחזקה של רשת כבישים באורך של כ-270 ק"מ, שבמסגרתו קיבלה על עצמה דרך הצפון את ביצוע עבודות התפעול והאחזקה של הפרויקט, בהתאם להוראות הסכם הזיכיון (שנחתם בין הזכיון לבין נת"י), במתכונת "גב אל גב". תקופת ההפעלה החלה ביום חתימת ההסכם (30 ביוני 2010) ותסתיים בסיום הסכם הזיכיון, שנקבע ל-20 שנים, או בסיום הסכם התפעול, מכל סיבה שהיא, לפי המוקדם. נת"י רשאית להורות לזכיון להמשיך ולבצע את התפעול והתחזוקה לתקופה נוספת אשר לא תעלה על 18 חודשים, ובמקרה כזה, תוארך תקופת ההסכם בהתאם.

התמורה לה זכאית דרך הצפון במהלך תקופת התפעול והאחזקה הינה סכום קבוע שנתי, בניכוי התאמות תשלום (קרי, תשלומים שיושטו על הזכיון בקשר עם התחייבויות המפעיל), צמוד להפרשי הצמדה למדדים הקבועים בהסכם. אחריות דרך הצפון לעבודות התפעול והאחזקה תימשך 24 חודשים לאחר סיום תקופת ההסכם, בכפוף לתקרה שנקבעה ולתנאי ההסכם.

ג. מפעיל מנהרות הכרמל - נתיבי הכרמל - בהתאם להסכם הפעלה (שנחתם בחודש אפריל 2009 (ותוספת לו משנת 2014) ואשר תחולתו ממועד הקמת נתיבי הכרמל בפברואר 2008), בין הזכיון, כרמלטון בע"מ, לבין נתיבי הכרמל, נתיבי הכרמל מונתה כקבלן למתן השירותים (הכוללים את כל השירותים הדרושים לתפעול ותחזוקה של מנהרות הכרמל, לרבות גביית אגרה, ניהול ובקרת התנועה של כביש המנהרות, הבטחת זמינות של כבישי המנהרות ופעולות הניטור והבחינה של כביש המנהרות ומערכותיה), בהתאם להוראות הסכם הזיכיון, במתכונת "גב אל גב", באופן שנתיבי הכרמל אחראית לקיום כל התחייבויות הזכיון מכוח הסכם הזיכיון, ככל שהן נוגעות לשירותים. נתיבי הכרמל גובה עבור הזכיון את האגרות מכלי הרכב שעושים שימוש בפרויקט ונושאת בכל העלויות הכרוכות בגביית האגרות בגין השימוש בפרויקט. לזכיון הסמכות הבלעדית בקביעת ההנחות בסכומי האגרות. נתיבי הכרמל נושאת באחריות על ההפעלה וההחזקה של מערכת האגרה. תקופת ההסכם הוארכה לתקופה נוספת עד תום שנת 2026, כאשר במהלך התקופה סוכם כי

הצדדים ינהלו משא ומתן בדבר אפשרות הארכת תקופת הסכם ההפעלה עד לשנת 2040 (עם תחנות יציאה של הזכיין בפרייקט), אשר טרם הושלם למועד אישור הדוח.

למועד הדוח, התמורה לה זכאית נתיבי הכרמל הינה תשלום חודשי קבוע וכן עלות תחזוקת מערכת האגרה ומערכת ניהול ובקרת הפרויקט (כאשר התשלום יבוצע על בסיס "גב אל גב" לתשלומים מהמפעיל לספק הנוגע בדבר) וכן אחוז קבוע משעור הפיצוי והחזר הוצאות ואי פירעון תשלום במועד שנגבה בפועל עבור הזכיין ממשתמשי הכביש. התמורה בגין ההפעלה מעודכנת בגין גידול/קטון בנפח התנועה וכן במקרה של שינוי בשיעור האגרות.

בהסכם קבועות הוראות ביחס לסיום הסכם ההפעלה, בין היתר במקרה בו שיעור הגבייה בפועל מכלל כלי הרכב שעשו שימוש בפרויקט במהלך רבעון קלנדרי נמוך מ-95% (בתנאי תשלום של שוטף + 60) או במקרה של כמויות כלי רכב שעוברים בפרויקט נמוכות מהשיעור הקבוע בהסכם; ובמקרה שבו דרך ארץ מפסיקה, מכל סיבה שהיא, להיות המפעיל של כביש 6.

ד. חברות השירותים

קבוצת דרייב כוללת כאמור שלוש חברות קבלניות המספקות שירותים הן לחברות הקבוצה והן לגורמים נוספים ובהם מזמינים ממשלתיים, עירוניים, ולקוחות פרטיים.

חברת דרך בטוחה בכבישים החלה את פעילותה בשנת 2009. פעילות החברה כוללת מתן שירותי סימון, צביעה, שילוט, ניקיון, אבטחה, תחזוקה, תאורה וכד' לכבישים ברחבי הארץ. בנוסף מפעילה החברה את מערך ניידות הסיוור והחילוץ עבור חב' נתיבי ישראל ברחבי הארץ, מקדמת טכנולוגיות הקשורות בתחום ניהול תנועה וכן מבצעת פרויקטי פיתוח, תשתית וסלילה. שירותי החברה ניתנים כאמור לחברות ההפעלה בקבוצה וכן לגורמים חיצוניים.

חברת א.א.כ.י שירותי חשמל ואחזקה בע"מ נוסדה בשנת 1999 והחלה לפעול בתחילת שנת 2000. החברה נרכשה על ידי קבוצת דרייב בשנת 2022 ובכך הצטרפה לחברות הקבוצה. א.א.כ.י. עוסקת בשירותי חשמל ואחזקה בתחום תשתיות הכבישים, מתן שירותי חשמל ותאורה לכבישים ברחבי הארץ, ועם לקוחותיה נמנים חברות הקבוצה, גופים ממשלתיים, עירוניים, קבלנים ראשיים אשר הברה משמשת כקבלן משנה עבורם וכן לקוחות פרטיים.

חברת ברק 555 בע"מ התאגדה בשנת 1998. החברה נרכשה על ידי קבוצת דרייב בשנת 2024 ובכך הצטרפה לחברות הקבוצה. ברק 555 עוסקת באינטגרציה, התקנה ואחזקה, של מערכות מתח נמוך בתחומי הביטחון והתחבורה ובתחומים משיקים נוספים. עם לקוחותיה נמנים חברות הקבוצה, גופים ממשלתיים ביטחוניים, רשויות מקומיות, וכן לקוחות פרטיים.

13.9.4. **מימון וערבויות** - ראו סעיף 13.7.3 לעיל. למועד הדוח, חברות קבוצת דרייב העמידו ערבויות בהיקף כולל של כ-100 מיליוני ש"ח מכוח הסכמי התפעול לטובת הזכיינים, המדינה וספקים שונים וכן עבור השתתפות במכרזים. בנוסף קיימת התחייבות מפעיל כביש 6 כלפי הזכיין לתשלום פיצוי קצוב בגין החסר בפדיון מן האגרות בגין כישלונות גביה (בריתת תשלומים); וכן לערבות בריחת התשלומים שהעמידה החברה לזכיין.

13.9.5. **גורמי סיכון** - לגורמי סיכון החלים בתחום הפעילות ראו סעיף 13.1.1 לדוח. בפרט, שינויים בהיקף הנסועה, לאור המרכיב בהכנסות התלוי בהיקף הנסועה, עשוי להשפיע על הכנסות דרייב. בנוסף, חברות קבוצת דרייב עלולות להיות חשופות לאירועי סייבר, קרי אירועי תקיפה של מערכות ממוחשבות על ידי גורמים בעלי אינטרסים להשיג את המידע המוחזק בידי חברות הקבוצה על הלקוחות ועל אמצעי התשלום באמצעותם הם משלמים על שירותי כביש 6 ומנהרות הכרמל. לפרטים אודות סיכוני סייבר וגורמי סיכון נוספים החלים על פעילות הקבוצה ראו גם בסעיף 26 לדוח.

פרויקטים בשלב ההקמה

13.10. פרויקט מעונות אוניברסיטת ירושלים (מעונות גבעת רם | מעונות עין כרם)

13.10.1 **הסכם הזיכיון** – בחודש יוני 2023 נחתם בין תאגיד פרויקט ייעודי המוחזק 100% ע"י החברה (להלן: "הזכיון") לבין האוניברסיטה העברית (להלן "המזמינה") הסכם לבניה, מימון, תפעול ותחזוקה של מתחם מעונות סטודנטים, מגורי סגל ושירותים נלווים בשטחי קמפוס האוניברסיטה העברית בקריית אדמונד י' ספרא בגבעת רם – ירושלים הכולל 578 מיטות לסטודנטים ו-90 דירות סגל ("**מעונות גבעת רם**"). ההסכם הינו בשיטת B.O.T לתקופה כוללת של 24 שנה ו-11 חודשים (לא כולל את תקופת ההקמה) כאשר בסוף התקופה יועברו מעונות גבעת רם למזמינה. בנוסף נקבע בהסכם כי הזכיון יתחזק ויתפעל בניין מעונות קיים הכולל 101 מיטות ("מעונות ליברמן"). על פי הסכם הזיכיון תשלם המזמינה לזכיון מענק הקמה בסך כולל של 60 מיליון ש"ח (כולל מע"מ), לפני הצמדה. מענק ההקמה ישולם בשלושה תשלומים, כאשר התשלום הראשון שולם לאחר השלמת הקמת השלד של כלל מבני פרויקט גבעת רם, התשלום השני ישולם עם קבלת אישור הפעלה חלקי והתשלום האחרון ישולם עם אישור הפעלה מלא. במסגרת ההסכם, הזכיון יהיה זכאי לגבות מדיירי מעונות הסטודנטים וחדרי הסגל דמי הרשאה בהתאם לקבוע בהסכם הזיכיון, וכן תשלומים נוספים בגין צריכת חשמל, מים ותשלומים נלווים נוספים.

בחודש אוגוסט 2025, חתם הזכיון עם המזמינה על תיקון להסכם הזיכיון להרחבת תכולות ההתקשרות. בהתאם לתיקון להסכם, קיבל על עצמו הזכיון, בין היתר: (א) להקים, לממן ולתפעל מעונות סטודנטים בקמפוס עין כרם הכולל 359 מיטות סטודנטים ו-12 חדרי סגל לתקופה כוללת של 24 שנה ו-11 חודשים (לא כולל את תקופת ההקמה) ("**מעונות עין כרם**"). בסוף התקופה יועברו מעונות עין כרם למזמינה. המזמינה תשלם מענקי הקמה, לפי קצב התקדמות עבודות ההקמה, בהיקף של כ-68 מיליון ש"ח (כולל מע"מ) לפני הצמדה; ו-(ב) לשפץ ולתפעל מבני מעונות סטודנטים קיימים במעונות גבעת רם הכוללים 7 מבנים, והמכילים 430 מיטות לתקופה כוללת של 12 שנה (החל מאוקטובר 2026) ("מעונות צוויג"). השיפוץ יסתכם בהשקעה של הזכיון בהיקף של 9 מיליון ש"ח (כולל מע"מ). עוד נקבע בהסכם מנגנון רשת ביטחון למצב בו שיעור התפוסה בפועל ירד מתחת ל-95%.

13.10.2 **מניות בזכיון** - למועד הדוח מחזיקה החברה ב-100% מהזכויות בזכיון.

13.10.3 **תכנון והקמה** - בחודש דצמבר 2023 נחתם בין הזכיון לבין סולל בונה, קבלן ההקמה המוחזק במלואו על ידי הקבוצה, הסכם לתכנון והקמת מעונות גבעת רם. על פי הסכם ההקמה, קבלן ההקמה מתחייב לבצע את עבודות ההקמה בפרויקט בלוחות זמנים ובמחיר קבועים מראש. על פי הסכם זה, קבלן ההקמה אחראי כלפי הזכיון במתכונת של "גב-אל-גב" לביצוע כל התחייבויות הזכיון על פי הסכם הזיכיון בקשר עם הקמת הפרויקט, כמקובל בפרויקט דומים. היקפו של החלק הקבלני כאמור נאמד בסך של כ-300 מיליון ש"ח וקבלן ההקמה נדרש למסור את הפרויקט כאשר הוא מוכן להפעלה על פי תנאי הסכם הזיכיון בלוחות זמנים שנקבעו. בחודש אוגוסט 2025, חתם הזכיון עם קבלן ההקמה על תיקון להסכם ההקמה. בהתאם לתיקון, הורחבה תכולת ההסכם, גם בקשר למעונות עין כרם. היקפו של החלק הקבלני כאמור נאמד בסך של כ-200 מיליון ש"ח, ונקבעו לוחות זמנים למסירה.

13.10.4 **תפעול** - הזכיון יתפעל בעצמו את הפרויקטים לאורך כל תקופת ההפעלה.

13.10.5 **מימון** – בחודש דצמבר 2023, נערכה סגירה פיננסית לפרויקט במסגרתה התקשר הזכיון במערכת הסכמים הנוגעת לפרויקט ולמימונו, וביניהם העמדת מסגרות האשראי בהיקף כולל של עד כ-330 מיליון ש"ח, אשר יובטחו, בין היתר, בתזרים הצפוי מהפרויקט ובכל נכסי זכויות השותפות אשר שועבדו לטובת המלווים, כמקובל בפרויקטים דומים. הריבית על ההלוואות ממסגרת החוב הבכיר תהיה מבוססת על מרווח מעל ריבית אג"ח מדינת ישראל צמוד מדד בתוספת מרווח. ההלוואות, לרבות סכומי הקרן והריבית תיפרענה בתשלומים רבעוניים החל משנת 2027 ועד שנת 2051. ביום 30 באוקטובר 2025, חתם הזכיון על תיקון להסכם המימון, וזאת לאור הרחבת הסכם הזיכיון. בהתאם להסכם, תועמד לזכיון מסגרת נוספת בסך

כולל של 200 מ' ש למימון הקמת מעונות עין כרם, במסגרת זאת חשופה לשינויים בעקום הצמוד של ריבית הבסיס שיכולים להשפיע על רווחיות הפרויקט.

13.10.6 ערבויות – ראו סעיף 13.7.3 לדוח. במסגרת הסכם הזיכיון, העמיד הזכיין לטובת המזמינה ערבויות בנקאיות לשלב ההקמה של מעונות גבעת רם ומעונות עין כרם בהיקף כולל של כ- 45 מיליון ש"ח. בשלב ההפעלה תופחת הערבות עבור 2 המעונות לסך של 15 מיליון ש"ח, כאשר ההסכם קובע מנגנונים לגובה הערבות בשלבים שונים בתקופת ההפעלה.

13.10.7 מגבלות על חלוקת דיבידנד - במסגרת הסכמי המימון נקבעו מגבלות שונות לביצוע חלוקת דיבידנד על ידי הזכיין, כמקובל בפרויקטים דומים, ביניהם עמידה ביחסי כיסוי לחלוקה הקבועים בהסכמי המימון, ביצוע החלוקה על פי הוראות הסכם הזיכיון וכדומה.

13.10.8 גורמי סיכון - ראו סעיף 13.1.1 לדוח. בפרט, במהלך תקופת ההקמה, גורמי הסיכון נוגעים לאי עמידת הקבלן בלוחות הזמנים אשר עלולים להיגרם, בין היתר משיבוש בהליכי תכנון וביצוע הפרויקט, אירועי מזג-אוויר באזור, השפעות מלחמת חרבות ברזל, וכן ליקויים או סטיות שיתגלו במהלך תקופת הביצוע בנוסף, השפעות מאקרו כלכליות, אשר כפועל יוצא עלולות להוביל לעיכובים בלוחות זמנים, עלייה במחירי התשומות וחשיפה לדרישות פיזיות עקב כך. במהלך תקופת ההפעלה (שנכון למועד אישור הדוח מתוכננת למחצית השנייה של 2026) גורמי הסיכון נוגעים בעיקר לסיכוני הפעלה, לסיכון בתמחור עלויות ההפעלה ולסיכוני גביה וביקוש לדירות במעונות, תוך הקטנת סיכון בדרך של מנגנון "רשת ביטחון" בקשר למעונות צוויג בהתאם להסכם הזיכיון כאמור לעיל.

חלק מהמידע האמור לעיל, המתייחס להיקף הפרויקט, המועדים, התקבולים הצפויים מהפרויקט, מימונו ועלות הקמתו הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתייחס לאירועים או לעניינים עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית ואינה בשליטתה של החברה בלבד. המידע מבוסס על הערכות ותחזיות נכון למועד אישור הדוח, אשר יכולות גם שלא להתממש או להתממש בדרך אחרת בשל עיכובים בלתי צפויים בתכנון ובהקמה, מידע חדש שיתקבל, השפעות המלחמה, שינויים בזמינות כוח אדם ובספקים מתאימים לפרויקט ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון החלים על תחום הפעילות כמפורט בסעיף 13.1.1 לדוח או שינויים שיחולו בהנחות הבסיס של הערכות והתחזיות או כתוצאה ממכלול גורמים תפעוליים, לוגיסטיים, כלכליים ואחרים, לרבות שינויים במחירי תשומות, עלויות מימון ושינויים בגורמים ונסיבות חיצוניות שאינם תלויים בחברה.

13.11 פרויקט קריית התקשוב

13.11.1 כללי - פרויקט במתכונת PFI להקמת קריית תקשוב בצמוד לפארק המדע וההיי-טק האזרחי בבאר שבע ובסמוך לאוניברסיטת בן גוריון, במסגרת המהלך הלאומי של העתקת יחידות טכנולוגיות של צה"ל לגב.

13.11.2 מניות בזכיון ובמפעיל - למועד הדוח מחזיקה החברה ב-50% מהזכויות בזכיון וב-100% מהזכויות בקבלן ההקמה ובמפעיל. לפרטים אודות השלמת הסכם למכירת 50% מהזכויות בזכיון הפרויקטים הביטחוניים ראו בסעיף 13.1.3 לעיל.

13.11.3 הסכם הזיכיון - בחודש נובמבר 2018 התקשר הזכיין בהסכם זיכיון עם מזמינת הפרויקט, מדינת ישראל באמצעות משרד הבטחון, למימון, תכנון, הקמה, תפעול ותחזוקת הפרויקט, במשך תקופת הזיכיון, שעתידיה להסתיים בתוך 25 שנה ממועד כניסת הסכם הזיכיון לתוקף. בתום תקופת הזיכיון, יועבר הפרויקט לידי המדינה, ללא תמורה. העלויות הקבלניות של הפרויקט בתקופת ההקמה מוערכות בסך של כ- 2.4 מיליארד ש"ח, הכוללים את הוראות השינוי והתוספות להסכם הזיכיון שנחתמו בין הזכיין למזמינה. לפרטים ראו ביאור 18.א(4) לדוחות הכספיים.

בהתאם להוראות הסכם הזיכיון, הזכיון יהיה זכאי למספר תשלומים עיקריים בגין ביצוע התחייבויותיו על פי הוראות הסכם הזיכיון, לרבות מענק הקמה, תשלום קבוע הוני, תשלום קבוע ותשלומים מסוימים בגין תפעול הפרויקט. כל התשלומים לעיל יהיו צמודים למדד המחירים לצרכן, כמפורט בהסכם הזיכיון. בנוסף, נקבע גם מנגנון של ביטול ההסכם ותשלום פיצוי לזכיון במקרה בו המזמין יפר את הוראות הסכם הזיכיון.

בחודש אוקטובר 2021, חתם הזכיון עם המזמינה על התוספת הראשונה להסכם הזיכיון (בסעיף זה: **"התוספת הראשונה"**). במסגרת התוספת אושרה הגדלת היקף העבודות בתמורה שהוסכמה, אשר תשולם ממקור תקציבי של המזמינה בהתאם לאבני דרך שנקבעו בתוספת. כמו כן, הוסכם על תשלום נוסף למפעיל במסגרת ההכנסות הקבועות ושינויים בתכולת העבודה ההנדסית, כפי שנקבעו בתוספת. בהתאם, הוארכו לוחות הזמנים להקמת הפרויקט ב- 15 חודשים ובמקביל הוארך גם הסכם הזיכיון ב- 15 חודשים (באופן שאינו מקצר את תקופת התפעול).

בחודש אוגוסט 2024, חתם הזכיון עם המזמינה על התוספת השנייה להסכם הזיכיון (בסעיף זה: **"התוספת השנייה"**). במסגרת התוספת השנייה אושרה תמורה נוספת שהוסכמה בגין תכולות עבודה נוספות וכן עבודות שבוצעו בעבר, אשר תתווסף לסכום התמורה של הסכם ההקמה. התמורה הנוספת תשולם ממקור תקציבי של המזמינה בהתאם לאבני הדרך שנקבעו בתוספת השנייה. כמו כן, הוסכם על תשלום נוסף למפעיל כפי שנקבע בתוספת השנייה. התוספת השנייה נחתמה במסגרת הסדר פשרה אשר כלל בין היתר עדכון בלוחות הזמנים, היעדר תביעות מוגבל בין הצדדים ועדכון הגנות הריבית בהסכם הזיכיון. בהתאם, הוארכו לוחות הזמנים להקמת הפרויקט ב- 21 חודשים נוספים ובמקביל הוארך גם הסכם הזיכיון ב- 21 חודשים נוספים (באופן שאינו מקצר את תקופת התפעול). לפרטים נוספים ראו ביאור 18.א. (4) לדוחות הכספיים.

13.11.4. **תכנון והקמה** - קבלן ההקמה בפרויקט הוא שותפות המוחזקת ב-100% על ידי הקבוצה. בהתאם להסכם ההקמה מיוני 2018, בתמורה לביצוע התחייבויות קבלן ההקמה על פי הסכם ההקמה, יהיה קבלן ההקמה זכאי לתשלום כולל בסכום קבוע מראש על בסיס עד-מפתח (turn-key), בכפוף לחריגים המפורטים בהסכם ההקמה. קבלן ההקמה אחראי כלפי הזכיון, לקיום התחייבויות קבלן ההקמה מכוח הסכם ההקמה. הסכם ההקמה תוקן במסגרת התוספת להסכם הזיכיון, כך שכל הרכיבים הקשורים בהקמה, לרבות לוחות הזמנים המעודכנים נקבעו בתוספת. לפרטים אודות הקמת הפרויקט ראו סעיף 9.3.1 לדוח. לפרטים אודות השפעת המלחמה על הפעילות (לרבות בקשר עם הפרויקט) בתחום ראו ביאור 1.ד לדוחות הכספיים.

13.11.5. **הסכם התפעול** - המפעיל בפרויקט הוא שותפות בבעלות מלאה של הקבוצה. בהתאם להסכם התפעול שנחתם ביוני 2018, המפעיל יידרש לתפעל ולתחזק את הפרויקט כנגד תשלום חודשי קבוע, וכן כנגד תשלומים משתנים נוספים בגין הסעדה והוצאות שונות כפי שנקבע בהסכם. ההסכם נקבע לתקופה של 21 שנים שתסתיים בתום תקופת ההפעלה בפרויקט (למעט בכל הנוגע להתחייבויות בגין מערכות תקשוב מסוימות כמפורט בהסכם הזיכיון, אשר תקופת הזיכיון לגביהם תסתיים בתום 6 שנים ממועד קבלת אישור הפעלה מלאה לפרויקט). הסכם ההפעלה תוקן במסגרת התוספת להסכם הזיכיון, כך שכל הרכיבים הקשורים בהפעלה לרבות לוחות הזמנים המעודכנים שנקבעו בתוספת הועברו "גב אל גב" אל קבלן ההפעלה. החברה מחזיקה ב-100% מהזכויות במפעיל, ראו סעיף 13.10.2 לדוח לעיל.

13.11.6. **מימון וערבויות** - לפרטים אודות ערבויות ראו 13.7.3 לדוח. יצוין כי במועד כניסת הסכם הזיכיון לתוקף, בעלי המניות בזכיון מסרו למדינה ערבות ביצוע בנקאית על סך של כ- 110 מיליון ש"ח, לפני הצמדות (למועד הדוח, חלק החברה 50%). במועד קבלת אישור ההפעלה המלאה, ערבות הביצוע תוחלף בערבות בנקאית להפעלה מלאה של 45 מיליון ש"ח. ערבות זו תפחת לאחר 3 שנות תפעול רציפות (ולאחר אישור המזמין), ותוחלף בערבות בנקאית של 30 מיליון ש"ח, ושלוש שנים לפני תום תקופת הזיכיון תוחלף בערבות בנקאית של 90 מיליון ש"ח, עד תום תקופת הבדק לפרויקט המתחילה עם תום תקופת הזיכיון ונמשכת 12 חודשים לאחר מכן, בהתאם להוראות הסכם הזיכיון. יצוין כי לאחר "עסקת הפורטפוליו הבטחוני" חלק

החברה בערבויות ובמימון עומד על 50%.

בחודש יוני 2018 נערכה סגירה פיננסית לפרויקט במסגרתה התקשרו החברה ובעלי מניותיה במערכת הסכמים הנוגעת לפרויקט ולמימונו, וביניהם הסכמים למימון הפרויקט, במסגרתם התחייבו המממנים להעמיד את מסגרות האשראי הנדרשות לשם ביצוע הפרויקט, בהתאם לתנאים המפורטים בהסכמי המימון. מסגרות אשראי אלה יהיו במעמד חוב בכיר בפרויקט, והן יובטחו, בין היתר, בתזרים הצפוי מהפרויקט ובכל נכסי זכויות הזכין אשר שועבדו לטובת המלווים. בהסכם המימון נקבע כי אי עמידה בהתניות פיננסיות מסוימות שנקבעו תהווה עילה להעמדה לפירעון מיידי. בעקבות החתימה על התוספת הראשונה להסכם הזיכיון, נחתם תיקון להסכמי המימון ביום 31 באוגוסט 2021. כמו כן, בעקבות החתימה על התוספת השנייה להסכם הזיכיון נחתם בחודש נובמבר 2024 תיקון להסכם המימון. מובהר כי לתיקונים האמורים אין השפעה על מועד הפירעון המלא של החוב הבכיר, והחזר החוב אמור להתבצע על-פי הוראות הסכם הזיכיון (שינויים ביוזמת המזמין). למועד הדוח, עומדת יתרת החוב לפרויקט על 1,037 מיליון ש"ח (במונחי 100%). יצוין כי בהתאם לתנאי הסכם הזיכיון קיים מנגנון הגנה של המזמין מפני שינויים בריבית הבסיס בקשר עם הסכמי המימון לפרויקט.

13.11.7 **מגבלות על חלוקת דיבידנד** - במסגרת הסכמי המימון נקבעו מגבלות שונות על חלוקת דיבידנד על ידי הזכין, וביניהן התנית חלוקה במקרה של הפרת הוראה מהוראות הסכם המימון ואי עמידה ביחס כסיו החוב הבכיר של הזכין, כמפורט בהסכם המימון.

13.11.8 **מגבלות ופיקוח** - הפרויקט הוא בטחוני ומעצם טבעו מחייב עמידה בדרישות סודיות וביטחון מידע קפדניות ומחמירות. שלביות ההקמה בפרויקט מכתובה סיווג בטחוני בדרגה מסוימת למתחמים מסוימים בפרק זמן מסוים וסיווג בטחוני בדרגה אחרת במתחם אחר באותו פרק זמן. יתרה מזאת, כל התקשרות עם ספק, קבלן משנה ויועץ במסגרת הפרויקט מחייב עמידה של הנ"ל בדרישות משרד הביטחון ובקבלת סיווג בטחוני מתאים - מגבלה אשר מצמצמת מראש את רשימת הספקים ונותני השירותים הפוטנציאליים עבור הפרויקט, קל וחומר כאלו שאינם ישראלים. אי-עמידה בדרישות הביטחוניות חושפת את התאגיד הייעודי לקנסות כבדים ואף עלולה להטיל אחריות פלילית, מה שמחייב את תאגיד הייעודי (וקבלן ההקמה, מכוח עקרון הגב-אל-גב) להיערך זמן מספיק מראש על מנת להתמודד עם מגבלות אלו.

13.11.9 **גורמי סיכון** - ראו סעיף 13.1.1 לדוח. בפרט, במהלך תקופת ההקמה, גורמי הסיכון נוגעים לאי עמידת הקבלן בלוחות הזמנים אשר עלולים להיגרם, בין היתר, מעיכובים בקבלת היתרים ורישיונות, עיכוב במתן אישורים להשלמת אבני הדרך על ידי המזמין, שינויים בדרישת המזמין, שיבוש בהליכי תכנון הפרויקט, אירועי מזג-אוויר באזור, השפעות המלחמה, וכן ליקויים או סטיות שיתגלו במהלך תקופת הביצוע בתשתיות הקיימות. בנוסף, השפעות מאקרו כלכליות, אשר כפועל יוצא עלולות להוביל לעיכובים בלוחות זמנים, עלייה במחירי התשומות וחשיפה לדרישות פיצויים עקב כך.

חלק מהמידע האמור לעיל, המתייחס להיקף הפרויקט, המועדים, וכן השפעת המלחמה, התקבולים הצפויים מהפרויקט, מימונו ועלות הקמתו הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתייחס לאירועים או לעניינים עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית ואינה בשליטתה של החברה בלבד. המידע מבוסס על הערכות ותחזיות נכון למועד אישור הדוח, אשר יכולות גם שלא להתממש או להתממש בדרך אחרת בשל עיכובים בלתי צפויים בתכנון ובהקמה, מידע חדש שיתקבל, השפעות המלחמה, שינויים בזמינות כוח אדם ובספקים מתאימים לפרויקט ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון החלים על תחום הפעילות כמפורט בסעיף 13.1.1 לדוח או שינויים שיחולו בהנחות הבסיס של הערכות והתחזיות או כתוצאה ממכלול גורמים תפעוליים, לוגיסטיים, כלכליים ואחרים, לרבות שינויים במחירי תשומות, עלויות מימון ושינויים בגורמים ונסיבות חיצוניות שאינם תלויים בחברה.

13.12. פרויקט קמפוס המודיעין בנגב

13.12.1 **רקע** – בשנת 2022 התקבל צו תחילת עבודות מהמזמין לפרויקט תכנון, הקמה, מימון, תפעול ואחזקה של פרויקט קמפוס המודיעין בשטח של כ- 2,500 דונם באזור ליקית שבנגב, כי הצעתו של תאגיד פרויקט ייעודי של הקבוצה (הזכיין), נבחרה כזוכה במכרז. תקופת הזיכיון הכוללת של הפרויקט הינה 26 שנים, מתוכן ההקמה צפויה להמשך כ- 6 שנים. העלויות הקבלניות של הפרויקט בתקופת ההקמה מוערכות בסך של כ- 5.4 מיליארד ש"ח הכוללים את הוראות השינוי והתוספות להסכם הזיכיון שנחתמו בין הזכיין למזמינה. לפרטים ראו ביאור 18.א.4(ב) לדוחות הכספיים.

13.12.2 **מניות בזיכיון ובמפעיל** – למועד הדוח מחזיקה החברה ב-50% מהזכויות בזיכיון וב-100% מהזכויות בקבלן ההקמה ובמפעיל. לפרטים אודות השלמת הסכם למכירת 50% מהזכויות בזיכיון הפרויקטים הביטחוניים ראו בסעיף 13.1.3 לעיל.

13.12.3 **הסכם זיכיון** – ביום 29 בנובמבר 2021 התקשר הזכיין עם המזמין בהסכם הזיכיון לתקופת זיכיון של 26 שנים כמפורט לעיל. ביום 29 באוגוסט 2022 הושלמה הסגירה הפיננסית של הפרויקט במסגרתה התקשרה חברת הפרויקט עם תאגיד בנקאי וגופים מוסדיים בהסכם להעמדת מימון לפרויקט. בהתאם להוראות הסכם הזיכיון, יהא הזכיין זכאי לתשלומים המסתכמים בסך של כ- 10 מיליארד ש"ח (נומינלי) הכוללים, בין היתר, את התשלומים העיקריים הבאים: (א) תשלום תקופתי במהלך תקופת ההפעלה של הפרויקט, אשר מורכב מתשלום הוני ותשלום תפעולי (כאשר בתקופות ההפעלה החלקיות ישולמו תשלומים חלקיים); (ב) תשלומים מסוימים נוספים בגין תפעול הפרויקט בהתאם להוראות הסכם הזיכיון; (ג) מענק הקמה בסך של 1.6 מיליארד ש"ח, אשר ישולם לזכיין במשך תקופת ההקמה של הפרויקט ובמשך שנה אחת של תקופת הפעלה של הפרויקט, בהתאם לעמידה באבני דרך. כל התשלומים לעיל יהיו צמודים לסלי המדדים, כמפורט בהסכם הזיכיון.

בפברואר 2023, הגיש הזכיין תביעה בגין מחלוקת שהתגלעה בין הזכיין לבין המזמינה בסמוך למועד הסגירה הפיננסית, בקשר עם המנגנון ההסכמי לעדכון סלי ההצמדה במועד הסגירה הפיננסית. סכום התביעה הוערך במועד הגשתה בכ-380 מיליון ש"ח. התביעה מנוהלת בבית המשפט במקביל להמשך קידום הקמת הפרויקט בהתאם ללוחות הזמנים שנקבעו. לאחר ישיבת ההוכחות שהתקיימה ברבעון השלישי של שנת 2025 החלו הצדדים במו"מ אשר נמשך וטרם הסתיים עד למועד אישור הדוח, בקשר עם הפרשי התייקרות והעלויות הנוספות בהן נשא הזכיין בפרויקט בעקבות מלחמת חרבות ברזל.

הוראת שינוי מס' 1 להסכם הזיכיון

בנובמבר 2025 הושלמה החתימה על הוראת שינוי מס' 1 להסכם הזיכיון, במסגרתה אושר מתווה האצת הפרויקט בפן ההקמה ובוצע שיכון לעיכובים בלוחות הזמנים שנגרמו עקב מלחמת חרבות ברזל והמצב הביטחוני מאז. וכל זאת בתמורה לתשלום נוסף מאת המזמין שבוצע באמצעות הקדמת מענקים וחיסכון בריבית. בין השאר עודכנו מועדי ההפעלה החלקיים ומועד ההפעלה של הפרויקט, עודכנו זמני התשלום של מענקי ההקמה, הוסכם על השארת מועדי תשלומי הקבוע ההוני על כנם, ובוצעו ויתורים מסוימים לגבי תביעות. בנוסף לכך גם בוצעו שינויים בתכולות הפרויקט בשלב ההקמה. יצוין כי הוראת השינוי כפופה לאישור המלווים, אשר טרם התקבל.

הוראת שינוי מס' 2 להסכם הזיכיון

בדצמבר 2025 הושלמה החתימה על הוראת שינוי מספר 2 שעיקרה הכללת תכולות העבודה התקשוביות למבנה שאינו חלק מההסכם. היקף העבודה מתייחס לסכום בגין ההקמה ותוספת להפעלה עבור תכולה זו. כל תכולת העבודה מגולגלת "גב אל גב" אל קבלן התקשוב בפרויקט. הוראת שינוי זו כפופה לאישור הממנים אשר טרם נתקבל.

- 13.12.4. **תכנון והקמה** - עבודות התכנון וההקמה תבוצענה על ידי קבלן ההקמה המוחזק על ידי הקבוצה. ביום 18 בדצמבר 2022 קיבלה חברת הפרויקט מאת מזמין העבודה הרשאה לתחילת העבודות. בחודש אוגוסט 2022 נחתם הסכם ההקמה אשר כולל מנגנון "גב אל גב" להוראות הסכם הזיכיון בקשר עם עבודות ההקמה, לרבות אחריות קבלן ההקמה להתחייבויות הזכיון בהסכם הזיכיון. כמו כן, קבלן ההקמה יפעל להשגת כל ההיתרים, הרישיונות והאישורים הנדרשים בקשר עם עבודות ההקמה. בתמורה לביצוע התחייבויות קבלן ההקמה על פי הסכם ההקמה, יהיה קבלן ההקמה זכאי לתשלום כולל בסכום קבוע מראש על בסיס עד-מפתח (turn-key), וישא בכלל התשלומים שיחולו בקשר עם עבודות ההקמה, בכפוף לחריגים שיפורטו בהסכם ההקמה. בנוסף, יעמיד קבלן ההקמה ערבות להבטחת ביצוע התחייבויותיו מכוח הסכם ההקמה, כמפורט בהסכם ההקמה. לפרטים אודות הקמת הפרויקט ראו סעיף 9.3.1 לדוח.
- 13.12.5. **תפעול ותחזוקה** - שירותי התפעול והתחזוקה יסופקו על ידי תאגיד ייעודי נוסף המוחזק ב-100% על ידי הקבוצה, וזאת בהתאם להסכם תפעול מחודש אוגוסט 2022. המפעיל יידרש לתפעל ולתחזק את הפרויקט על בסיס "גב אל גב" להתחייבויות הזכיון מכוח הוראות הסכם הזיכיון בקשר עם שירותי ההפעלה כנגד תשלום חודשי קבוע, וכן כנגד תשלומים משתנים נוספים בגין הסעדה, לוגיסטיקה והוצאות שונות כפי שנקבע בהסכם התפעול והתחזוקה. ההסכם נקבע לתקופה שתסתיים בתום תקופת ההפעלה בפרויקט (למעט בכל הנוגע להתחייבויות בגין שירותי הסעדה כמפורט בהסכם הזיכיון, אשר תקופת הזיכיון לגביהם תסתיים בתום 7 שנים ממועד קבלת אישור היתר שימוש תפעולי שני לפרויקט).
- 13.12.6. **מימון וערבויות** - לפרטים אודות ערבויות ראו סעיף 13.7.3 לדוח. למועד הדוח, התקשרה חברת הפרויקט עם תאגיד בנקאי וגופים מוסדיים בהסכם להעמדת מימון לפרויקט. לפרטים אודות עיקרי הסכם המימון לרבות מסגרות אשראי, ריבית, הלוואת גישור, אמות מידה פיננסיות ועוד, ראו דיווח מיום 30 באוגוסט 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-110281), שהאמור בו נכלל על דרך ההפניה. יצוין כי בהתאם לתנאי הסכם הזיכיון קיים מנגנון הגנה של המזמינה מפני שינויים בריבית הבסיס בקשר עם הסכמי המימון לפרויקט. יתרת תרת החוב בפרויקט ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת בכ-1,870 מליוני ש"ח (במונחי 100%). יצוין כי לאחר "עסקת הפורטפוליו הבטחוני" חלק החברה בערבויות ובמימון עומד על 50%. לפרטים נוספים אודות מימון וערבויות בפרויקט ראו ביאור 18.א(4) לדוחות הכספיים.
- 13.12.7. **מגבלות ופיקוח** - הפרויקט הוא בטחוני ומעצם טבעו מחייב עמידה בדרישות סודיות וביטחון מידע קפדניות ומחמירות. שלביות ההקמה בפרויקט מכתובה סיווג בטחוני בדרגה מסוימת למתחמים מסוימים בפרק זמן מסוים וסיווג בטחוני בדרגה אחרת במתחם אחר באותו פרק זמן. יתרה מזאת, כל התקשרות עם ספק, קבלן משנה ויועץ במסגרת הפרויקט מחייב עמידה של הנ"ל בדרישות משרד הביטחון ובקבלת סיווג בטחוני מתאים - מגבלה אשר מצמצמת מראש את רשימת הספקים ונותני השירותים הפוטנציאליים עבור הפרויקט, קל וחומר כאלו שאינם ישראלים. אי-עמידה בדרישות הביטחוניות חושפת את התאגיד הייעודי לקנסות כבדים ואף עלולה להטיל אחריות פלילית, מה שמחייב את תאגיד הייעודי (וקבלן ההקמה, מכוח עקרון הגב-אל-גב) להיערך זמן מספיק מראש על מנת להתמודד עם מגבלות אלו.
- 13.12.8. **גורמי סיכון** - ראו סעיף 13.1.1 לדוח. בפרט, במהלך תקופת ההקמה, גורמי הסיכון נוגעים לעיכובים בלוחות זמנים ו/או אי עמידת הקבלן או קבלני המשנה בלוחות הזמנים אשר עלולים להיגרם, בין היתר, מעיכובים בקבלת היתרים ורישיונות, עלייה במחירי תשומות ועלות העבודה, השפעות המלחמה, אירועי מזג-אוויר באזור וכן ליקויים או סטיות שיתגלו במהלך תקופת הביצוע בתשתיות הקיימות.
- חלק מהמידע האמור לעיל, המתייחס להיקף הפרויקט, היקף תכולות העבודות הנוספות ואישורן, התקבולים הצפויים מתכולות העבודה הנוספת ותפעולן ואישור מממני הפרויקט, המועדים, השפעת מלחמת חרבות ברזל, התקבולים הצפויים מהפרויקט, מימונו ועלות הקמתו, הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתייחס לאירועים או לעניינים עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית ואינה בשליטתה של החברה בלבד. המידע כאמור מבוסס על הערכות**

ותחזיות נכון למועד אישור הדוח, אשר יכולות גם שלא להתממש או להתממש בדרך מהותית אחרת בשל עיכובים בלתי צפויים, מידע חדש שיתקבל, השפעות המלחמה, שינויים בזמינות כוח אדם ובספקים מתאימים לפרויקט ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון החלים על הקבוצה בתחום הפעילות כמפורט בסעיף 13.1.1 לדוח או שינויים שיחולו בהנחות הבסיס של הערכות והתחזיות או כתוצאה ממכלול גורמים תפעוליים, לוגיסטיים, כלכליים ואחרים, לרבות שינויים במחירי תשומות, עלויות מימון ושינויים בגורמים ונסיבות חיצוניות שאינן בשליטת החברה.

13.13 פרויקט אופק רחב

13.13.1 **רקע** – ביום 27 במרץ 2023, נחתם הסכם הזיכיון בין מדינת ישראל - משרד הביטחון (מזמין הפרויקט), לבין תאגיד פרויקט ייעודי, אשר הוחזק במלואו על ידי החברה, למימון, תכנון, הקמה, תפעול ואחזקה של פרויקט 'אופק רחב', בשטח בנוי של מעל 300,000 מ"ר, לתקופה של 25 שנים. אופק רחב הינו מחנה צבאי רב זרועי אשר יוקם בסמוך לעיר רמלה, ויאגד לתוכו את מרבית המפקדות של צה"ל הפרוסות באזור המרכז, במחנות צריפין, תל השומר, גנים (השלישות ברמת גן), בר לב (קסטינה), לרבות גופי המיון וההשמה של צה"ל, מוקדי שרות, מעבדות, מרפאה אזורית, ומרכזי בצוע של אגף כוח האדם וכן את לשכת הגיוס המרכזית של צה"ל. לפרטים ראו גם ביאור 18.א(4)ג לדוחות הכספיים.

13.13.2 **מניות בזכיון ובמפעיל** - למועד הדוח מחזיקה החברה ב-50% מהזכויות בזכיון וב-100% מהזכויות בקבלן ההקמה ובתאגיד פרויקט ייעודי אשר עתיד להפעיל את המחנה לאורך כלל תקופת ההפעלה. לפרטים אודות השלמת הסכם למכירת 50% מהזכויות בזכיון הפרויקטים הביטחוניים ראו בסעיף 13.1.3 לעיל.

13.13.3 **הסכם הזיכיון** - ביום 27 במרץ 2023 התקשר הזכיון עם המזמינה, מדינת ישראל, בהסכם הזיכיון. בכפוף לעמידת הזכיון בהתחייבויותיו, יהא הזכיון זכאי לתשלומים המסתכמים בסך של מעל 4 מיליארד ש"ח, הכוללים את התשלומים הבאים: (א) תשלום תקופתי במהלך תקופת ההפעלה של הפרויקט, אשר מורכב מתשלום הוני ותשלום תפעולי; (ב) החזר מלא בגין שירותים שונים אשר יעמיד הזכיון במסגרת הפרויקט בתנאים כאמור בהצעת הזכיון במכרז; (ג) מענק הקמה בסך של 1.38 מיליארד ש"ח, אשר ישולם לזכיון במשך תקופת ההקמה הפרויקט ובמשך שנה אחת של תקופת ההפעלה של הפרויקט, בהתאם לעמידה באבני הדרך.

13.13.4 **תכנון והקמה** - במסגרת הפרויקט צפוי התאגיד הייעודי לתכנן, להקים, לממן ולתפעל את בסיס אופק רחב בשטח בנוי של מעל 300,000 מ"ר לתקופה של 25 שנים. העלויות הקבלניות של הפרויקט בתקופת ההקמה מוערכות בסך של כ-2.1 מיליארד ש"ח. חברת הבת של החברה, שיכון ובינוי - סולל בונה תשתיות בע"מ, תשמש כקבלן ההקמה שמבצע את עבודות התכנון וההקמה של הפרויקט. הקבוצה התקשרה עם קבלן תקשוב צד ג' שאינו קשור לקבוצה אשר יהיה אחראי על הקמת מערכות התקשוב בפרויקט ותפעולן. יצוין כי במהלך שלב תכנון אבני הדרך 1 ו-2 נתגלעו פערים מהותיים בנוגע לשטחי המבנים המתוכננים לבנייה בין הצעת הזכיון לבין דרישות המזמין. פערים אלה נובעים מסיבות מגוונות ובשלב זה מעכבים את התקדמות הפרויקט. בין הצדדים מתנהל שיח במטרה למצוא פתרון כולל למחלוקות אלה. בנוסף קיימות מחלוקות נוספות סביב גידול בהיקף שטחי המחנה, זכויות הזכיון להפעלת שטחי מסחר וחניון חיצוני מחוץ למחנה וגידול בעלויות עקב המלחמה. נכון למועד אישור הדוח צפוי עיכוב משמעותי בפתיחת הפרויקט שהיקפו יקבע לאחר סיום הדיונים עם המזמינה בנושאים לעיל. לפרטים אודות הקמת הפרויקט ראו סעיף 9.3.2 לדוח. לפרטים אודות השפעת המלחמה על הפעילות בתחום ראו ביאור 1.ד לדוחות הכספיים.

13.13.5 **תפעול ותחזוקה** - תאגיד פרויקט ייעודי בבעלות מלאה של החברה, ישמש כקבלן ההפעלה של הפרויקט במשך של שנות הפעלתו.

13.13.6. **מימון וערבויות** – לפרטים אודות ערבויות ראו סעיף 13.7.3. הזכין יממן את הקמת הפרויקט מהון עצמי ומאשראי שיועמד לו על ידי תאגידים פיננסיים בהתאם לתנאי הסגירה הפיננסית שבוצעה כחלק מההליך המכריזי הדו-שלבי. בהתאם לתנאי המימון, המלווים יעמידו לטובת מימון הפרויקט לתאגיד מסגרות אשראי בסכום כולל של כ-1.3 מיליארד ש"ח, כנגד קבלת מענק ההקמה על סך 1.38 מיליארד ש"ח וכן מסגרות אשראי לזמן קצר ולזמן ארוך. לפרטים אודות עיקרי הסכם המימון, לרבות מסגרות אשראי, ריבית, התחייבות להעמדת הון עצמי והלוואת גישור, אמות מידה פיננסיות ועוד ראו דיווח מיום 26 באוקטובר 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-129934), שהאמור בו מובא על דרך ההפניה. יצוין כי בהתאם לתנאי הסכם הזיכיון קיים מנגנון הגנה של המזמינה מפני שינויים בריבית הבסיס בקשר עם הסכמי המימון לפרויקט. יתרת החוב בפרויקט ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת בכ-575 מליוני ש"ח (במונחי 100%). יצוין כי לאחר "עסקת הפורטפוליו הביטחוני" חלק החברה בערבויות ובמימון עומד על 50%. לפרטים נוספים אודות ערבויות ומימון בפרויקט ראו ביאור 18.א(4)ג לדוחות הכספיים.

13.13.7. **מגבלות ופיקוח** - הפרויקט הוא בטחוני ומעצם טבעו מחייב עמידה בדרישות סודיות וביטחון מידע קפדניות ומחמירות. שלביות ההקמה בפרויקט מכתובה סיווג בטחוני בדרגה מסוימת למתחמים מסוימים בפרק זמן מסוים וסיווג בטחוני בדרגה אחרת במתחם אחר באותו פרק זמן. יתרה מזאת, כל התקשרות עם ספק, קבלן משנה ויועץ במסגרת הפרויקט מחייב עמידה של הנ"ל בדרישות משרד הביטחון ובקבלת סיווג בטחוני מתאים – מגבלה אשר מצמצמת מראש את רשימת הספקים ונותני השירותים הפוטנציאליים עבור הפרויקט, קל וחומר כאלו שאינם ישראלים. אי-עמידה בדרישות הביטחוניות חושפת את התאגיד הייעודי לקנסות כבדים ואף עלולה להטיל אחריות פלילית, מה שמחייב את תאגיד הייעודי (וקבלן ההקמה, מכוח עקרון הגב-אל-גב) להיערך זמן מספיק מראש על מנת להתמודד עם מגבלות אלו.

13.13.8. **גורמי סיכון** - ראו סעיף 13.1.1 לדוח. בפרט, במהלך תקופת ההקמה, גורמי הסיכון נוגעים לאי עמידת הקבלן בלוחות הזמנים אשר עלולים להיגרם, בין היתר, מעיכובים בקבלת היתרים ורישיונות, עיכוב במתן אישורים להשלמת אבני הדרך על ידי המזמין, צמצום עבודות עקב אירועי אבטחה, שינויים בדרישת המזמין, אי-הגעה להסכמות עם המזמין בקשר על המחלוקות שצוינו בסעיף 13.13.4 לעיל, השפעות מלחמת חרבות ברזל, אירועי מזג-אוויר באזור וכן ליקויים או סטיות שיתגלו במהלך תקופת הביצוע בתשתיות הקיימות. בנוסף, השפעות מאקרו כלכליות, אשר כפועל יוצא עלולות להוביל לעיכובים בלוחות זמנים, עלייה במחירי התשומות וחשיפה לדרישות פיצויים עקב כך.

חלק מהמידע האמור לעיל, המתייחס, בין היתר, להיקף הפרויקט, ייעודו ומאפייניו, עלות ההקמה, המועדים ולוחות זמנים להקמה ותפעול, והתקבולים והמענקים הצפויים מהפרויקט, וכן השפעת המלחמה כולל מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתייחס לאירועים או לעניינים עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית ואינה בשליטתה של החברה בלבד. המידע מבוסס על הערכות ותחזיות נכון למועד אישור הדוח, אשר יכולות גם שלא להתממש או להתממש בדרך אחרת בשל עיכובים בלתי צפויים, מידע חדש שיתקבל, השפעות מלחמת חרבות ברזל, שינויים בזמינות כוח אדם ובספקים מתאימים לפרויקט ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון החלים על הקבוצה או שינויים שיחולו בהנחות הבסיס של הערכות והתחזיות או כתוצאה ממכלול גורמים תפעוליים, לוגיסטיים, כלכליים ואחרים, לרבות שינויים במחירי תשומות, עלויות מימון ושינויים בגורמים ונסיבות חיצוניות שאינן תלויות בקבוצה.

13.14. **פרויקט טיפול ומחזור פסולת (סמארט וויסט)**

13.14.1. **רקע** - באפריל 2018 זכו הקבוצה וצד ג' שאינו קשור לקבוצה (להלן: "**השותף**") במכרז BOT בין משרדי (המשרד להגנת הסביבה ומשרד האוצר) לתכנון, מימון, הקמה והפעלה של מתקן לטיפול בפסולת עירונית מוצקה והפקת אנרגיה בסמוך למתחם השפד"ן מדרום לראשון לציון. מתקן הטיפול הוא ראשון מסוגו

בארץ, ועתיד לטפל בלמעלה מ-400 אלף טון פסולת עירונית בשנה, תוך שימוש בטכנולוגיות חדשניות למחזור וטיפול בפסולת, וכן ייצור חשמל מביוגז וקומפוסט. מטרתו העיקרית של המתקן היא הפחתת היקפי ההטמנה של הפסולת העירונית.

13.14.2. הסכם הזיכיון - בחודש מאי 2018 נחתם הסכם הזיכיון עם המזמינה, מדינת ישראל. בהסכם נקבע כי עבור קליטת הפסולת במתקן המחזור, ישולמו לזכיין דמי כניסה על ידי צדדי ג' (רשויות או קבלני איסוף פסולת) עימם יתקשר הזכיין בהסכמים לאספקת פסולת למתקן. בנוסף, הזכיין יהא רשאי למכור את תוצרי המחזור ואת החשמל אשר ייוצר במתקן.

בפברואר 2023 ניתן היתר להתחלת עבודות ההקמה כאמור (ראו פרטים נוספים להלן). בהתאם, על אף העיכובים שחלו עד לקבלת ההיתר לתחילת עבודות ההקמה, משך תקופת ההקמה ותקופת הזיכיון אינו צפוי להתקצר, כפי שמפורט להלן. תקופת הזיכיון כוללת תקופת הקמה בת 40 חודשים לכל היותר (כולל תקופת ההרצה של המתקן) ואת תקופת ההפעלה המסחרית ביתרת התקופה למשך 24 שנים ו-11 חודשים.

בשל העיכובים הנוספים שנגרמו בלוח הזמנים בפרויקט עד לפברואר 2023, בין היתר בגלל התנגדות של עיריית ראשון לציון ותושבים בסביבה, ועל מנת שעוכבים אלה לא ימנו במניין תקופת הזיכיון, הגיעו הזכיין והמזמינה באפריל 2023 להסדר כך שתקופת הזיכיון תחל במועד קבלת היתר לתחילת עבודות ההקמה (Notice to Proceed).

בנוסף, במסגרת ההסדר, המזמינה עדכנה את תכולת העבודה להקמת המתקן לצורך התאמתו למדיניות העדכנית של המשרד להגנת הסביבה. בהתאם לכך, ובהמשך לצו התחלת העבודה שהתקבל ובתיאום עם הגורם המממן עודכנו הסכמי המימון.

13.14.3. הסכם בעלי מניות בזכיון - בהתאם להסכם בעלי המניות בזכיון, החלטות הדירקטוריון לאחר מועד השלמת הסגירה הפיננסית, יתקבלו ברוב קולות, למעט החלטות בנושאים מסוימים אשר תתקבלנה בהסכמה פה-אחד. החזקה של 25% ממניות הזכיון תזכה את המחזיק בהן למנות דירקטור אחד (בהתאם, כל אחת מהקבוצה והשותף זכאית למנות שני דירקטורים). העברת מניות בזכיון כפופה ליזכות סירוב ראשונה מצד יתר בעלי המניות, למעט אם מדובר ב"נעבר מורשה" כהגדרתו בהסכם בעלי המניות, וכן כפופה לאישורים הנדרשים בהתאם להסכם הזיכיון והסכמי המימון (ככל שנדרשים), ובלבד שהנעבר ייטול על עצמו את זכויות והתחייבויות הצד המעביר. כמו כן, במקרה הצורך יעמידו בעלי המניות מימון לזכיון, בהתאם לשיעור אחזקותיהם, באמצעות הזרמת הון עצמי או העמדת הלוואות בעלים או ערבויות חברה.

13.14.4. תכנון והקמה - ההקמה מבוצעת על ידי קבלן הקמה אשר מוחזק על ידי הקבוצה והשותף בחלקים שווים. ביום 31 בדצמבר 2020 התקשר הזכיון בהסכם לביצוע עבודות התכנון וההקמה לפרויקט, בהתאם להסכם הזיכיון, אשר צפויה להימשך בתקופה של 40 חודשים החל מקבלת צו תחילת העבודות (שניתן בחודש פברואר 2023 כאמור). בתמורה לביצוע התחייבויות קבלן ההקמה על פי הסכם ההקמה, יהיה קבלן ההקמה זכאי לתשלום כולל בסכום קבוע מראש על בסיס עד-מפתח (turn-key), וישא בכלל התשלומים שיחולו בקשר עם עבודות ההקמה, בכפוף לחריגים שפורטו בהסכם ההקמה. בנוסף, יעמיד קבלן ההקמה ערבות להבטחת ביצוע התחייבויותיו מכוח הסכם ההקמה, כמפורט בהסכם ההקמה. הסכם ההקמה הוא במתכונת "גב אל גב" להוראות הסכם הזיכיון בקשר עם עבודות ההקמה, בכפוף לחריגים שנובעים מאופי הפרויקט וחריגים נוספים כמקובל בהסכמים מסוג זה. בהתאם לכך ובהמשך להסדר המעודכן בין הזכיון למזמינה, עודכן ההסכם עם קבלן ההקמה (במתכונת "גב אל גב") ביוני 2023. החברה ביחד עם השותף אחראיות כלפי המזמינה, ביחד ולחוד, למלוא התחייבויות קבלן ההקמה על פי הסכם ההקמה. בהתאם לדרישות המכרז, התקשר הזכיון (באמצעות קבלן ההקמה) עם חברת תשתית מהגדולות באירופה, שהינה מובילת שוק עולמית בתחום פתרונות הטיפול בפסולת והקמת מתקנים לטיפול בפסולת, כדי שתשמש כספק ידע (מומחה ה-MBT להקמה ולהפעלה). ספק הידע ילווה את הפרויקט הן בשלב הקמה והן בשלב

התפעול. יצוין כי בשלב ההקמה לקבלן ההקמה צפויה להיות תלות מסוימת בספק הידע המחזיק בידע ייחודי, באופן שהחלפתו עלולה להיות כרוכה בעלויות מהותיות לקבלן ההקמה.

יצוין כי נכון למועד אישור הדוח, הזכיין מקיים דיונים מתקדמים מול המזמינה בנוגע לקבלת פיצוי בגין נזקי המלחמה, וכן עדכון לוחות הזמנים של הפרויקט עקב עיכובים שנגרמו כתוצאה מאירועי המלחמה. פיצויים כאמור, ככל שיתקבלו, יועברו "גב אל גב" לקבלן ההקמה. לפרטים אודות השפעת המלחמה על הפעילות הקבוצה ראו סעיף 13.1.2 וכן ראו ביאור 1.1 לדוחות הכספיים.

13.14.5. **תפעול ותחזוקה** - ביום 31 בדצמבר 2020 התקשר הזכיין בהסכם תפעול ותחזוקה עם קבלן תפעול ואחזקה המוחזק במשותף בחלקים שווים על ידי הקבוצה והשותף. הסכם התפעול ותחזוקה הינו במתכונת "גב אל גב" להוראות הסכם הזכיין כפי שתוקן מעת לעת, בקשר עם עבודות התפעול ותחזוקה, בכפוף לחריגים מקובלים ולתקרות אחריות שסוכמו, כמקובל בהסכמים מסוג זה. השותף, התחייב להעמיד ערבויות בנקאיות להתחייבויות המפעיל על פי הסכם התפעול ותחזוקה.

13.14.6. **מימון וערבויות** - לפרטים ראו בסעיף 13.7.3 לדוח. לפרטים אודות הסכמי המימון, לרבות מסגרות אשראי, ריבית, התחייבות להעמדת הון עצמי והלוואת גישור, אמות מידה פיננסיות ועוד ראו דיווח החברה מיום 3 בינואר 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-000301). למועד הדוח, עומדת יתרת החוב לפרויקט על כ-630 מיליון ש"ח.

13.14.7. **מגבלות ופיקוח** - לשם הקמת המתקן ופעילותו ידרשו לזכיין, בין השאר, רישיון עסק, רישיון ייצור חשמל, היתר רעלים והיתרי בניה מתאימים אשר מטופלים לפי העניין בהתאם לשלב בו נמצא הפרויקט. למועד הדוח, התקבל היתר להתחלת עבודות ורישיון מותנה לייצור חשמל בשיטת ביו-גז, בהתאם להחלטה ספציפית של רשות החשמל עבור הפרויקט. בהתאם, הזכיין קיבל אישור תיק מחלק במסגרת האסדרה האמורה ונחתם הסכם לרכישת החשמל (PPA).

13.14.8. **גורמי סיכון** - ראו סעיף 13.1.1 לדוח. בפרט, הפרויקט הוא ראשון ויחיד מסוגו בישראל כאמור, ועל כן הוא בעל מורכבות תהליכית גבוהה הן בשלב ההקמה והן בשלב התפעול.

בכוונת הזכיין להתחרות בשוק הטיפול בפסולת, שוק מורכב בעל סף חדירה גבוה עבור גורמים חדשים. מאחר שהתקשרות בהסכמים עם לקוחות פסולת לשם הבאתה למתקן הינם באחריות הזכיין, סיכון הביקוש מוטל על הזכיין. בנוסף, אף סיכון הביקוש לתוצרי המחזור מוטל על הזכיין. יחד עם זאת, במסגרת הסכם הזכיין התחייבה המדינה להעניק סובסידיה באמצעות מנגנון "רשת ביטחון" אשר יחול במקרה של ירידה בהכנסות המתקן מתחת לרף מסוים שנקבע. רשת הביטחון הינה מוגבלת בהיקף ניצולה, ובמועד ניצולה המלא לזכיין קמה זכאות לביטול הסכם הזכיין (בתנאים ובמגבלות הקבועים בהסכם הזכיין). במקרה של ביטול כאמור, ובכפוף לתנאים הקבועים בהסכם, הזכיין זכאי מהמדינה להשבה של חלק מהשקעתו.

המידע האמור לעיל, בין היתר, בנוגע לתכנון, מימון, הקמה והפעלה של הפרויקט, כולל לוחות זמנים להקמה ולתפעול, כושר ייצור צפוי, תקבולים עלויות הקמה, פיצויים לזכיין והקבלן, רף הכנסות ו"רשת בטחון", וכן למגעים עם המזמינה ולתוצאות הליכים, הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות הקבוצה למועד הגשת הדוח, ואשר התממשותו אינה ודאית ומתבססת, בין היתר, על תנאי הסכמי הזכיין, ההקמה והתפעול שנחתמו וכן תנאי הסגירה הפיננסית והסכמות עם המזמינה והגורם המממן. כמו כן, המידע מבוסס על הערכות ותחזיות נכון למועד אישור הדוח, אשר יכולות גם שלא להתממש או להתממש בדרך אחרת מהצפוי לרבות בשל תלות בגורמים חיצוניים שאינם בשליטת הקבוצה, ובכלל כך החלטות הגורם המממן והמזמינה, השפעות המלחמה, קבלת האישורים הנדרשים להשלמת הקמת המתקן והפעלתו, ולרבות בשל התממשות אחד או יותר מגורמי הסיכון החלים

13.15. פרויקט Cundinamarca - כביש אגרה בקולומביה

13.15.1 **הסכם הזיכיון** - הסכם הזיכיון, במתכונת B.O.T, נחתם בספטמבר 2014 בין הקבוצה למזמינת הפרויקט - רשות התשתיות הממשלתית במשרד התחבורה הקולומביאני (Agencia Nacional de Infraestructura) (להלן: "**המזמינה**"). ההסכם הינו למימון, הקמה, שיקום, תפעול ואחזקה של כבישי אגרה בסמוך לבוגוטה, קולומביה. במסגרתו של הפרויקט, תועבר לאחריותו ותפעולו של הזכיון רשת כבישים בינעירוניים באורך כולל של כ- 154 ק"מ (להלן: "**רשת הדרכים**"). בשלב ההקמה, היה הזכיון אחראי על התאמתם (שיקומם) של 3 מקטעים ברשת הדרכים (להלן: "**מקטעים 1-3**") וכן על סלילתם של 2 מקטעים נוספים (להלן: "**מקטעים 4-5**"), כאשר במהלכה אחראי הזכיון, בין השאר, על תפעול של רשת הכבישים במתכונת מצומצמת.

במהלך השנים 2019-2022 השלים הזכיון את העבודות במקטעים 1,2,3 ומסר אותם למזמינה, והחל בתפעולם בהתאם להסכם הזיכיון.

מועד סיום העבודות במקטעים 4 ו-5 (על פי הסכם הזיכיון) נקבע במקור לדצמבר 2018. עם זאת, בתוואי הפרויקט במקטעים אלה או בסמוך לו התגלו מקורות מים רבים אשר מרביתם הוכרו כמעיינות טבעיים ואשר מונעים את המשך הקמת המקטעים האמורים בתוואי הנוכחי. בהתאם לכך, במסגרת בקשת הזכיון, במהלך חודש אוגוסט 2018, נחתם אישור "כח עליון" על ידי המזמין והזכיון במסגרתו הושהו מחויבויות הזכיון להמשך ביצוע עבודות (לרבות רכישת קרקעות) במקטעים אלה. בהתאם למסמך האמור, הצדדים ניסו להגיע להסכמה באשר לאפשרות המשפטית והכלכלית להמשך ביצוע העבודות במקטעים אלה בתכנון חלופי. לאחר דיונים של כשנתיים מול המזמינה על האפשרות לשנות את היקף העבודה, במסגרתם לא הגיעו הצדדים להסכמות, הגיש הזכיון בחודש ספטמבר 2020 בוררות נגד המזמינה לבית הדין הבינלאומי (ICDR) בניו יורק, בטענה להפרות וגרימת נזקים מצד המזמינה. בינואר 2021, במסגרת הגשת כתב ההגנה מטעם המזמינה, הוגשה גם הודעת תביעה שכנגד בטענה להפרות מצד הזכיון. בחודש נובמבר 2021, הגישו הצדדים את כתבי התביעה במסגרת תהליך הבוררות. תביעת הזכיון לנזקים והפסד רווחים היא בגין הפרות של המזמינה, שבעטיין אין הזכיון יכול להשלים את הקמת מקטעים 4 ו-5 בפרויקט. במקביל, הגישה המזמינה תביעה שכנגד, במסגרתה טענה כי הזכיון הפר כמה מהתחייבויותיו על פי הסכם הזיכיון.

החלטת הבוררות - בדצמבר 2024, התקבל פסק בוררות בינלאומית לפיו הוחלט על סיומו המוקדם של הסכם הזיכיון בהתאם לתנאים המפורטים בהסכם הזיכיון לרבות פיצוי לזכיון (המוחזק על-ידי הקבוצה ב-50%). הסכום בהחלטת הבוררים נקוב בפזו קולומביאני המהווה סך של 355 מליון דולר ארה"ב לפי שער החליפין ליום 31 בדצמבר 2025. בהחלטה זו הוטלה אחריות מלאה על המזמינה בגין הפרות של הסכם הזיכיון אשר בעטיין לא יכול היה הזכיון להשלים את בניית מקטעים 4 ו-5. הסכום שנפסק לזכות הזכיון הינו במונחי מועד הגשת התביעה (במונחי 2021) ואינו כולל תוספת ריבית בגין התקופה שחלפה מאז החל הליך הבוררות ולכן ביום 15.1.2025 הגיש הזכיון בקשה, במסגרת כללי הבוררות, להכיר בתוספת הריבית והחזר הוצאות ההליך כאמור להלן.

בשל החלטת הבוררות על הסיום המוקדם של הפרויקט הזכיון פועל כדי לקיים את ההחלטה ולהעביר את הפרויקט (כל המקטעים) למזמינה עד יוני 2026, שהינו המועד החוזי האחרון למסירה ועבור המזמינה לקבל אותו מידי הזכיון. בשלב הסיום המוקדם והמסירה של הפרויקט לזכיון לא תהיינה הכנסות פרט למה שיוסכם עם המזמינה לתהליך זה כאמור להלן.

באפריל 2025 הגישה המזמינה בקשה לבית משפט בקולומביה לבטל את החלטת הבוררות לעיל. הצדדים הגישו את כתביהם לבית המשפט ומחכים להחלטת השופטים אשר צפויה להתקבל במחצית השנייה לשנת 2026. יצוין כי ככל שתתקבל החלטת ביטול כאמור טרם המסירה של הפרויקט למדינה בסיום המוקדם,

עשוי הזכיין להידרש ולחזור לתפעול הפרויקט במתכונת טרום הבוררות. להערכת היועצים המשפטיים של הזכיין הסיכוי כי תתקבל בקשת המזמינה לביטול החלטת הבוררות נמוך מהסיכוי שלא תתקבל.

כמו כן, באפריל 2025 הגיש הזכיין בקשה מבית משפט פדרלי בארה"ב להכיר בהחלטת הבוררות לעיל נגד המזמינה על מנת להתחיל בתהליך מימוש נכסים של מדינת קולומביה במידה זו לא תשלם את חובה לזכיין. המזמינה הסכימה עם הזכיין על לוחות הזמנים להליך האמור והגישה את כתב ההגנה בהתאם. בנוסף למזמינה גם ממשלת קולומביה הצטרפה להליך כצד נפרד והגישה גם היא כתב הגנה מטעמה.

החלטת בוררות משלימה ביחס לריבית והחזר הוצאות - בנוסף, ביום-29 בדצמבר 2025 התקבל כתב הבוררות הסופי לגבי הריבית ועלויות התהליך במסגרת הבוררים פסקו לזכות הזכיין ריבית לתקופה שבין אוקטובר 2021 לדצמבר 2024 וכן החזר הוצאות ההליך בסכום כולל של כ-111 מיליון דולר (לפי שער חליפין 31.12.2025). בנוסף החלטת הבוררות קבעה את ריבית הפיגורים, החל ממועד החלטת הבוררות לעיל, 19 לדצמבר 2024, בריבית השווה לריבית על פקדונות בקולומביה ל-10 חודשים הראשונים, ולאחר מכן ריבית בנקים על הלוואות מוכפלת במקדם של 1.5 (מוערכת ב-24% לשנה), הצפויה להסתכם ביום 31.12.2025 בסכום של כ-41 מיליון דולר. מובהר כי גבייה מלאה של הסכומים לעיל המגיעים לזכיין צפויה לכסות את מלוא הוצאות הפרויקט (לרבות הוצאות המימון), וכן את השקעת הבעלים בפרויקט, לרבות הכנסות הריבית שנצברו עליה. עם זאת, קיימת אי וודאות לגבי היכולת של הזכיין לגבות את מלוא הסכומים המגיעים לזכיין מהמזמינה בהתאם לפסקי הבוררות, עם הינתן פסיקת הסכום הסופי, והזכיין פועל בליווי יועצים משפטיים לגביית החוב כאמור.

יובהר כי חלק מהמידע הכלול לעיל, המתייחס להקמת הפרויקט והפעלתו, לרבות השלמת מסירת המקטעים ורישום הקרקעות, הערכות הזכיין בקשר עם פעולות המזמינה והערכות בדבר השפעות ההליכים מול המזמינה לרבות בקשר עם פיצויים וקנסות וכן ההערכה לעיל בדבר כיסוי הוצאות הפרויקט והשקעת הבעלים (כולל הכנסות ריבית) ובדבר התקופה לתהליך המסירה המוקדמת של הפרויקט, מהווה מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתייחס לאירוע או לעניין עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית ואינה בשליטתה של החברה בלבד. המידע מבוסס על הערכות ותחזיות נכון למועד הגשת הדוח, לרבות על ההכנסות והעלויות המשוערות בקשר עם מימוש פסק הבוררות ועל שערי החליפין, אשר יכולות גם שלא להתממש או להתממש בדרך אחרת בשל עיכובים בלתי צפויים, מידע חדש שיתקבל, סיכויי הגבייה בפועל, עיכובים בלתי צפויים כתוצאה ממכלול גורמים רגולטוריים אחרים ובשל שינוי בשערי החליפין או שינויים שיחולו בהנחות הבסיס של הערכות והתחזיות ו/או כתוצאה ממכלול גורמים רגולטוריים ותפעוליים אחרים, ובכלל כך התממשות של אחד או יותר מגורמי הסיכון החלים על הפרויקט כאמור בסעיף 13.15.8 לדוח.

13.15.2. **הסכם בעלי המניות -** הסכם בעלי המניות נחתם בדצמבר 2016 עם כניסתו של בעל מניות נוסף לזכיין. הקבוצה ובעל המניות השני מחזיקים בחלקים שווים בזכיין. בהתאם להסכם בעלי המניות, לקבוצה הזכות למנות מנכ"ל וסמנכ"ל כספים בחברה בכפוף לאישור הצד השני. המנכ"ל אחראי לניהול היום יומי בחברה, במסגרת התקציב השנתי. עוד מגדיר ההסכם את הרוב הדרוש לקבלת החלטות בדירקטוריון המורכב מ-2 דירקטורים מהקבוצה, 2 דירקטורים מבעל המניות השני וכן 2 דירקטורים עצמאיים בהתאם להגדרת ההסכם והחוק בקולומביה. בין היתר, נדרש רוב מוחלט (90% מהקולות) או רוב מיוחד (75% מהקולות) של הדירקטוריון, עבור שינויים מהותיים בזכיין כגון מכירה, מיזוג או שינוי מבנה, וכן שינויים לתקציב השנתי של הזכיין, שינויים בהסכמים מהותיים כגון הסכם הזכיין או הסכמי המימון ועוד. בנוסף, ההסכם קובע את חובת בעלי המניות להזרים הון עצמי לפרויקט בהתאם לדרישות הסכמי המימון. כמו כן, במהלך תקופה שהוגדרה בהסכם (הכוללת את תקופת ההקמה) בעלי המניות אינם יכולים להעביר זכויותיהם בזכיין, למעט לנעברים מורשים, אלא בהסכמת שני הצדדים.

13.15.3. **הקמה** – חברה מאוחדת בקבוצה שימשה כקבלן ההקמה של הפרויקט. לפרטים אודות עבודות ההקמה ראו סעיף 13.14.1 בדוח התקופתי של החברה לשנת 2024.

13.15.4. **תפעול ותחזוקה** – עם מסירת מקטעים 1, 2 ו-3 עבר הפרויקט במקטעים אלה משלב ההקמה לשלב ההפעלה, במסגרתו הזכיין אחראי לגביית אגרה, הפעלת תחנות שירות, תחזוקה, גינון, ניקיון וכו', וכן הזכיין מחויב לעמוד ברמת שירות גבוהה יותר מאשר בתקופת ההקמה ובדרישות תפעוליות אשר לא חלו עליו בתקופת ההקמה. יצוין כי עקב פסק הבוררות והחלטה על מסירתו המוקדמת של הפרויקט, נקבע כי תקופת התפעול תתקצר לעד 18 חודשים למסירתו, כמפורט להלן. מודגש כי למועד הגשת הדוח הקמתם של מקטעים 4 ו-5 לא הושלמה ואינם נמצאים בהפעלה מלאה אלא תחת מתן שירותים מוגבלים, כאמור לעיל.

13.15.5. **סיום מוקדם של הפרויקט** – עם החלטת הבוררות על הסיום המוקדם של הסכם הזיכיון, הזכיין עבר לשלב מסירת הפרויקט למזמינה. על פי הסכם הזיכיון, תקופה זאת מוגבלת לעד כ-18 חודשים (עד חודש יוני 2026) ובמהלכה הזכיין מחויב להמשיך לעמוד בתנאי ההפעלה והתחזוקה של הכביש תוך שהוא מעביר את הפרויקט למזמינה בהתאם לתנאים המוגדרים בהסכם. בשלב זה, לא תהיינה הכנסות לזכיין פרט למה שיוסכם עם המזמינה לתהליך זה, אשר אינן מותנות בהשלמת מקטעים ומחושבות על בסיס האגרה הנגבית בכביש.

13.15.6. **מימון וערבויות** – ראו סעיף 13.7.3 לעיל. כמו כן, לפרטים אודות מימון וערבויות בפרויקט, ראו ביאור 18.א.(10) לדוחות הכספיים. על פי החלטת הבוררות הסכם הזיכיון הגיע לסיום מוקדם ובשל כך, הזכיין יידרש לפרוץ בפירעון מוקדם את הלוואת החוב הבכיר (מתוך הכספים שנקבעו בפסקי הבוררות).

13.15.7. **מגבלות על חלוקת דיבידנד** – בהתאם להסכמי המימון, חלוקת דיבידנד כפופה למילוי מספר תנאים מקדימים הנדרשים על פי הסכמי המימון, כגון אישור המזמין על סיום כל עבודות ההקמה בפרויקט בהתאם להסכם הזיכיון ומעבר לשלב הפעלה מלאה. למועד אישור הדוח, הזכיין אינו יכול לחלק דיבידנדים בפרויקט.

13.15.8. **גורמי סיכון** – למועד אישור הדוח, עם קבלת החלטת הבוררות על מסירה מוקדמת של הפרויקט ופיצוי לזכיין, קיים סיכון ביכולת הזכיין לממש את פסק הבוררות בפן גביית הכספים שנפסקו בבורריות (הן ביחס לפסיקת הבוררות מחודש דצמבר 2024 והן ביחס לפסיקת הבוררות ביחס לריבית והחזר הוצאות בדצמבר 2025) במלואם מהמזמינה, בתנאים שנקבעו בפסקי הבוררות. ככל שהמזמינה, שהינה גורם מטעם ממשלת קולומביה, לא תשלם את הכספים שנפסקו לחובתה בתנאים שנקבעו, הזכיין עלול להיקלע לקשיים תזרימיים, לרבות דרישה לפירעון מיידי של החוב הבכיר. לפרטים נוספים אודות הצעדים לגביית הכספים ראו בסעיף 13.15.1 לעיל. לפרטים נוספים אודות גורמי סיכון בתחום ראו סעיף 13.1.1 לדוח.

13.16. פרויקט להסטת שטפונות בפארגו, צפון דקוטה

כללי – אזור Fargo and Moorhead Metropolitan Area הינו שטח עצום של ערבות מישוריות על הגבול בין צפון דקוטה למינסוטה ומשמש כמרכז עסקי-אזרחי-רפואי-אוניברסיטאי לקהילות הסמוכות. בעונת הפשרת השלגים האזור מועד להצפות מה-Red River שזורם מדרום לצפון לכיוון קנדה. נזקי ההצפות נאמדים בסך של מאות מיליוני דולרים בשנה. האזור הוצף 49 פעמים ב-110 השנים האחרונות לרבות כל שנה מ-1993 עד 2011 ובמהלך 2013. בהמשך לכך, ה-Fargo-Moorhead Area Diversion Authority וה-United States Army Corps of Engineers (USACE) גיבשו תכנית למניעת הצפות באזור בהיקף של כ-2.7 מיליארד דולר אשר אושרה על ידי הקונגרס בשנת 2014. כחלק מתוכנית זו פורסם בשנת 2016 המכרז במתווה זכייני (DBFOM) לתכנון, הקמה, מימון, הפעלה ותחזוקה של תעלת הסטה מפני השיטפונות. התעלה הינה באורך של כ-30 מייל כאמור ובנוסף לה יוקמו תשתיות נלוות כגון מערכות סכרים, גשרים ומבנים תפעוליים.

היקף עלות הפרויקט (כולל עלות הקמת הפרויקט, עלויות מימון בתקופת ההקמה והוצאות נוספות) נאמד

בסכום של כ- 1.5 מיליארד דולר ארה"ב. בחודש אוקטובר 2021 הושלמה הסגירה הפיננסית לפרויקט (לרבות חתימה על מערכת הסכמים למימון הפרויקט), ולמועד הדוח החלה הקמת הפרויקט. לפרטים נוספים ראו ביאור א.18 (8) לדוחות הכספיים.

הסכם הזיכיון - כחלק מהליך הסגירה הפיננסית נחתם הסכם הזיכיון בין הזכיין למזמינה. בהתאם להסכם הזיכיון הועברה לזכיין האחריות לתכנון מימון, הקמה, תפעול ותחזוקה של הפרויקט לתקופת זיכיון של 35 שנים (מתוכה צפויות כ- 6 שנות הקמה), אשר בסופה ימסור הזכיין את הפרויקט לידי המזמין. כמקובל בהסכמי זיכיון, הוראות ההסכם מגדירות סדרת אירועים המזכים את הזכיין או המזמין בזכות לביטול ההסכם ואירועים המזכים את הזכיין או המזמין בזכות לפיצוי או זכות להארכת לוחות הזמנים הקבועים בהסכם הזיכיון, לרבות בקשר עם תקופת ההקמה, ובכלל כך, אירוע כוח עליון או מטעמי נוחות, כהגדרתם בהסכם הזיכיון. כמקובל, ההוראות בהסכם הזיכיון ביחס לשלבי ההקמה, התפעול והתחזוקה כוללות מנגנון קנסות במקרה של אי עמידה בדרישות החוזיות, לרבות אי עמידה ביעדי ביצוע בתחומים שבאחריות הזכיין, וכן תקופות ריפוי וספי מהותיות אשר מעליהם יחשב הדבר כהפרה המזכה את המזמין בזכות לביטול ההסכם ולסעדים הקבועים בהסכם (לרבות פיצויים). לאורך תקופת ההקמה ישולמו מענקים על ידי המזמינה אשר ישמשו להחזר המימון הקצר וכן למימון פעילות ההקמה מורכבים משני חלקים: (א) תשלום אבני דרך בהתאם להתקדמות עבודות ההקמה - ישנם 60 תשלומים (לפי אבני דרך מוגדרות מראש) בסך כולל של כ- 743.4 מיליון דולר במהלך תקופת ההקמה. (ב) תשלום בסיום תקופת ההקמה (לאחר המסירה) - בסך של כ- 127.3 מיליון דולר. תשלומים אלו אינם צמודים. עם זאת, במקביל, התשלומים לקבלן ותשלומי החזר החוב שגויס במסגרת הסגירה הפיננסית גם הם אינם צמודים (להלן בסעיף זה: "**המענקים**"). לאחר השלמת ההקמה ישולמו לזכיין (שצפוי לשמש גם כמפעיל הפרויקט) תשלומי זמינות בתקופת התפעול, שהינם תשלומים חודשיים (לתקופה של כ- 30 שנים החל מסיום ההקמה) המבוססים על סכום שנתי בסך של כ- 31 מיליון דולר, כאשר לחלק מהסכום יש מנגנון גידול שנתי קבוע (2.25% לשנה) ולשאר הסכום מנגנון הצמדה שנתי למדד המחירים האמריקאי (מדד בסיס מאי 2021) (להלן בסעיף זה: "**תשלומי הזמינות**").

13.16.1 **הסכם בעלי מניות** - הזכיין הינו תאגיד ייעודי (LLC) אשר הוקם לפי חוקי מדינת דלאוור. שיעור החזקותיה של הקבוצה בזכיין הינו 42.5%. יתרת ההחזקות בזכיין מוחזקות על ידי חברה ספרדית בשיעור של 42.5% וחברה קנדית בשיעור של 15% (להלן: "**השותפים בזכיין**"). הסכם בעלי המניות קובע שורה של הוראות ביחס לאופן קבלת ההחלטות בזכיין, ובכלל כך החלטות המחייבות רוב רגיל וכן החלטות המחייבות רוב מיוחד (בשיעור של 75% מקולות בעלי המניות), כגון אישור התקשרות עם נושאי משרה, אישור תכנית עסקית ותקציב שנתי. כמו כן, ישנם עניינים מסוימים הדורשים הסכמה פה אחד של בעלי המניות (כגון תיקון הוראות הסכם בעלי המניות, תיקון הסכם הזיכיון, תיקון הסכם ההקמה באופן שיש לו השלכה כספית מעל סכום אשר נקבע בהסכם, מכירת זכויות או הנפקת זכויות בזכיין, שינוי מבנה המימון, אישור עסקאות שלבעל מניות יש בהן עניין אישי). ההסכם קובע כי דירקטוריון החברה ימנה שבעה דירקטורים, מתוכם זכאית הקבוצה, בהתאם לשיעור החזקותיה בזכיין, למנות שלושה מן הדירקטורים. ההסכם כולל מנגנונים לחלוקת דיבידנדים ואלה המגבילים העברת מניות בזכיין לצדדים שלישיים, למעט העברה לנעבר מותר, ולאישור עסקאות בעלי עניין. בנוסף, נקבע כי העמדת ההון העצמי לפרויקט על ידי בעלי המניות וכן הערבויות להבטחת העמדת ההון העצמי כאמור, תתבצענה על ידי בעלי המניות בנפרד, פרו-רטה לפי חלקם בזכיין. כמו כן, הסכם בעלי המניות כולל מנגנוני דילול למקרה בו לא יעמיד בעל מניות את חלקו בהון העצמי הדרוש.

13.16.2 **הקמה** - הקבוצה (בעקיפין באמצעות חברה בת אמריקאית) מחזיקה ב-35% מן השותפות הקבלנית אשר חתמה עם הזכיין על הסכם לביצוע עבודות התכנון וההקמה של הפרויקט, בהיקף של כ- 1.2 מיליארד דולר (עלויות הקמה חזויות), במתכונת "גב אל גב" להתחייבויות הזכיין בהתאם להסכם הזיכיון בנוגע לרכיבי התכנון וההקמה על פי הסכם הזיכיון. למועד הגשת הדוח, השותפות הקבלנית מתקדמת בפעילות ההקמה

בהתאם ללוחות הזמנים ומתמקדת בעבודות קרקע, תשתיות, מבנים וגשרים.

13.16.3. **תפעול ותחזוקה** - לאחר השלמת הקמת אבני דרך על פי הסכם הזיכיון ובתום תקופת ההקמה וקבלת תעודת השלמה יבצע הזכיין עבודות הפעלה ותחזוקה בהתאם להוראות הסכם הזיכיון, שעיקרן תחזוקה שוטפת של תעלת ההסטה ורכיביה השונים על פני תקופת התפעול שצפויה להימשך כ-29 שנים ממועד סיום ההקמה. התמורה לזכיין בגין ההפעלה מבוססת על תשלומי הזמינות הקבועים (כהגדרתם לעיל). בנוסף, במקרי הצפה משמעותית בהם תופעל תעלת ההסטה יהיה זכאי הזכיין לתשלומי זמינות נוספים בשיעור משתנה, בהתאם לעוצמת והיקף השיטפון בהתאם למדדים אשר הוגדרו בהסכם הזיכיון.

13.16.4. **מימון וערבויות** - ראו סעיף 13.7.3 לדוח. המימון לזכיין יהיה במתכונת של מימון פרויקטלי נון-ריקורס (Non-recourse Project Finance) ויעמוד על היקף מסגרות כולל של כ-1.1 מיליארד דולר ארה"ב המורכבים מהלוואות בנקאיות לטווח קצר של כ-3 שנים ומאג"ח לטווח ארוך של עד 35 שנים. עלות הפרויקט (כולל עלות הקמת הפרויקט, עלויות מימון בתקופת ההקמה והוצאות נוספות) נאמדת בכ-1.5 מיליארד דולר ארה"ב, אשר מרביתה תמומן באמצעות האשראי. יתרת עלות הפרויקט תמומן בעיקרה באמצעות המענקים ותשלומי הזמינות ומקצתה באמצעות כספי הון עצמי אשר יועמדו על ידי השותפים בזכיין. לפרטים נוספים ראו ביאור 18.א. (8) וכן דיווח מיידי של החברה מיום 14.10.2021 (אסמכתא: 2021-01-087733).

כמו כן, במועד הסגירה הפיננסית לפרויקט כאמור, הועמדו על ידי השותפים בזכיין ערבויות להבטחת התחייבויותיהם, ובכלל זה הועמדו על ידי החברה (באופן ישיר ועקיף) ערבויות להעמדת ההון העצמי לפרויקט, לפי חלקה היחסי בסך ההון העצמי בהתאם לשיעור החזקתה בזכיין (קרי, 42.5%), וכן הועמדו על ידי קבלן ההקמה והשותפים בקבלן ההקמה (בו שותפה החברה, באמצעות תאגידים המוחזקים על ידה) בטוחות שונות.

13.16.5. **מגבלות על חלוקת דיבידנד** - במסגרת הסכם הזיכיון והסכמי המימון נקבעו תנאים מוקדמים על חלוקת דיבידנד, לרבות קביעת תקופת חסימה (lock-up period) במהלך תקופת ההקמה ותחילת תקופת ההפעלה, עמידה בתנאים שונים וביחסי כסוי שנקבעו בהסכמי המימון.

13.16.6. **לקוחות** - מזמינת הפרויקט הינה הלקוח על פי הוראות הסכם הזיכיון. המזמינה הינה רשות ייעודית אשר הוקמה על ידי מספר רשויות מקומיות באזור Fargo and Moorhead Metropolitan, וזאת אד הוק לצורך הקמת הפרויקט ומתן מענה לקהילות אלה לבעיית השיטפונות וזקי ההצפות בעטיים. כמקובל בתום תקופת הזיכיון יועברו כל רכיבי הפרויקט לידי מזמינת הפרויקט.

13.16.7. **מגבלות ופיקוח** - המסגרת החוקית להקמת הפרויקט הינה מסמכי הייסוד של המזמינה - Fargo - Moorhead Area Diversion Authority אשר נחתמו בין הקהילות השונות החברות במזמינה, לרבות העקרונות בנוגע לאופן הקצאת גביית תשלומי מיסים, אגרות והיטלים מקומיים וכן מימון תשלום המענקים ותשלומי הזמינות, הסכם ההבנות בין המזמינה לבין חיל ההנדסה (USACE) אשר מבצע חלקים נוספים בהקמת התשתיות הדרושות לפרויקט (כפרויקט משלים לפרויקט הזכיני נשוא הסכם הזיכיון), וכן, חוקים (פדרליים ומדינתיים), תקנות והנחיות שונות בעיקר בתחומי רישוי וסביבה המחייבים לצורך הקמת הפרויקט.

13.16.8. **גורמי סיכון** - ראו סעיף 13.1.1 לדוח. בפרט, במהלך תקופת ההקמה, עלולים להיווצר עיכובים בלוח הזמנים להקמת הפרויקט בנסיבות שאינן בשליטת הזכיין ו/או שלא ניתן לצפותן מראש, לרבות אירוע הצפה ו/או תנאי מזג אוויר קיצוניים במהלך תקופת ההקמה בעוצמה ו/או בהיקף חריג מהמתוכנן במסגרת תכנון לוחות הזמנים לביצוע עבודות ההקמה. בנוסף, הצפה של האיזור תוך כדי תקופת ההקמה עלולה לגרום נזקים לתשתיות הפרויקט שהוקמו עד אותה נקודה. קיימת תכנית היערכות למקרה של שיטפון כאמור וישנו ביטוח למקרים אלו. בהתאם, תכנון הפרויקט כולל היערכות והכנות של הקבלן לתרחיש של הצפה כאמור. כמו כן, יצוין כי החברות השותפות של הקבוצה בזכיין ובקבלן מתמחות בעבודה בתנאי מזג אוויר ותנאים גיאוגרפים דומים לתנאי הפרויקט.

יובהר כי חלק מהמידע הכלול לעיל, המתייחס להקמת הפרויקט והפעלתו (כולל תקופות ההקמה וההפעלה הצפויות), עלויות, תשלומים לזכיין ומועדים חזויים, הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתייחס לאירוע או לעניין עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית ואינה בשליטתה של החברה בלבד. המידע מבוסס על הערכות ותחזיות נכון למועד זה, אשר יכולות גם שלא להתממש או להתממש בדרך אחרת בשל עיכובים בלתי צפויים, תנאי מזג האוויר, מידע חדש שיתקבל, עיכובים בהקמה, פגמים וכשלים תכנוניים וטכניים, הוראות שינוי בפרויקט, עיכובים בשרשאות אספקה, מגבלות כוח אדם או שינויים שיחולו בהנחות הבסיס של הערכות והתחזיות ו/או כתוצאה ממכלול גורמים רגולטוריים ותפעוליים אחרים, ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון החלים על הקבוצה כאמור בפרק זה לעיל ובסעיף 26 לדוח.

13.17. פרויקט הגשרים בפנסילבניה

13.17.1. **רקע** – בחודש מרץ 2022, נמסר לחברה בת של החברה, המוחזקת במלואה על ידי החברה (להלן בסעיף זה: "**חברת הבת**") כי הצעת קבוצה בה שותפה חברת הבת (להלן: "**הקונסורציום**") נבחרה כהצעה הזוכה במכרז, שפורסם על ידי "The Pennsylvania Department of Transportation" (המזמינה, שהינה גוף ממשלתי אמריקאי), לתכנון, הקמה, מימון תפעול ותחזוקה של תשעה גשרים בפנסילבניה, במתכונת של "פיתוח משותף" (Pre-Development Agreement) יחד עם המזמינה, לפיו ביצוע הפרויקט על ידי הקונסורציום יהיה מותנה בהסכמה, לאחר תהליך משא ומתן עם המזמינה, על התמורה הסופית לה יהיה זכאי הקונסורציום. הפרויקט תוכנן במקור להתבצע בשני שלבים, כך שבשלב הראשון יוקמו שישה גשרים ובשלב השני עוד שלושה (להלן: "**השלב הראשון**" ו-"**השלב השני**", בהתאמה). שיעור החזקותיה של חברת הבת בחברת הזכיין בקונסורציום הוא 40%. יצוין כי בשנת 2023, בוטל השלב השני על ידי מזמין העבודה והתקבלו החזרי הוצאות בגין ביטולו. עם הודעת המזמינה כאמור, קמה לבעלת המניות האחרת בזכיין הזכות לרכוש מחברת הבת 10% מהזכויות בחברת הזכיין, בהתאם לשווי שוק, כפי שיקבע על ידי מעריך שווי חיצוני, כמפורט להלן.

13.17.2. בחודש נובמבר 2022 קיבל הזכיין הודעה לפיה המזמינה קיבלה את הצעת המחיר הסופית (הכוללת עלויות הקמה, עלויות מימון, ועלויות נוספות) שהגיש לשלב הראשון (כמתואר להלן) לפי אומדן של כ-8 מיליארד ש"ח, וביום 22 בדצמבר 2022 השלים הזכיין את הסגירה הפיננסית לשלב הראשון במהלכה השלים גיוס חוב Non-Recourse בסך של כ-1.759 מיליארד דולר ארה"ב, לפרטים אודות הסכם המימון ראו סעיף 17 לדוח.

13.17.3. **הסכם הזיכיון** – בדצמבר 2022 נחתם חוזה זיכיון עם המזמינה בפרויקט. כמקובל בהסכמי זיכיון, הוראות ההסכם מגדירות סדרת אירועים המזכים את הזכיין או המזמינה בזכות לביטול ההסכם ואירועים המזכים את הזכיין או המזמינה בזכות לפיצוי או זכות להארכת לוחות הזמנים הקבועים בהסכם הזיכיון, לרבות בקשר עם תקופת ההקמה, ובכלל כך, אירוע כוח עליון או מטעמי נוחות, כהגדרתם בהסכם הזיכיון. כמקובל, ההוראות בהסכם הזיכיון ביחס לשלבי ההקמה, התפעול והתחזוקה כוללות מנגנון קנסות במקרה של אי עמידה בדרישות החזיות, לרבות אי עמידה ביעדי ביצוע בתחומים שבאחריות הזכיין, וכן תקופות ריפוי וספי מהותיות אשר מעליהם יחשב הדבר כהפרה המזכה את המזמין בזכות לביטול ההסכם ולסעדים הקבועים בהסכם (לרבות פיצויים). לאורך תקופת ההקמה ישולמו מענקים על ידי המזמינה, המורכבים משני תשלומים בסך כולל של 140 מיליון דולר. הראשון בסך 90 מיליון דולר התקבל בינואר 2023 והשני בסך 50 מיליון דולר ישולם במועד בו הפרויקט יגיע ל-65% השלמה (אשר צריך לכלול השלמה כוללת של לפחות גשר אחד) ובכל מקרה לא לפני ספטמבר 2027, תשלומים אלו אינם צמודים. (להלן: "**המענקים**"). בכל שנת תפעול ישולם לזכיין כ-139.4 מיליון דולר, 80% מסך התשלום אינו צמוד, 20% מהתשלום צמודה למדד המחירים האמריקאי (מדד בסיס אוקטובר 2022) (להלן: "**תשלומי זמינות**"). למימון בפרויקט אין מנגנון גידור. הזכיין משלם ריבית על מלוא החוב שנמשך בסגירה הפיננסית - (24 סדרות אג"ח בסך כולל

של 1,759.1 מיליון דולר הנושאות ריבית אפקטיבית כוללת קבועה של בין 4.73% - 5.87% בהתאם למועדי הפירעון של כל סדרה). יחד עם זאת מכיוון שמלוא החוב נמשך בסגירה הפיננסית והתשלום לקבלן מבוצע בהתאם להתקדמות העבודות, הזכיין השקיע את עיקר התקבולים מהחוב שנמשך כאמור בפיקדונות נושאי ריבית קבועה בסך 5.15% ואת היתרה בפיקדונות נזילים נושאי ריבית משתנה אשר עומדת כיום על סך של 3.61%, הכנסות ריבית אלו מקוזות בחלקן את הוצאות המימון מהחוב. לאחר השלמת ההקמה, ישולמו לזכיין (שצפוי לשמש גם כמפעיל הפרויקט) תשלומי הזמינות לאורך תקופת התפעול והתחזוקה, כאמור להלן.

תקופת הזיכיון לתפעול ולתחזוקת השלב הראשון היא 35 שנים מתום שלב ההקמה של השלב הראשון, כאשר בכפוף לעמידת הזכיין בהתחייבויותיו (לרבות השלמת עבודות ההקמה וזמינות השלב הראשון בתקופת התפעול), יהא הזכיין זכאי לתשלומי זמינות שנתיים (צמודים לסלי מדדים בהתאם למבנה העלויות) במשך תקופת התפעול, בגובה של כ-140 מיליון דולר (נכון למועד הדוח) מהמזמינה, כאשר תשלומי הזמינות ישמשו לכל הוצאות חברת הזכיין, לרבות תשלומים בקשר עם החזר החוב בגין הנפקת אגרות החוב כמתואר בסעיף 06 להלן.

13.17.4 **הסכם בעלי המניות בזכיין** – הזכיין הינו תאגיד ייעודי (LLC) אשר הוקם לפי חוקי מדינת דלאוור. שיעור החזקותיה של הקבוצה בזכיין הוא 40%. יתרת ההחזקות בזכיין מוחזקת על ידי קבוצת מקווארי (Macquarie Group) האוסטרלית ("מקווארי") בשיעור של 60%. הסכם בעלי המניות קובע שורה של הוראות ביחס לאופן קבלת החלטות בזכיין, ובכלל כך החלטות המחייבות רוב רגיל וכן החלטות המחייבות רוב מיוחד (בשיעור של 85% מקולות בעלי המניות), כגון אישור התקשרות עם נושאי משרה (בכפוף לכך שככל שמקווארי והחברה מחזיקות בלפחות 15% מהזכויות בזכיין, בהתאמה, מקווארי תוכל למנות את מנכ"ל הזכיין והמנהל הטכני בזכיין והחברה תוכל למנות את המנהל המסחרי ומנהל הכספים בזכיין, בהתאמה, בכפוף לאישור הקבוצה ומקווארי, בהתאמה, שלא תימנע מלתתו אלא במקרים בלתי סבירים), אישור תכנית עסקית ותקציב שנתי. כמו כן, ישנם עניינים מסוימים הדורשים הסכמה פה אחד של בעלי המניות (כגון תיקון הוראות הסכם בעלי המניות, מכירת זכויות או הנפקת זכויות בזכיין, כניסה להליכי פירוק החברה וחסול עסקיה). ההסכם מקנה לבעל מניות למנות דירקטור מטעמו בגין כל 15% החזקה בזכיין, אך לא יותר משני דירקטורים לכל בעל מניות. עם ביטול השלב השני כאמור לעיל קיימת אופציה למקווארי, בתנאים מסוימים, לקבלת אופציית רכישת 10% מהזכויות בחברת הזכיין, אשר מוחזקת על ידי החברה (אופציות פוט) על פי שוויין בתנאי שוק כפי שיקבע על ידי מעריך שווי חיצוני, אשר נכון למועד הדוח טרם מומשה. ההסכם כולל גם מנגנונים לחלוקת דיבידנדים, העברת זכויות ואישור עסקאות בעלי עניין. בנוסף, נקבע כי העמדת ההון העצמי לפרויקט על ידי בעלי המניות וכן הערבויות להבטחת העמדת ההון העצמי כאמור, תתבצענה על ידי בעלי המניות בנפרד, פרו-רטה לפי חלקם בזכיין. כמו כן, הסכם בעלי המניות כולל מנגנוני דילול למקרה בו לא יעמיד בעל מניות את חלקו בהון העצמי הדרוש.

13.17.5 **הקמה** – חברה בת נוספת של החברה, המוחזקת במלואה על-ידי החברה, מחזיקה בשיעור של 50% מקבלן ההקמה של הפרויקט, שמבצעת את עבודות ההקמה. היקף עלויות ההקמה בלבד נאמד בסכום של כ-1.5 מיליארד דולר (חלקה של החברה הבת הינו 50%). תקופת ההקמה והתכנון החלה עם השלמת הסגירה הפיננסית וצפויה להימשך כחמש וחצי שנים. לפרטים נוספים אודות הקמת הפרויקט ראו בסעיף 18(9) לדוח.

בנובמבר 2022, התקשרו הזכיין וקבלן ההקמה בהסכם, לתכנון והקמה במתכונת גב-אל-גב, אשר עודכן ביום בדצמבר 2022, שלמעט חריגים כמקובל בהסכמים אלו, האחריות לביצוע והשלמת עבודות התכנון וההקמה של השלב הראשון, אשר קבועות בהסכם הזיכיון, עוברת מהזכיין אל קבלן ההקמה.

במסגרת עקרון הגב-אל-גב כאמור, קבלן ההקמה יישא בפיצויים המוסכמים הקבועים בהסכם הזיכיון במקרה של איחור בהשלמת עבודות ההקמה, במקרה שפיצויים כאמור יוטלו על הזכיין וכן בפיצויים

מוסכמים שנועדו לשפות את הזכיין במקרה של עליה בהוצאות המימון של הזכיין כתוצאה מעיכוב בהשלמת עבודות ההקמה. סך הפיצויים המוסכמים כאמור, שניתן להטיל על הקבלן, מוגבלים בסכום של כ-96 מיליון דולר ארה"ב, בכפוף לחריגים מקובלים. מגבלת האחריות של קבלן ההקמה כלפי הזכיין (שאינה כוללת את אחריות קבלן ההקמה לתשלום פיצויים מוסכמים בהתאם להוראות הסכם הזכיין כאמור), בכפוף לחריגים מקובלים נקבעה על 35% מגובה סך התמורה לקבלן ההקמה בהתאם להסכם ההקמה.

למועד פרסום הדוח, הפרויקט נמצא בהקמה בכל אחד מששת הגשרים אחרי שהתקבל NTP3 (היתר לביצוע עבודות ההקמה המלאות בפרויקט). בנוסף אושר לפרויקט הוראות שינוי על ידי מזמין העבודה בהיקף של כ-33.5 מיליון דולר.

13.17.6 **תפעול ותחזוקה** – בהתאם לתנאי הסכם הזכיין, בשלב התפעול והתחזוקה של הפרויקט, הזכיין יבצע את עבודות התחזוקה בפרויקט במתכונת של "ביצוע עצמי". הזכיין יוציא לפועל מכרזים תחרותיים ויתקשר עם הזוכים, אשר ייבחרו מתוך קבילי תחזוקה מקומיים, בהסכמי קבלנות-משנה לביצוע עבודות תחזוקה שמחייבות מקצועיות ייחודית. לצד עבודות התחזוקה, המזמינה אחראית בשלב התפעול והתחזוקה על הפעלת מערכים שונים, לרבות מערך החירום והעזרה הראשונה בגשרים עצמם, ופעילויות נוספות שנוגעות במערכות הרמזורים והתמרורים, פינוי אשפה וכיו"ב בדרכים שמובילות לגשרים.

מימון וערבויות – במסגרת הסגירה הפיננסית השלים הזכיין את גיוס החוב באמצעות הנפקת אגרות חוב פטורות ממס (PABs) שהנפיקה רשות מדינתית של פנסילבניה Pennsylvania Economic Development Financing Authority (PEDFA) (להלן: "**המנפיקה**"), זאת באמצעות תשקיף שפורסם ביום 2 בדצמבר 2022, בסכום של כ-1.8 מיליארד דולר. התמורה מהנפקת האגרות חוב הועמדה במועד הסגירה הפיננסית כהלוואה לזים, וסכום זה משמש את הזים לתשלומי ההקמה, בהתאם להתקדמות הבנייה, ובכפוף לאישור הנאמן מטעם מחזיקי אגרות החוב. ה-PABs מונפקות על ידי או מטעם הממשל ברמת המדינות כדי לממן פרויקטים פרטיים אשר נועדו לשרת תועלת ציבורית. ככלל, אג"ח אלו הן קטגוריה של אגרות חוב מוניציפליות שמיטיות בעיקר עם גופים פרטיים. על פי ההסדרים הטיפוסיים, ישות ממשלתית או מעין-ממשלתית, המכונה Conduit Issuer, מלווה את התמורה שמתקבלת מהנפקת אגרות החוב לגוף פרטי, המכונה User, עבור פרויקט ספציפי. ה-User, בתורו, חותם על הסכם הלוואה עם המנפיק ומוציא שטר כהוכחה להלוואה, המשמש גם כבטוחה לאגרות חוב. תמורת אגרות החוב הוזרמה לחברת הזכיין.

בד בבד עם השלמת התשקיף וחתימתו של שטר נאמנות עם נאמן לאגרות החוב, נחתמו הסכמי המימון בין המנפיקה לבין חברת הזכיין. להבטחת קיום התחייבויות חברת הזכיין על פי הסכמי המימון, נקבע כי חברת הזכיין תשעבד ותעניק לסוכן הבטוחות (האחראי על שמירת הבטוחות עבור המממן) זכויות ב-(א) כל נכסיה וזכויותיה של חברת הזכיין, לרבות כל הזכויות לתשלומי זמינות והכנסות אחרות שיווצרו מהפרויקט, וכן זכויות חברת הזכיין תחת הסכם הקמת הפרויקט וכל ההסכמים המהותיים האחרים בקשר עם הפרויקט; (ב) כל הכספים המוחזקים על ידי סוכן הבטוחות בהתאם להוראות ההסכם עם סוכן הבטוחות. כמו-כן, נקבע כי חברת הבת ושותפותיה בפרויקט, ישעבדו לטובת סוכן הבטוחות את כל זכויות הבעלות שלהן בחברת הזכיין עבור מחזיקי אגרות החוב.

כמו כן, במסגרת הסכמי המימון, ניתנו מצגים שונים מטעם חברת הזכיין וכן נקבעו עילות להעמדה לפירעון מיידי של ההלוואה כמקובל בהסכמי מימון מסוג זה (כגון, בין היתר, אי תשלום במועד, הפרת מצגים והתחייבויות, הליכי חדלות פירעון, אי עמידה בהתניות פיננסיות שנקבעו וכיו"ב). בנוסף, כמקובל בהסכמים מסוג זה, נקבעו תניות Cross Default בין הסכמי המימון לשטר הנאמנות בו התקשרה המנפיקה עם הנאמן (הכולל אף הוא עילות פירעון מיידי, כך שבהתקיים אחת מהן, ובכפוף לכך שקיימת זכות להעמיד לפירעון מיידי את ההלוואה מכוח הסכמי המימון ולא ניתן לעשות זאת, רשאי הנאמן לדרוש מסוכן הבטוחות לממש

בנוסף, על חברת הזכיין הוטלו מגבלות שונות, לרבות ביחס לעסקאות בעלי עניין, שינוי שליטה בה, חלוקת דיבידנד וכן שעבוד שלילי. עוד יצוין כי קיימות מגבלות על חברת הזכיין לגיוס חוב נוסף, כמקובל בהסכמים מסוג זה וכן נקבעה התחייבות לשיפוי של חברת הזכיין כלפי המנפיקה והנאמן.

ההון העצמי הנדרש לפרויקט מטעם השותפים בקונסורציום עומד על סך של כ-200 מיליון דולר (כאשר חלק הקבוצה הינו כ-80 מיליון דולר המחושבים בהתאם לשיעור אחזקת הקבוצה בזכיין – 40%) ויועמד כ-5.5 שנים ממועד הסגירה הפיננסית, כאשר עד למועד העמדתו, העמידה החברה ערבות בנקאית פיננסית לטובת נאמן אגרות החוב על מלוא חלקה בסכום ההון העצמי הנדרש, כמפורט בסעיף 13.7.3 לעיל.

לפירוט נוסף אודות מימון הפרויקט וכן לפירוט מועדי תשלומי הקרן והריבית בקשר עם הסכמי המימון שנחתמו מול המנפיקה, זכות לפדיון מוקדם בשיקול דעת חברת הזכיין ופדיון מוקדם מנדטורי של אגרות החוב שהונפקו מצד המנפיקה, ראו סעיף 17.5.2 לדוח, וכן ביאור א.18.9) לדוחות הכספיים.

חלק מהמידע האמור לעיל, המתייחס בין השאר להערכות הקבוצה אודות עלויות, מועדים כולל לוחות זמנים להקמה, היקף הפרויקט, והתקבולים הצפויים מהפרויקט, לרבות מענקים ותשלומי זמינות, הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתייחס לאירועים או לעניינים עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית ואינה בשליטתה של החברה בלבד. המידע מבוסס על הערכות ותחזיות נכון למועד זה, אשר יכולות גם שלא להתממש או להתממש בדרך אחרת מכפי שנצפה, בין היתר בשל עיכובים בלתי צפויים, מידע חדש שיתקבל, התממשות איזה מגורמי הסיכון החלים על הקבוצה בתחום הפעילות או שינויים שיחולו בהנחות הבסיס של הערכות והתחזיות או כתוצאה ממכלול גורמים תפעוליים, לוגיסטיים, כלכליים ואחרים, לרבות שינויים במחירי תשומות, עלויות מימון ושינויים בגורמים ונסיבות חיצוניות.

⁵ עילות לפירעון מיידי של שטר הנאמנות כוללות אי תשלום במועד של תשלום כלשהו של קרן אגרות החוב או ריבית; הפרת הוראות חוקיות בקשר עם אגרות החוב שלא תוקנה תוך תקופת ריפוי שנקבעה; התקיימות עילת פירעון מיידי נמשכת לפי הסכמי המימון.

14. "אחרים"

14.1. לקבוצה השקעה בחברת אלקון מרכז מיחזור (2003) בע"מ (להלן: "אלקון"), שאינה מסווגת כמגזר בר דיווח בדוחות הכספיים ומדווחת תחת סעיף "אחרים".

14.2. פעילות אלקון

14.2.1. פעילות אלקון כוללת בעיקר מתן שירות לחברות תעשייתיות לטיפול בשפכים תעשייתיים ובפסולת מוצקה (בוצה) הנחשבים לחומרים מסוכנים. הטיפול בשפכים ובבוצה מבוסס, בין היתר, על טכנולוגיות ייחודיות. הפעילות מבוצעת במפעלה של אלקון באזור התעשייה בנאות חובב.

היקף הפעילות של אלקון תלוי בקבלת הרישיונות המתאימים מהמשרד לאיכות הסביבה לטיפול בסוגי פסולת שונים ובריכוזי מזהמים שונים. למועד הדוח, מפעל השפכים מטפל בשפכים בהתאם לכושר הייצור, כמפורט בסעיף 14.2.6 מטה.

לאור תנאי השוק וההפסדים בתוצאות פעילותה של אלקון, הקבוצה בחנה מהלך של הרחבת הפעילות, לרבות צמצום פעילות הטיפול בשפכים ובוצות, ובמקביל ניצול נכסי ותשתיות אלקון לטובת הוספת פעילות חדשה בתחום המחזור בשנת 2024, החלה אלקון בביצוע פעילות חדשה בתחום המחזור של תחנת מעבר, אשר מאפשרת קליטה מגוונת יותר של זרמי פסולת, כאשר המטרה היא לבצע טיפול מקדים כגון איחוד, סינון, אחסון, מיון וכו' לפני העברת הפסולת לטיפול סופי. בשנת 2025 נמשכת מגמת הצמיחה בפעילות תחנת המעבר, הבאה לידי ביטוי בהתרחבות היקפי הקליטה והטיפול בזרמי הפסולת

14.2.2. **פילוח הכנסות** - הכנסותיה של אלקון בכללותה לא מהוות 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה בכל אחת מהשנים 2024 ו-2025.

14.2.3. **לקוחות** - הלקוחות המרכזיים של אלקון הינם מפעלי תעשייה, בעיקר בתחומי הכימיה, האנרגיה והפרמצבטיקה, או גופים שעוסקים בהובלת פסולת חומרים מסוכנים, איסופה מהמפעלים והעברתה למפעל אלקון. מרבית ההתקשרויות עם הלקוחות מבוססות על הזמנות תקופתיות, כאשר המחיר נקבע לפי כמויות והרכב השפכים המגיעים בפועל לטיפול. במסגרת ההתקשרות עם לקוחות, מחויבים הלקוחות להעביר לטיפול אלקון רק חומרים מסוכנים התואמים בהרכבם להרכב עליו הצהירו, בהתאם לסיווג הקבוע בקטלוג הפסולת האירופי וכן לאישורים של המשרד להגנת הסביבה. החומרים המסוכנים משוגעים ממפעלי הלקוחות אל מפעלה של אלקון ונקלטים בו רק לאחר שנמצאו תואמים להצהרות ולאישורים כאמור.

אלקון מעמידה ללקוחותיה אשראי שאינו מובטח בביטחונות, בתנאי אשראי של שוטף+90 בממוצע, ובשל כך יש לה חשיפה פוטנציאלית לחדלות פירעון של מקבל האשראי.

14.2.4. **שיווק ומכירות** - פעילויות המכירה והשיווק מתבצעות על ידי אנשי מכירות של אלקון, אשר עומדים בקשר עם לקוחות פוטנציאליים ולקוחות קיימים.

14.2.5. **תחרות** - הן בתחום הטיפול בשפכים והן בתחום הבוצה, לאלקון ישנן מספר מתחרות, כאשר המתחרה העיקרית היא החברה לשירותי איכות הסביבה בע"מ (לרבות באמצעות חברות המוחזקות על ידה), שלמיטב ידיעת החברה הינה חברה ממשלתית שהוכרזה על ידי הממונה על ההגבלים העסקיים כבעלת מונופולין בשוקי השירותים של הטמנה של פסולת מסוכנת, טיפול ביולוגי בבוצות שהינן פסולת מסוכנת ושריפה של פסולת מסוכנת (למעט שריפת שפכים מסוימים שהוגדרו בהכרזה). יצוין כי לפי תקנות רישוי עסקים (סילוק פסולת חומרים מסוכנים), התשנ"א-1990, מחויבים המפעלים להעביר את הפסולת המיוצרת במפעליהם בהקדם האפשרי ולא יאוחר משישה חודשים אל אתר פסולת מורשה. כיום, אלקון מהווה אתר פסולת מורשה, לנטרול וטיפול בפסולת תעשייתית המחזיק ב"אישור מנהל" מהממונה מטעם המשרד

להגנת הסביבה, המקנה לו את ההיתר לקליטת פסולת חומרים מסוכנים, ובכך מתמודדת, בין היתר, עם התחרות בתחום.

14.2.6 **כושר הייצור (טיפול בחומרים מסוכנים)** של אלקון לשנת 2025, הינו כדלקמן: (יובהר כי מפעלה של אלקון פועל בכל ימות השבוע, ב- 2 משמרות).

פעילות	כושר ייצור מנוצל (ממוצע חודשי)	כושר ייצור פוטנציאלי (ממוצע חודשי)
טיפול בשפכים	כ- 1,316 טון*	כ- 2,200 טון***
טיפול בפסולת מוצקה	כ- 350 טון**	כ- 600 טון

* הקיטון בכושר הייצור המנוצל בהשוואה לשנת 2024 נבע, בעיקר עקב תקלות טכניות במתקן וירידה בהיקף הלקוחות.

** ירידה בפעילות הבוצות בהשוואה לשנת 2024, בעקבות תחרות השוק.

*** ירידה בהשוואה לשנת 2024, בעקבות צמצום בשוק פסולות השפכים התעשייתיים, הוחלט לשנות באופן מהותי את תהליך הטיפול על מנת לחסוך בהוצאות ייצור.

14.2.7 להלן תיאור עיקר הרכוש הקבוע המהותי של אלקון:

מהות ומיקום	ייעוד האתר	שטח המקרקעין	שטח בנוי	זכויות במקרקעין
מפעל בנאות חובב	טיפול בפסולות תעשייתיות וחומרים מסוכנים	29,978 מ"ר	17,550 מ"ר	הסכם חכירה מול רשות מקרקעי ישראל ("רמ"י"), ל- 49 שנים, עד ליום 10 בספטמבר 2062, עם אופציה להארכה ל- 49 שנים נוספות.

14.2.8 **חומרי גלם ואנרגיה** - בתחום הטיפול בשפכים, משתמשת החברה במגוון חומרי גלם המוחזקים (ככל הנדרש) בהתאם להיתר רעלים מטעם הענף לחומרים מסוכנים במשרד להגנת הסביבה. לחומרים אלו קיימת זמינות ואין לאלקון תלות בספק כלשהו בהקשר זה. בתחום הטיפול בבוצה, ככלל, לא נעשה שימוש בחומרי גלם, למעט במקרים מסוימים אשר נדרשת בהם הוספת חומרי גלם בכמויות ובעלות שאינה מהותית.

14.2.9 בנוסף, אנרגיה הינה אחת מעלויות התפעול העיקריות של אלקון. מקור האנרגיה העיקרי במפעל הינו חשמל וגז טבעי. שינויים בעלות צריכת האנרגיה עשויים להביא לגידול משמעותי בעלות התפעול של המפעל. במהלך שנת 2025, חלה ירידה משמעותית בהיקפי השימוש בחומרי הגלם בתהליך הייצור, בהשוואה לשנים קודמות, וזאת בין היתר כתוצאה מיישום צעדי התייעלות תפעוליים ושינויים טכנולוגיים.

14.2.10 **מימון** - למועד הדוח, אלקון מממנת את פעילותה בדרך של הלוואות בעלים מהחברה.

14.2.11 **מגבלות ופיקוח** - הפעילות מחייבת קיומו של רישיון עסק, אשר מתייחס בין היתר להוראות החזקת חומרים מסוכנים. כמו כן, אלקון כפופה להנחיות והיתרים מצד המשרד להגנת הסביבה, ובפרט לתקנות רישוי עסקים (סילוק פסולת חומרים מסוכנים), התשנ"א-1990 המחייבות בעל מפעל לסלק את הפסולת המסוכנת שמקורה במפעל, למפעל לנטרול ולטיפול בפסולות מסוכנות שבנאות חובב או למקום אחר באישור המנהל הממונה מטעם המשרד להגנת הסביבה כאמור לעיל וכן לחוק אוויר נקי, תשס"ח-2008 ולעמידה בתנאי היתר הפליטה לאוויר. למועד הדוח, אלקון מחזיקה ברישיונות וההיתרים הדרושים לה לשם פעילותה ובכלל כך, רישיון עסק, היתר רעלים, היתר פליטה לאוויר ואישורי מנהל רוחביים לשפכים, לבוצות ולתחנת מעבר הקובעים, בין היתר, את התנאים והמגבלות לקליטת הפסולת ואת סיווג הפסולות שרשאית אלקון לקלוט ולטפל.

14.2.12 **סיכונים סביבתיים** - פעילותה של אלקון הינה בעלת פוטנציאל פגיעה בסביבה, בין היתר במקרה של כשל במערכות המפעל, לרבות זיהום קרקע, זיהום אוויר וזיהום מים, העשויים להיגרם מהטיפול בחומרים מסוכנים. לפרטים נוספים אודות גורמי סיכון סביבתיים ראו סעיף 20 לדוח.

14.2.13 **הליכים משפטיים** - לפרטים אודות הליכים משפטיים כנגד הקבוצה בתחום הפעילות ראו באור 31א(6)

לדוחות הכספיים.

14.2.14. **גורמי סיכון** - פעילותה של אלקון חשופה לסיכונים שונים, ובין היתר לשינויים בביקוש עקב צמצום פעילותם של מפעלי תעשיה בארץ ומעבר לשיטה מעגלית (מינימום הטמנה ומקסימום מחזור) במפעלים עצמם; לשינויים ברגולציה של המשרד להגנת הסביבה; פגיעה סביבתית, שתגרום למתן צווי סגירה; כניסת מתחרים נוספים לשוק, שעלולה להוביל לקיטון בביקוש מלקוחות החברה; עלייה במחירי חומרי הגלם; מחסור באספקת גז טבעי לישראל או עלייה במחירו, אשר עלולים להביא לגידול משמעותי בעלויות האנרגיה של אלקון; במסגרת הפעילות השוטפת אלקון מעמידה אשראי (ספקים/ לקוחות) בהיקף שאינו מהותי ואשר אינו מובטח בביטחונות וקיימת לה חשיפה פוטנציאלית במקרה של חדלות פירעון של מקבל האשראי, כאמור לעיל.

15. רכוש קבוע

15.1.

במסגרת פעילות הכלולה בתחום האנרגיה, מחזיקה הקבוצה בזכויות הבעלות בתחנת הכוח החדשה באשדוד בהספק של כ-186 מגה וואט שהינה בשלבי הקמה (לאחר פירוק התחנה הישנה), וכן ישנם מתקנים סולאריים בישראל בהספק של כ-147 מגה-וואט שחלקם בשלב ההקמה וחלקם בשלב התפעול, וכן בשנת 2022 הסתיימה הקמת המתקן הסולארי בארה"ב בהספק של 260MW, הפרויקטים המתוארים לעיל מטופלים כרכוש קבוע. כמו כן, בתחום האנרגיה קיימים פרויקטים נוספים אשר בהתאם לכללי החשבונאות אינם נכללים במסגרת הרכוש הקבוע אלא מסווגים כנכס חוזה.

15.2.

לצורך ביצוע עבודות שונות בתחום הקבלנות, מחזיקה הקבוצה ציוד הדרוש לביצוע הפעילות בתחום, ובכלל כן ציוד הנדסי כבד וקל, כלי רכב (לרבות משאיות כבדות וקלות), ציוד ביסוס וקידוח, מגרסות, ציוד מכני מגוון לבניה (עגורני צריח, מעליות בנין, תבניות וכו') וכן מפעלי אספלט ובטון כמפורט להלן. הקבוצה פועלת מעת לעת להחלפת ושדרוג הציוד הנמצא ברשותה על מנת להתאימו לצורכי השוק או על מנת להתאימו לביצוע עבודות ספציפיות, הדורשות, בין היתר, ציוד חדש, ציוד הכולל מפרט מסוים וכדומה.

15.3.

במסגרת פעילות ייצור חומרי הגלם הכלולה בתחום קבלנות התשתית והבניה בישראל, מפעילה הקבוצה מפעלי בטון הממוקמים באתרים קבועים ברחבי הארץ אותם שוכרת הקבוצה וכן מספר מפעלי בטון ניידים המוקמים על פי הצורך בסמיכות לאתרי בניה, מפעלי אספלט וכן מפעל לייצור עזרים טרומיים. במסגרת פעילות זו מחזיקה הקבוצה במכונות וציוד המשמשים לייצור. כמו כן, גם במסגרת פעילות ייצור חומרי הגלם הכלולה בתחום קבלנות התשתית והבניה בחו"ל מפעילה הקבוצה מפעלי בטון ומפעלי אספלט כאמור.

15.4.

במסגרת פעילותה של אלקון, הקבוצה מחזיקה במפעל טיפול בשפכים תעשייתיים ובבוצה הממוקם בנאות חובב.

15.5.

להלן יפורט סך ההשקעה ברכוש קבוע שביצעה הקבוצה במהלך השנים 2023 עד 2025 (נתונים תזרימיים):

מועד	סך ההשקעה (מיליוני ש"ח)
2023	438
2024	545
2025	410

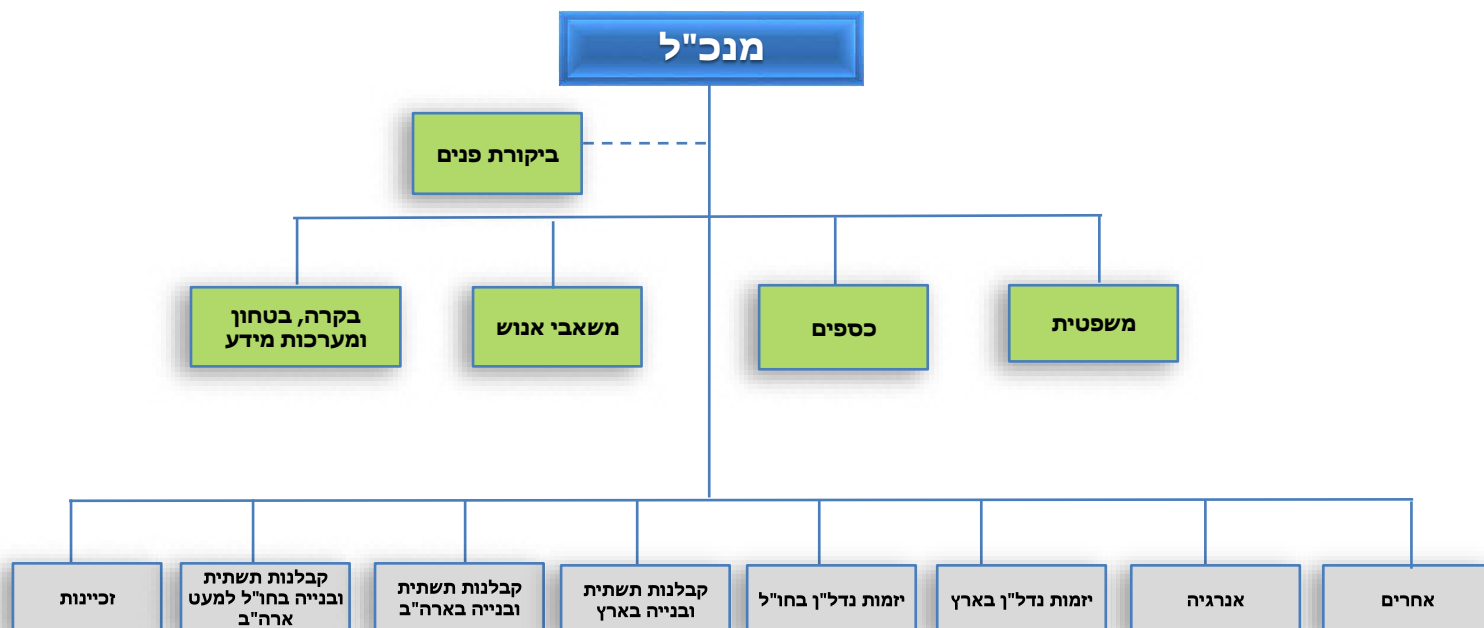
15.6.

לפרטים נוספים אודות הרכוש הקבוע של הקבוצה ראו גם באור 19 לדוחות הכספיים.

16. הון אנושי

16.1. מבנה ארגוני

להלן תרשים המבנה הארגוני של הקבוצה, למועד פרסום הדוח:



מטה הנהלת הקבוצה כולל את היחידות הבאות: כספים, כולל תפעול הבניין ורכב; משפטית, כולל מזכירות חברה; משאבי אנוש; בקרה, כולל כלכלה, בטחון וכן דיגיטל ומערכות מידע.

תחומי הפעילות של הקבוצה מבוצעים על ידי חברות בנות וחברות המוחזקות על ידן, וכן על ידי חטיבת הזכינות (אשר איננה מאוגדת בישות משפטית נפרדת). בראש כל אחת מחברות הבת (ולגבי הזכינות - בראש חטיבת הזכינות) עומדת הנהלה, האמונה על פעילות חברת הבת (או החטיבה, לפי העניין) בתחום הפעילות הרלוונטי.

יצוין כי מבקרי הפנים של החברה הינם יועצים במיקור חוץ.

16.2. מצבת העובדים

להלן פירוט מספר העובדים בקבוצה (בחברה ובחברות מאוחדות, לא כולל עובדים בחברות כלולות), בחלוקה לפי המבנה הארגוני של הקבוצה. יצוין כי הנתונים כוללים גם מספר מצומצם של נותני שירות עצמאיים בחשבונית לפי הסכמי שירותים וכי הנתונים אינם כוללים עובדים של קבלני כח אדם מהם הקבוצה מקבלת שירותים (כ- 90 עובדים של קבלני כח אדם מועסקים בעיקר במפעלי ואתרי החברה בארץ נכון ליום 31.12.2025):

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
98	99	115	הנהלה ומטה החברה
1,583	1,743	1830	תחום קבלנות תשתית ובנייה בישראל ^(א)
3,937	199	184	תחום קבלנות תשתית ובנייה בחו"ל (למעט ארה"ב) - SBI ^(ב)
476	551	637	תחום קבלנות תשתית ובנייה בארה"ב - SBA ^(ג)
81	83	122	תחום יזמות נדל"ן בישראל ^(ד)
81	82	81	תחום יזמות נדל"ן בחו"ל - SBE
54	51	62	תחום האנרגיה (בישראל)

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
			(ובח"ל)
15	47	77	תחום הזכיינות (בישראל ובח"ל) ^(ה)
579	625	579	קבוצת א.דרייב בע"מ ^(ו)
47	44	44	אחרים (אלקון)
6,948	3,524	3,731	סה"כ עובדי הקבוצה ^(ז) (ח)

(א) הגידול במצבת העובדים בתחום קבלנות התשתית והבנייה בישראל, נובע מגידול בהיקפי פעילות ובצבר עבודות. סה"כ מצבת העובדים כוללת גם את העובדים הזרים המועסקים בתאגיד הייעודי.

(ב) כולל את מצבת העובדים באוגנדה בלבד. יצוין כי במסגרת הפעילות המופסקת בכל המדינות בתחום מועסקים ליום 31.12.2025 1863 עובדים מהם 1,778 בגין הפעילות בניגריה אשר מכירתה הושלמה לאחר תאריך המאזן (לפרטים ראו ביאור 36 לדוחות הכספיים). הקיטון במצבת העובדים ביחס לשנת 2023 בתחום קבלנות התשתית והבנייה בחו"ל נובע מצמצום מהיקפי הפעילות של הקבוצה בתחום בהתאם למגמת החברה ליציאה מהפעילות במדינות אפריקה ומרכז אמריקה - לפרטים נוספים ראו ביאור 36 לדוחות הכספיים.

(ג) הגידול במצבת העובדים בתחום הקבלנות בארה"ב SBA בין השנים 2023 - 2025 נובע בעיקרו מגידול בהיקף הפעילות לאחר זכייה במספר פרויקטים, וכן בשל היערכות להתמודדות במספר מכרזי PPP.

(ד) הגידול במצבת העובדים בתחום יזמות נדל"ן בישראל נובע מפעילות בגין דיור להשכרה, התחדשות עירונית והרחבת מצבת העובדים על מנת לטפל בפרויקטים ובנכסים הקיימים.

(ה) הגידול במצבת העובדים בתחום הזכיינות נובע בעיקר בגין עובדים שנקלטו במהלך 2025 לצורך הערכות לשלב ההפעלה בפרויקטים הביטחוניים - ראו גם הערת שוליים 23 בפרק 1 לתיאור עסקי התאגיד.

(ו) הקיטון במצבת העובדים בקבוצת דרייב נובע בעיקר מהתייעלות ומתקנים לא מאוישים בתחום השירות. יצוין כי הקבוצה הינה בעלת השליטה בקבוצת א.דרייב בע"מ - ראו גם הערת שוליים 27 בפרק 1 לתיאור עסקי התאגיד.

(ז) לא כולל כ- 25 עובדים ליום 31.12.2025 המצויים בשלבי הודעה מוקדמת, חופשות לידה וכיו"ב.

(ח) בנוסף, ליום 31.12.2025 ישנם כ-643 עובדים בחברות כלולות שבהן יש לחברה שליטה משותפת (על פי רוב בשיעור של 50% - בישראל כ-372 עובדים, בארה"ב כ-172 עובדים ובקולומביה כ-99 עובדים). הגידול במספר העובדים בחברות הכלולות בישראל נובע ברובו מקליטת עובדים מושאלים בתחנות הכח (בתחום האנרגיה) כעובדי חברה מן המניין.

16.3. הטבות וטיבם של הסכמי ההעסקה של העובדים בישראל ובחו"ל

16.3.1. **עובדים בישראל** - חלק מעובדי הקבוצה בישראל מועסקים על פי ההוראות הקבועות בהסכמים קיבוציים עליהם חתומות חלק מחברות הקבוצה, וחלקם מועסקים על פי חוזה עבודה אישיים הקובעים את תנאי העסקתם.

ההסכמים הקיבוציים (כלליים ומיוחדים) העיקריים החלים על עובדי הקבוצה בישראל הינם:

הסכם קיבוצי בענף הבניה מיוני 2015 (והתוספות לו), אשר חל על כל העובדים ומנהלי העבודה באתרי הבניה ומעניק להם יתר זכויות על פני אלו הקבועות בחוק (כ-665 עובדים בישראל, לרבות עובדים זרים, ליום 31.12.2025). בעקבות פרסומו של צו הרחבה ב-18.3.2025, הוראותיו של הסכם קיבוצי מיום 12.6.2022 נכנסו לתוקף ב-1.4.2025, והן מהוות תוספת להסכם הקיבוצי מיוני 2015.

חוקת העבודה לעובדי מוסדות ההסתדרות, שהינו הסדר קיבוצי החל על עובדי מנהל (פקידים, מהנדסים, הנדסאים וכדומה) ושירותים (כ-256 עובדים בישראל ליום 31.12.2025) ומסדיר את זכויותיהם הסוציאליות של עובדים אלו, כפי שהיו במועד חתימת הסכם 1995 (כהגדרתו להלן), וככל שאלה לא ישונו בהסכמים קיבוציים אחרים עליהם תחתום הקבוצה.

הסכם קיבוצי מיוחד מיום 11.1.1993 (להלן: "**הסכם זילוני**") הקובע תנאי פיטורין ופרישה מועדפים במקרה של פיטורין במסגרת צמצומים או התייעלות של עובדים שהחלו את עבודתם לפני חודש אפריל 1998 (כ-70 עובדים בישראל ליום 31.12.2025). תוקפו של ההסכם הוארך עד ליום 31.12.2026. תנאי הפרישה לפי הסכם זילוני מאפשרים שני מסלולי פרישה חלופיים, בהתאם לבחירת ההנהלה: מסלול פנסיה תקציבית ומסלול פיצויי פיטורים. **מסלול פנסיה תקציבית** - הנהלת חברה בקבוצה רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי, להוציא לפנסיה תקציבית, על חשבונה, עובדים שהגיעו לגיל מסוים והשלימו מספר שנות עבודה מסוימות, כפי שנקבע בהסכם. במקרה כזה, החברה תמשיך להפריש לקרן פנסיה את חלק

המעביד עד הגעת העובד לגיל פרישה, וזאת על פי האחוזים שהיה העובד זכאי לקבל בקרן הפנסיה אילו המשיך לעבוד בחברה עד גיל פרישה, ובהתאם לשכר הקובע בגינו הפרישה החברה לעובד לקרן הפנסיה (בהפחתה מסוימת של שכר זה, כאשר לעובדי שיכון ובינוי נדל"ן לא תבוצע הפחתה כאמור). כמו כן, החברה תשחרר לעובד מענק בגובה הכספים שנצברו ב"קופת השלמת פיצויי פיטורין" (בשיעור של כ-2.33%). **מסלול פיצויי פיטורים** - לכל מפוטר במסלול זה תשחרר חברה את הסכומים שהצטברו בקרן הפנסיה אליה שיך העובד. בנוסף לכך, זכאי העובד הפורש במסלול זה לתוספת פיצויים בשיעור מדורג משתנה, בהתאם למספר שנות העבודה שלו בחברה. תשלומי החברה לקרן הפנסיה והשלמת הפיצויים כאמור בהסכם, יבואו בתקופת הסכם זילוני, לכל דבר וענין במקום פיצויי פיטורים. כמו כן, המפוטרים במסלול פיצויי פיטורים זכאים להודעה מוקדמת, שנעה בין חודש אחד לשישה חודשים, בהתאם למספר שנות העבודה וגיל העובד.

הסכם קיבוצי מיוחד מיום 31.12.1995 (להלן: "**הסכם 1995**") שנחתם על רקע מכירת מניותיה ואחזקותיה של קרן העבודה של הסתדרות העובדים החדשה לעובדי הקבוצה (ליום 31.12.2025 חל על כ-497 עובדי הקבוצה בישראל). תוקפו של הסכם 1995 הוארך מעת לעת, עד ליום 31.12.2026. בהתאם להסכם 1995 לרבות תיקון לו, על עובדים שיפוטרו מכל סיבה (למעט הפרת משמעת חמורה, מעילה באמון או חשד לעבירה פלילית שיש עמה קלון), ואשר נמנו על עובדי הקבוצה עובר ליום 1.4.1998, וחל עליהם הסכם 1995, יחולו תנאי הפרישה הקבועים בהסכם זילוני, וכן נקבע בו כי רק עובדים שיפוטרו מחמת צמצומים או ארגון מחדש יפרשו בהתאם לתנאי הפרישה של הסכם זילוני.

לפרטים בדבר הסכם קיבוצי לפיו משוחררות חברות הקבוצה מהחבות לשלם פיצויי פיטורין כחוק בעת סיום יחסי עובד-מעביד לעובדים החברים בקרן הפנסיה "נתיב", ראו באור 28 לדוחות הכספיים של החברה.

עובדים זרים - במסגרת פעילותה בישראל נוהגת הקבוצה להעסיק, בין היתר, עובדים זרים, בעיקר לצורך פעילותה בתחום קבלנות תשתית ובנייה. הקבוצה מעסיקה את העובדים הזרים באמצעות "תאגיד מורשה" (בהתאם להוראות חוק העסקת עובדים על ידי קבלני כוח אדם, תשנ"ו-1996), בעל היתר להעסקת עובדים זרים בהתאם לחוק עובדים זרים, התשנ"א-1991. התאגיד המורשה כאמור מצוי בבעלותה המלאה של הקבוצה ומשמש כקבלן כוח אדם לשם העסקת עובדים זרים בענף הבניה. נכון ליום 31.12.2025 מועסקים בפועל על ידי התאגיד המורשה כ-504 עובדים זרים מהודו, מולדובה ואוקראינה. בנוסף לאלה, ובמקרים בהם נדרש כח אדם זר נוסף בפרויקטים, התאגיד מורשה מספק עובדים זרים נוספים אחרים לתקופות קצובות מתאגידים מורשים אחרים.

קבלני כח אדם - במסגרת פעילותה בישראל נוהגת הקבוצה להעסיק, בין היתר, עובדים זמניים, וזאת באמצעות התקשרות עם קבלני כח אדם.

עובדים בתחום קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב) – למועד הדוח, הקבוצה מעסיקה בתחום שני סוגים עיקריים של עובדים:

עובדים מקומיים שמדינת המוצא שלהם היא מדינת העסקתם - תנאי העסקתם של העובדים המקומיים נקבעים בהתאם לחוקי העבודה שבכל מדינה, ובמקרים רלוונטיים, גם בהתאם להסכמים קיבוציים ענפיים, שלמיטב ידיעת החברה, מסדירים סוגיות של שכר, הטבות פרישה, תשלומי פיצויי פיטורין, ביטוח בריאות, מיסי ועד וכיו"ב.

עובדים שמדינת מוצאם אינה מדינת העסקתם - עובדים בחוזה Expatriate, רבים מהם ישראלים. כל עובדי הקבוצה המועסקים בחוזה Expatriate מתגוררים במדינות הפעילות, בתנאי רילוקיישן. בהתאם לחוקי העבודה של עובדים אלה, למיטב ידיעת החברה, הדין החל על החוזה ועל תקופת העבודה הינו הדין המקומי החל במקום בו מועסק העובד.

לפרטים אודות הליך גילוי מרצון בשוויץ בקשר עם תשלומי רכיבי שכר, ראו באור 10.ג.1 לדוחות הכספיים

של החברה.

עובדים בתחום קבלנות תשתית ובניה בארה"ב - למועד הדוח, מרבית עובדי החברה בארה"ב הם עובדים מקומיים וכן מועסקים מספר עובדים ישראלים (ברילוקישין). למיטב ידיעת החברה תנאי העסקתם של העובדים המקומיים נקבעים בהתאם לחוקי העבודה שבכל מדינה, ובמקרים רלוונטיים, גם בהתאם להסכמי שכר ענפיים.

עובדים בתחום יזמות נדל"ן בחו"ל - ככלל, העובדים במדינות הפעילות זכאים לתגמול המבוסס על משכורת גלובאלית או בהתאם לשעות העבודה בפועל. בנוסף, חלק מעובדי השיווק והמכירה מתוגמלים על בסיס הצלחה בהתאם למכירות בעוד ששאר העובדים עשויים להיות זכאים לבונוס שנתי לפי שיקול דעת. כמו כן, כמקובל במדינות הפעילות בתחום זה, הקבוצה איננה נוהגת לבטח את עובדיה בביטוחים פנסיוניים (כמקובל בישראל) אלא נושאת בתשלומי ניכוי החובה החלים על המעביד בכל מדינת פעילות. שיעורי הניכויים כאמור משתנים ממדינה למדינה.

16.3.3. לפרטים נוספים בדבר הטבות וטיבם של הסכמי העסקה ראו באור 28 לדוחות הכספיים של החברה.

16.3.4. **השקעות בהכשרה, הדרכה ופיתוח ההון האנושי** - הקבוצה מקיימת הכשרות והדרכות באופן סדיר לעובדיה ומנהליה בישראל ומחוץ לישראל בהתאם לתפקיד העובד ולצרכי הקבוצה, לרבות באמצעות מסגרת למידה פרונטלית ודיגיטלית לפיתוח והעשרת העובדים. הקבוצה מפעילה מספר פורומים ייעודיים חוצי קבוצה בתחומי ידע מקצועיים כגון פורום מכרים בו, שמטרתו הכשרת העוסקים בהגשת מכרזים בקבוצה בסוגיות משפטיות ושיתוף ידע בתחום המכרזים בנוסף, מתבצעות הדרכות בחברת S&B USA (SBA) לעובדים המקומיים במדינות הפעילות בנושאים מקצועיים.

16.3.5. **תכנית תגמול לעובדים בכלל הקבוצה והלוואות לעובדים** - הקבוצה נוהגת לתמך את עובדיה, בהתבסס על השגת יעדים פרויקטליים ומצוינות בהתאם לתפקיד. תוכניות התגמול אינן קבועות בהסכמי העבודה והן משתנות משנה לשנה. שיקול הדעת לגבי מתן התמריצים, סכומם ועיתויים נתון (ככלל) להנהלות של כל אחת מחברות הקבוצה ובכפוף למדיניות התגמול של החברה.

קבוצת נושאי המשרה ועובדי ההנהלה הבכירה בקבוצה להלן פירוט מספר העובדים בקבוצת נושאי המשרה ועובדי ההנהלה הבכירה בקבוצה (בחברה ובחברות מאוחדות, לא כולל עובדים בחברות כלולות):

מספר עובדים ליום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
1	1	1	מנכ"ל(*)
10	9	10	הנהלה בכירה
59	48	53	חברי הנהלה
70	59	64	סה"כ

(*) לפרטים בקשר עם תנאי כהונתו והעסקתו של מנכ"ל החברה ראו ביאור 34.ה לדוחות הכספיים.

הטבות וטיבם של הסכמי ההעסקה - עובדי ההנהלה הבכירה בקבוצה מועסקים ברובם על פי הסכמי העסקה אישיים, הכוללים כיסויים פנסיוניים במסלולים שונים. לתנאי הכהונה של נושאי משרה בכירה בקבוצה ראו תקנה 21 בחלק הפרטים הנוספים לדוח וכן באור 34.ה. לדוחות הכספיים של החברה. לתנאי הכהונה של יתר הדיריקטורים בחברה ראו תקנה 21(א)(3) בחלק הפרטים הנוספים לדוח.

תמריץ למנהלים - הקבוצה נוהגת לתמך את נושאי המשרה ועובדי ההנהלה הבכירה בהתאם להחלטות שמתקבלות מידי שנה, בכפוף לתוצאות העסקיות המדווחות של הקבוצה. לפרטים אודות מדיניות התגמול לנושאי המשרה של החברה שאומצה באוקטובר 2025, ראו דיווחים מיידיים מן הימים 3.9.2025, 16.9.2025, 5.10.2025 ו-19.10.2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-066735, 2025-01-069883, 2025-01-073686, 2025-01-077127-ו. בהתאמה).

תכנית אופציות ותוכניות להענקת יחידות מניות חסומות - במטרה לקדם את טובת החברה ואת יעדיה, וכדי לתמרץ את המנהלים בחברה, העמידה החברה תכנית אופציות ותוכניות להענקת יחידות מניות חסומות. לפרטים נוספים ראו באור 28.ג לדוחות הכספיים של החברה. ביום 10.2.2026 פרסמה החברה מתאר להצעת כתבי אופציה לנושאי משרה ועובדים בקבוצה (שאינם מקרב דירקטורים או המנכ"ל), הניתנים למימוש למניות החברה, לפרטים ראו דיווח מיידי מיום 10.2.2026 (2026-01-014057). לפרטים אודות תגמול הוני שהוענק למנכ"ל החברה, ראו בתקנה 21 בחלק הפרטים הנוספים לדוח ובביאור 34.ה לדוחות הכספיים.

פטור, ביטוח ושיפוי - לביטוח דירקטורים ונושאי משרה ולכתבי פטור והתחייבות לשיפוי מראש לנושאי המשרה בחברה ובחברות הבנות שלה ראו סעיפים א', ב' ו-ג' לתקנה 22 בחלק הפרטים הנוספים לדוח, ובאור 34.ד לדוחות הכספיים של החברה.

17. מימון

17.1. כללי - הקבוצה מממנת את מרבית פעילותה מהונה העצמי, מאשראי מתאגידים בנקאיים וגופים פיננסיים וכן מאגרות חוב ו/או ניירות ערך מסחריים שהונפקו על ידי החברה וחברות בנות שלה. בנוסף, לקבוצה מסגרות אשראי פנויות במערכת הבנקאית אשר אינן מיועדות לשימוש ספציפי. כמו כן עומדת לקבוצה האפשרות לגייס הון ו/או חוב בשוק ההון.

17.2. שיעורי ריבית ממוצעת ואפקטיבית - להלן נתונים לגבי שיעור הריבית הממוצעת (המשוקללת) ושיעור הריבית האפקטיבית על הלוואות ממקורות בנקאיים וממוסדות פיננסיים אחרים שהיו בתוקף במהלך שנת 2025 ושאין מיועדות לשימוש ייחודי בידי החברה:

שיעור ריבית ממוצעת (משוקללת) ואפקטיבית על הלוואות שאין מיועדות לשימוש ייחודי					
מקורות בנקאיים		הלוואות לזמן קצר		הלוואות לזמן ארוך	
		ריבית ממוצעת נומינלית	ריבית אפקטיבית	ריבית ממוצעת נומינלית	ריבית אפקטיבית
ממקורות חוץ - בנקאיים	בש"ח לא צמוד	6.55%	6.71%	7.20%	7.33%
	בש"ח לא צמוד	8.05%	8.05%	4.84%	4.92%
	בש"ח צמוד מדד	-	-	7.25%	7.38%
	במט"ח	-	-	5.05%	5.20%

17.3. מגבלות החלות על הקבוצה בקבלת אשראי

17.3.1. מגבלות "קבוצת לוויים" - ככלל, על בנקים בישראל חלות מגבלות על היקף האשראי המרבי אשר ביכולתם להעמיד לקבוצת לוויים (כהגדרת המונח בהוראות ניהול בנקאי תקין של בנק ישראל לעניין "מגבלות על חבות של לווי בודד ושל קבוצת לוויים"). כתוצאה מכך במקרה של הגדלת היקף האשראי של הקבוצה או של בעלי השליטה מבנקים, עשויות לחול על חברות הקבוצה מגבלות על היקף האשראי המרבי אשר יועמד לחברות בקבוצה כתוצאה מהיקף האשראי הכולל שהועמד לקבוצה ולבעל השליטה בה.

17.3.2. לחברה ולחברות מוחזקות בשליטתה התחייבויות כלפי בנקים וגופים מממנים חוץ-בנקאיים, וביניהן התחייבויות לשעבוד שוטף כללי, התחייבויות לשעבוד שלילי, התחייבויות לעמידה ביחסים פיננסיים, עילות פירעון מיידי הכוללות מנגנוני הפרה צולבת (Cross Default), מגבלות על חלוקת דיבידנד, התחייבויות לאי שינוי שליטה ועוד. ראו גם באורים 26(7) ו-27 לדוחות הכספיים של החברה.

לתיאור הלוואות מהותיות שהועמדו לחברה ולחברות מוחזקות ראו סעיף 17.5 להלן.

17.4. מסגרות אשראי - מסגרות האשראי השוטף של הקבוצה (לא כולל מסגרות להעמדת ערבויות) הסתכמו ליום 31.12.2025 בסך של כ-1,406 מיליוני ש"ח, מתוכן סך של 478 מיליוני ש"ח של החברה. מתוך מסגרות אלו ניצלה הקבוצה, ליום 31.12.2025, כ-387 מיליוני ש"ח.

בסמוך למועד פרסום הדוח, מסגרות האשראי השוטף של הקבוצה (לא כולל מסגרות להעמדת ערבויות) הסתכמו לסך של 1,556 מיליוני ש"ח, מתוכן סך של 478 מיליוני ש"ח של החברה. מתוך מסגרות אלו ניצלה הקבוצה בסמוך למועד פרסום הדוח 486 מיליוני ש"ח ולא נוצלו מסגרות על ידי החברה.

להלן פירוט מסגרות האשראי הקיימות והמנוצלות ליום 31.12.2025, לפי חברות (במיליוני ש"ח):

חברה	מסגרת אשראי	נוצלה	יתרה לניצול
שיכון ובינוי בע"מ	478	-	478
שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ	210	(91)	119
שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ	405	(281)	124
סולל בונה	313	(15)	298
סה"כ	1,406	(387)	1,019

17.5. אשראי מהותי

17.5.1. אשראי מהותי שהועמד לחברה

ההלוואות המהותיות שהועמדו לחברה עד ליום 31.12.2025 ולמועד פרסום הדוח הן **אגרות החוב סדרה 8 וסדרה 10 של החברה**. לפרטים ביחס לאגרות החוב, לרבות אמות המידה הפיננסיות ותוצאות חישובן, ראו בסעיף 8 לדוח הדירקטוריון ("פרטים בדבר תעודות התחייבות") ובאור 27 לדוחות הכספיים. נכון ליום 31 לדצמבר 2025 החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות. לפרטים אודות מגבלות חלוקה החלות על החברה מכוח אגרות החוב שהנפיקה החברה, ראו סעיף 8 לדוח הדירקטוריון.

בנוסף, להלן פרטים (במקובץ) בדבר הלוואות נוספות שהועמדו לחברה, אשר עשויות בהתקיים תנאים מסוימים להיות קשורות זו בזו בתניית הפרה צולבת מהותית:

הערות	אמות מידה פיננסיות ואופן חישובן	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025	ההלוואה (במקובץ)
לפרטים ביחס לאגרות החוב ראו בסעיף 8 לדוח הדירקטוריון ("פרטים בדבר תעודות התחייבות") ובאור 27 לדוחות הכספיים (אשר המידע האמור בהם מובא בדוח זה על דרך ההפניה).	במסגרת אגרות החוב האמורות התחייבה החברה לעמוד בהתניות הון עצמי, כאשר בכל אחת מסדרות האג"ח נקבע רף מינימלי שונה. בהתאם להתניות אלו, ההון העצמי של החברה לא יפחת מהסכום המינימלי שנקבע לכל סדרה, כאשר ההתניה המחמירה ביותר דורשת כי ההון העצמי של החברה לא יפחת מסך של 1.45 מיליארד ₪ למשך תקופה של שני רבעונים רצופים. כמו כן, התחייבה החברה כי כל "החובות וההתחייבויות הפיננסיות נטו" (קרי, אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים וכן היתרה הבלתי מסולקת של כל אגרות החוב שבמחזור (קרן בתוספת ריבית והפרשי הצמדה), בניכוי מזומנים ושווי מזומנים, פיקדונות בתאגידים בנקאיים ובטוחות סחירות) ביחס לסך הדוח על המצב הכספי של החברה כפי שידווחו בדוחות הכספיים (המאוחדים) של החברה לא יעלה על 70%. בנוסף, התחייבה החברה כי יחס ההון העצמי (סולו) למאזן לא יפחת מ- 15% למשך תקופה של שני רבעונים רצופים. לתוצאות חישובן של אמות המידה ליום 31.12.2025 ראו בסעיף 8 לדוח הדירקטוריון. ליום 31.12.2025 החברה עומדת בכל אמות המידה הפיננסיות.	יתרת אגרות החוב (סדרות 11-9) הינה כמפורט בסעיף 8 לדוח הדירקטוריון.	אגרות חוב (סדרות 11-9) העמדת כל אחת מאגרות החוב הנ"ל לפירעון מיידי תהווה עילה להעמדה לפירעון מיידי של יתר סדרות אגרות החוב שבמחזור.
ההלוואה בשיעור של פריים במרווח בטווח של 0.5%-1.5% וצפויה להיפרע בינואר 2027. הלוואה שנטלה חברת הפריקט הייעודית (המוחזקת (בעקיפין) על ידי החברה ושיכון ובינוי נדל"ן בחלקים שווים), מתאגידים בנקאיים. העמדה לפירעון מיידי של הלוואה זו עלולה להוות עילה להעמדה לפירעון מיידי של כל סדרות אגרות החוב שבמחזור שהנפיקה החברה	אין	כ- 565 מיליון ש"ח	מימון לרכישת קרקע בפריקט שדה דב א'

ההלוואה (במקובץ)	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025	אמות מידה פיננסיות ואופן חישובן	הערות
מימון לרכישת קרקע בפרויקט שדה דב'	מיליון 566-כ"ח	(1) יחס LTV של עד 79% משווי הקרקע - נכון ל-31.12.2025 היחס גבוה משיעור זה, יחד עם זאת בהתאם להסכמה עם המממנים התקבל ויתור ביחס לסעיף זה נוכח הסדרת התשלומים שנקבע לשנת 2026. (2) יחסים פיננסיים של החברה: א. הון עצמי מינימלי¹ שלא יפחת מ-1,150 מיליון ש"ח - בפועל 5,898 מיליון ש"ח ב. יחס הון עצמי סולו למאזן סול² שלא יפחת מ-15% - בפועל 53.2% ג. יחס חוב פיננסי נטו למאזן³ שלא יעלה על 70% - בפועל 42.4% (3) יחסים פיננסיים של שיכון ובינוי נדל"ן: א. הון עצמי מינימלי⁴ לא יפחת מ-850 מיליון ש"ח - בפועל 2,729 מיליון ש"ח. ב. יחס הון עצמי מתואם למאזן מתואם⁵ שלא יפחת מ-25% - בפועל 34.1%. ג. יחס חוב נטו ל-CAP⁶ נטו⁷ שלא יעלה על 70% - בפועל 61.3%. (4) דירוג אשראי: א. דירוג האשראי של החברה לא יפחת מ-(BBB+) של חברת הדירוג מעלות או דירוג המקביל לו; ב. דירוג האשראי של שיכון ובינוי נדל"ן לא יפחת מ-(A-) של חברת הדירוג מעלות או דירוג המקביל לו. נכון ליום 31.12.25, החברה ושיכון ובינוי נדל"ן עומדות בתנאי דירוג האשראי המפורטים לעיל. יצוין כי העמדה לפירעון מידי של אשראי אחר שנטלה החברה או שיכון ובינוי נדל"ן, אשר עולה בהיקפו המצטבר על 10% מההון העצמי הרלוונטי של כל חברה (החברה או שיכון ובינוי נדל"ן, בהתאם להונה העצמי החשבונאי), עלול להעמיד לפירעון מידי הלוואה זו. נכון למועד הדו"ח אין אשראי שהועמד לפירעון מידי בחברה או בשיכון ובינוי נדל"ן.	ההלוואה בשיעור של פריים במרווח בטווח של 0.4%-1.4% וצפויה להיפרע בינואר 2028. הלוואה שנטלה חברת הפרויקט הייעודית (המוחזקת) (בעקיפין) על ידי החברה ושיכון ובינוי נדל"ן (בחלקים שווים), מתאגיד בנקאי ומגופים מוסדיים. העמדה לפירעון מידי של הלוואה זו עלולה להוות עילה להעמדה לפירעון מידי של כל סדרות אגרות החוב שבמחזור שהנפיקה החברה. לפרטים ראו דיווח מידי מיום 4.7.2022 (אסמכתא: 01-2022-069630).

1 הון עצמי - פירוש, הון התאגיד (לא כולל זכויות שאינן מקנות שליטה) כמדווח בדוחות הכספים המאוחדים המבוקרים או הסקורים של שיכון ובינוי לפי העניין, לתקופה המסתיימת במועד הבדיקה הרלוונטי, לפי כללי החשבונאות.

2 הון עצמי סולו - פירוש, סך ההון המיוחס לבעלי המניות בשיכון ובינוי ובדוחות הכספיים של שיכון ובינוי שלא על בסיס מאוחד; מאזן סולו - פירוש סך המאזן של שיכון ובינוי, כמדווח בדוחות הכספיים של שיכון ובינוי שלא על בסיס מאוחד למועד הבדיקה הרלוונטי.

3 חוב פיננסי נטו - פירוש, סך החובות של שיכון ובינוי בגין אשראי (למעט ערבויות) לזמן קצר מתאגידים פיננסיים, תאגידים בנקאיים ואחרים העוסקים במתן אשראי, בגין אשראי לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים, מתאגידים פיננסיים ואחרים העוסקים במתן אשראי וכן היתרה הבלתי מסולקת (קרן בתוספת ריבית והצמדה) בגין כל אגרות החוב של שיכון ובינוי שבמחזור (הכל כפי שהם רשומים בדוחות הכספיים), בניכוי מזומנים ושוי מזומנים, ניירות ערך סחירים ופיקדונות לזמן קצר ולזמן ארוך בתאגידים בנקאיים (כולל פיקדונות משועבדים, למעט: (1) פיקדונות משועבדים שאינם משמשים כבטוחה לנטילת אשראי; ו-(2) פיקדונות משועבדים כנגד ערבויות, שאינם משמשים בטוחה לערבויות חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), התשל"ד-1974, הכל כפי שהם רשומים בדוחות הכספיים של

שיכון ובינוי לתקופה המסתיימת במועד הבדיקה הרלוונטי). לצרכי הגדרה זו, ניירות ערך סחירים פירושים: ניירות ערך סחירים שמוחזקים על ידי שיכון ובינוי או על ידי חברה המוחזקת על ידה, הרשומים למסחר בבורסה כלשהי ומיועדים למכירה בתוך תקופה של שנה, כולל החזקה בניירות ערך סחירים של חברות בהחזקת שיכון ובינוי המיועדים למכירה בתוך תקופה של שנה, ובלבד שנרכשו לאחר שנרשמו למסחר בבורסה כלשהי (הכל כפי שהם רשומים בדוחות הכספיים של שיכון ובינוי לתקופה המסתיימת במועד הבדיקה הרלוונטי); מאזן – פירושו סך המאזן של שיכון ובינוי כמדווח בדוחות הכספיים המאוחדים של שיכון ובינוי למועד הבדיקה הרלוונטי.

4 הון התאגיד (לא כולל זכויות שאינן מקנות שליטה) כמדווח בדוחות המבוקרים או הסקורים של שיכון ובינוי נדל"ן, לפי העניין לתקופה המסתיימת במועד הבדיקה הרלוונטי לפי כללי החשבונאות.

5 הון עצמי מתואם של שיכון ובינוי נדל"ן – פירושו ההון העצמי בתוספת עודף השווי של נדל"ן להשקעה (הפער בין השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה של שיכון ובינוי נדל"ן כמדווח בדוחות הכספיים של שיכון ובינוי נדל"ן למועד הרלוונטי לבין שוים החשבונאי של נכסים אלו כמדווח בדוחות הכספיים של שיכון ובינוי נדל"ן למועד הבדיקה הרלוונטי בניכוי מס נדחה בגינם); מאזן מתואם – פירושו היקף הנכסים המוצגים בסעיף נדל"ן להשקעה במאזן של שיכון ובינוי נדל"ן, בתוספת עודף השווי של נדל"ן להשקעה כמדווח בדוחות הכספיים של שיכון ובינוי נדל"ן (סולו) למועד הבדיקה הרלוונטי.

6 חוב פיננסי נטו – פירושו, סך כל החובות וההתחייבויות של שיכון ובינוי נדל"ן, ישירים או עקיפים, מכל סוג שהוא (לרבות בגין ערבויות, שעבודים ומשכונות לטובת אחר ובגין כתבי שיפוי להבטחת חובות והתחייבויות מהסוגים כמפורט להלן שניטלו על ידי אחר), כלפי או בגין כל אחד מהבאים: (א) בנקים ומוסדות פיננסיים אחרים; (ב) הנובעים מאגרות חוב מכל סוג שהוא; (ג) בגין הלוואות שנתקבלו או סכומים שגויסו בדרך אחרת ואשר הינם בעלי מאפיינים של נטילת חבות, או שהתוצאה הכלכלית שלהם היא נטילת חבות; (ד) בגין סכומים שנתקבלו כתוצאה ממכירה או ניכיון של חובות חייבים (receivables), חשבונות, שטרות או נכסים פיננסיים אחרים, בתנאים המאפשרים חזרה אל המוכר (recourse) במקרה של אי פירעון במועד; (ה) בגין סכומים שגויסו בעסקאות אחרות ושמוגדרים כחוב פיננסי לפי כללי החשבונאות; בניכוי מזומנים ושווי מזומנים, פיקדונות בבנקים ובמוסדות פיננסיים המורשים על פי חוק לפעול בפעילות פיננסית, השקעות לזמן קצר ובטוחות סחירות, ובכלל זה, פיקדונות ומניות סחירות, ובלבד שאיזה מהנכסים הנ"ל אינו משועבד בשעבוד קבוע או צף או שניתנה ביחס אליו התחייבות לאי משיכתו, והכל כמדווח בדוחות הכספיים של שיכון ובינוי נדל"ן (מאוחדים או סולו, לפי העניין), לתקופה המסתיימת במועד הבדיקה הרלוונטי; CAP נטו – פירושו של חוב פיננסי נטו של שיכון ובינוי נדל"ן בתוספת ההון העצמי של שיכון ובינוי נדל"ן, לפי הדוחות הכספיים של שיכון ובינוי נדל"ן למועד הבדיקה הרלוונטי.

הסכם ההלוואה מורכב ממספר הלוואות הנושאות ריבית צמודה בטווח של 2.15%-2.80% צמוד מדד והלוואות נוספות בריבית נומינלית בטווח של 3.50%-6.35%. חלק מההלוואה נפרעת בחודש ינואר 2027 ויתרת ההלוואה נפרעת לשיעורין עד לחודש דצמבר 2029. העמדה לפירעון מידי של הלוואה זו עלולה להוות עילה להעמדה לפירעון מידי של כל סדרות אגרות החוב שבמחזור שהנפיקה החברה	(1) יחס LTV של עד 60% משווי הנכסים המשועבדים - נכון ל-31.12.2025 54.9%. (2) יחס שירות חוב¹ שלא יפחת מ-1.1: בפועל היחס הינו: כ-1.28. (3) יחס שירות חוב עתידי צפוי שלא יפחת מ-1.1: על פי תוצאות הנכסים ברבעונים האחרונים, ותחזית החברה בקשר עם חידושי חוזים, יציאת וכניסת שוכרים חדשים. למועד הדוח, אמת מידה זו אינה נבחנת. (4) יחס הון עצמי² (לרבות הלוואות בעלים) למאזן לחברה הנכדה שלא יפחת מ-20% - בפועל 60%.	מיליון 593-כ"ח	הלוואה לפעילות שוטפת כנגד החזקות חברה נכדה בקניונים עיר ימים ושער הצפון

¹יחס שירות חוב - התזרים הנקי בארבעת הרבעונים שקדמו למועד הבדיקה שהוא מחולק בחלויות השוטפות בתקופה הזהה.

² הון עצמי - ההון העצמי של החברה הנכדה, על בסיס מאוחד בתוספת הלוואות בעלים, כפי שיקבע בדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה הנכדה.

17.5.2. **אשראי מהותי שהועמד לחברות מוחזקות של החברה** - לא נמצאו הלוואות מהותיות לתאגידים (בשליטה) בהם מחזיקה הקבוצה לגבי חברות מאוחדות. לגבי חברות כלולות ראו הטבלה להלן.

הלוואה	הלווה	מלווה	היקף הלוואות/ מסגרות אשראי	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025	מועדי החזר ההלוואה	ריבית	בטוחות	אמות מידה פיננסיות ואופן חישובן; ועילות פירעון מיידי עיקריות	הערות
חברות כלולות									
אגרות החוב פרויקט הגשרים בפנסילבניה	BPD1 חברת הזכיין אשר בו מחזיקה החברה (בעקיפין) 40%.	מנפיקה - רשות מדינתית פנסילבניה Pennsylvania Economic Development Financing Authority (PEDFA) ⁽¹⁾	חוב Non-Recourse בסך של כ-1.759 מיליארד דולר.	1.759 מיליארד דולר	לפירוט מועדי תשלומי הקרן והריבית, ראו נספח א' שצורף לדיווח מיידי מיום 25.12.2022 (אסמכתא: 2022-01- 121953).	הריבית בגין אגרות החוב תשולם ב- 30 ביוני ו- 31 בדצמבר של כל שנה, החל מיום 30 ביוני 2023 ועד לפירעון המלא של אגרות החוב. לפירוט מועדי תשלומי הקרן והריבית, ראו נספח א' שצורף לדיווח מיידי מיום 25.12.2022 (אסמכתא: 2022-01- 121953)	חברת הזכיין תשעבד ותעניק לסוכן הבטוחות זכויות ב-(א) כל נכסיה וזכויותיה של חברת הזכיין, לרבות כל הזכויות לתשלומי זמינות והכנסות אחרות שייווצרו מהפרויקט, וכן זכויות חברת הזכיין תחת הסכם הקמת הפרויקט וכל ההסכמים המהותיים האחרים בקשר עם הפרויקט; (ב) כל הכספים המוחזקים על ידי סוכן הבטוחות בהתאם להוראות ההסכם עם סוכן הבטוחות. כמו-כן, נקבע כי חברת הבת ושותפותיה בפרויקט, ישעבדו לטובת סוכן הבטוחות את כל זכויות הבעלות שלהן בחברת הזכיין עבור מחזיקי אגרות החוב ⁽²⁾ . ההלוואות הינן non-recourse	במסגרת הסכמי המימון, ניתנו מצגים שונים מטעם חברת הזכיין וכן נקבעו עילות להעמדה לפירעון מיידי של ההלוואה כמקובל (אסמכתא: 2022-01- 121953) (כגון, בין היתר, אי תשלום במועד, הפרת מצגים וביאור והתחייבויות, הליכי חדלות פירעון, אי עמידה בהתניות פיננסיות שנקבעו וכו"ב). יחס כיסוי לשירות החוב (Debt Service Cover Ratio) - לא יפחת מ- 1.00. ⁽³⁾ בנוסף, קיימות תניות Cross Default בין הסכמי המימון לשטר הנאמנות, כמקובל בהסכמים מסוג זה ⁽⁴⁾ . רלוונטי רק בתקופת התפעול. ⁽³⁾	לפרטים ראו דיווח מיידי מיום 25.12.2022 (אסמכתא: 2022-01- 121953)

⁽¹⁾ הנפקת אגרות חוב בוצעה על ידי רשות מדינתית של פנסילבניה Pennsylvania Economic Development Financing Authority (PEDFA), וזאת באמצעות תשקיף שפורסם ביום 2 בדצמבר 2022, כאשר ייעוד תמורת ההנפקה הינו מימון עלויות הפרויקט, לרבות עלויות הקמה, עלויות מימון ועלויות נוספות. תמורת אגרות החוב הזורמה לחברת הזכיין. בד בבד עם השלמת התשקיף וחתירתו של שטר נאמנות עם נאמן לאגרות החוב, נחתמו הסכמי המימון בין המנפיקה לבין חברת הזכיין.

⁽²⁾ יצוין, כי בהתאם להוראות הסכמי המימון, להבטחת אגרות החוב המונפקות כעת וכל אגרות חוב נוספות באותה דרגה שעשויות להיות מונפקות בעתיד, המנפיקה תשעבד, תעביר ותמחה לנאמן וסוכן הבטוחות, לטובת מחזיקי אגרות החוב: (א) כל זכות, בעלות ואינטרס של המנפיקה (למעט זכויות שמורות מסוימות) מכוח הסכמי המימון וכל הסכם הלוואה משלים (ככל שיהיה); (ב) כל הכספים מעת לעת בקרן שירות החוב וחשבוניות וקרנות נוספים שיוחזקו על ידי הנאמן תחת הסכמי המימון; (ג) כל בטוחה שתינתן לסוכן הבטוחות לטובת המנפיקה תחת מסמכי מימון הפרויקט; ו-(ד) נכסים, הכנסות, זכויות או קרנות מסוימים אחרים כמפורט בהסכמי המימון.

⁽³⁾ יחסי הכיסוי מחושבים כתזרים הפנוי לשירות חוב (המחושב כמקובל בפרויקטים מסוג זה), ביחס לשירות החוב (קרן וריבית) האמורים להיות משולמים באותה התקופה. בהתאם להוראות הסכם המימון עמידה ביחס הכיסוי אינה נבחנת בתקופת ההקמה, ותתחיל להיבחן בתקופת התפעול.

⁽⁴⁾ יצוין, כי שטר הנאמנות בין המנפיקה לבין הנאמן כולל אף הוא עילות פירעון מיידי, כך שבהתקיים עילת פירעון מיידי כמפורט בטבלה לעיל, יהא הנאמן רשאי לדרוש מהמנפיקה פירעון מיידי של יתרת אגרות החוב שבמחזור (קרן וריבית), כאשר בכפוף לכך שקיימת זכות להעמיד לפירעון מיידי את ההלוואה מכוח הסכמי המימון, וככל שלא ניתן לעשות כאמור רשאי הנאמן לדרוש מ סוכן הבטוחות לממש בטוחות לצורך ביצוע הפירעון המיידי. להלן עילות הפירעון המיידי לפי שטר הנאמנות: (1) אי תשלום במועד של תשלום כלשהו של קרן אגרות החוב או ריבית; (2) הפרת הוראות חוקיות בקשר עם אגרות החוב שלא תוקנה תוך תקופת ריפוי שנקבעה; (3) אירעה עילת פירעון מיידי נמשכת לפי הסכמי המימון.

17.6.

בדיקות וחקירות של רשויות - בחלק מהסכמי האשראי והלוואות של חברות הקבוצה קבועות הוראות לפיהן, בקורות אירועים או בהתקיים נסיבות שיש להם, או שעשויה להיות להם, "השפעה מהותית לרעה" על עסקי תאגידי הקבוצה, רשאים מעמדי האשראי או המלווים, לפי המקרה, לנקוט בסנקציות שונות, וביניהן העמדה לפירעון מידי של יתרות האשראי או הלוואה, ביטול מסגרות, מימוש ביטחונות, חילוט פיקדונות, קריאה לביטחונות נוספים ו/או שינוי לרעה (מבחינת החברה) של תנאי האשראי. החברה אינה יכולה להעריך את מידת החשיפה לנוכח חקירות המשטרה ובדיקות הבנק העולמי ובכלל זה, האם יש באירועים המתוארים בביאור האמור או בהשלכותיהם משום "השפעה מהותית לרעה" אם לאו, לפרטים נוספים ראו באור ג' לדוחות הכספיים.

17.7.

אשראי שנתקבל בין תאריך הדוחות ועד סמוך למועד פרסומם - בתקופה שממועד הדוחות הכספיים ועד סמוך למועד פרסום הדוחות הכספיים, נתקבל על ידי החברה אשראי נוסף, נטו, לרבות אשראי המיועד למימון פרויקטים, בסך של כ-100 מיליוני ש"ח מהמערכת הבנקאית.

17.8.

אשראי בריבית משתנה - להלן אשראי בריבית משתנה בהתאם לדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2025:

מנגנון השינוי	שעור התוספת למנגנון השינוי	טווח הריבית לשנת 2025	סכום האשראי באלפי ש"ח ליום 31.12.2025	שעור הריבית ביום 28.2.2026
פריים +	0.20%-1.32%	6.17%-7.29%	4,230,553	5.70%-6.82%
בנק ישראל +	3.00%-3.00%	7.47%-7.47%	65,060	7.00%-7.00%
יורו + יוריבור	3.90%-3.90%	6.08%-6.08%	209,062	5.91%-5.91%
קרונה צ'כית + פריבור	2.10%-7.00%	5.70%-10.60%	66,636	5.56%-10.46%

* למועד פרסום הדוחות הכספיים, לא קיימות יתרות מהותיות עם מנגנון שינוי לייבור. בהתאם, להערכת החברה, למועד הדוח לקבוצה חשיפה לא מהותית להפסקת השימוש בריבית הלייבור.

17.9.

ערבויות - ראו באור ב.31 לדוחות הכספיים של החברה.

17.10.

שעבודים - ראו באור ג.31 לדוחות הכספיים של החברה.

17.11.

דירוגי אשראי - לפרטים בדבר דירוג אשראי שניתן לאגרות החוב שהנפיקה החברה בישראל ראו בסעיף 8 לדוח הדירקטוריון של החברה לשנת 2025 (בסעיף "פרטים בדבר תעודות התחייבות"). לדירוג התאגיד על ידי מעלות, שלמועד הדוח הינו 'ilA' עם תחזית דירוג יציבה ראו דיווח מיידי מיום 5.3.2026 (מס' אסמכתא: 2026-15-020135).

17.12.

גיוס מקורות מימון נוספים - להערכת החברה, יתכן כי בשנה הקרובה תידרש בחינה, מעת לעת, של הצורך בגיוס מקורות חיצוניים נוספים, תוך התחשבות בצרכי הפעילות השוטפת של החברה, מצב השוק וכל צורך אחר, הכל בהתאם להחלטות שיקבלו הגופים המוסמכים בחברה. עוד יצוין כי לחברה צבר קרקעות גדול וכן אחזקות בחברות ציבוריות ופרטיות שבמקרה הצורך ניתן לממשן.

18. הון חוזר

להון החוזר של הפעילויות ראו סעיפים 7.7, 8.8, 9.10, 10.7, 11.9 ו-12.12 לדוח. להלן פרטים אודות ההבדל בין ההון החוזר בדוחות הכספיים המאוחדים לבין ההון החוזר לתקופה של 12 חודשים:

2025			
סה"כ	התאמות (לתקופה של 12 חודשים)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים המאוחדים (אלפי ש"ח)	
9,879	(627)	10,506	נכסים שוטפים
(8,917)	374	(9,291)	התחייבויות שוטפות
962	(253)	1,215	עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות

2024			
סה"כ	התאמות (לתקופה של 12 חודשים)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים המאוחדים (אלפי ש"ח)	
13,009	(380)	13,389	נכסים שוטפים
(13,567)	125	(13,692)	התחייבויות שוטפות
558	(255)	(303)	עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות

19. מיסוי

19.1. **דיני המס החלים על חברות הקבוצה** - לפרטים בדבר דיני המס החלים על חברות הקבוצה וכן על חברות קשורות המאוגדות בחו"ל אשר עסקיהן מהותיים לקבוצה, ראו באור 29.ב לדוחות הכספיים של החברה.

19.2. **הטבות מס** - לפרטים בדבר הטבות מס, ראו באור 29.ג לדוחות הכספיים של החברה.

19.3. **הפסדים לצרכי מס וזיכויי מס שטרם נוצלו** - לפרטים בדבר הפסדים לצרכי מס שטרם נוצלו וזיכויי מס שטרם נוצלו, ראו באורים 29.ד ו- 29.ה לדוחות הכספיים של החברה.

19.4. **הסבר בנוגע לשעורי המס של הקבוצה** - לפרטים בדבר שוני מהותי בין שעור המס העיקרי של הקבוצה לבין שעורי המס האפקטיביים, ראו באור 29.ו לדוחות הכספיים של החברה.

19.5. **שומות מס** - ראו באור 29.ז לדוחות הכספיים של החברה.

20. סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

20.1. כללי ומדיניות הקבוצה בניהול סיכונים סביבתיים

לפרויקטים ולפעילויות בתחומים השונים אותן מבצעת הקבוצה קיימות השפעות סביבתיות. הקבוצה נוקטת כל העת באמצעים להגנה על הסביבה, לרבות באמצעות קביעת נהלים ותוכנית עבודה בתחום סיכונים סביבתיים, למניעת ולהפחתת מפגעים סביבתיים והשפעות סביבתיות שליליות הנובעים מפעילותה, ככל שישנם, והכל מתוך גישה עקבית של אחריות לסביבה. הקבוצה נוקטת במגוון אמצעים להגנה על הסביבה, כאשר חלקם נדרשים לצורך עמידה בדרישות הדין (להלן: "רף הציות"), וחלקם ננקטים באופן וולונטרי (להלן: "מעבר לרף הציות") כחלק מהמדיניות הסביבתית של הקבוצה. חלק מענפי הפעילות של הקבוצה מוסמך לפי תקן ISO 14001 למערכת ניהול איכות הסביבה. לפרטים נוספים, ראו סעיפים 8.9, 9.11, 10.8, 11.10, 12.2 ו-13.5 בתחומי הפעילות הרלוונטיים של הקבוצה.

מדיניות ניהול סיכונים סביבתיים בקבוצה אומצה על ידי הנהלת החברה כחלק מחזון הפעילות שלה, ותורגמה לנהלים ולצעדים אופרטיביים בחברות הבנות הרלוונטיות, בהתאם לטיב הפעילות. בחברות הבנות של הקבוצה, דיווח על סיכונים סביבתיים מבוצע למנהלי החטיבות הרלוונטיות ו/או להנהלת החברה, ו/או למנהל הראשי, ו/או למחלקה המשפטית כשנדרש טיפול, לפי העניין, ובהתאם למבנה הארגוני הקיים בכל חברה. חלק מענפי הפעילות של הקבוצה בעלי הסמכה לפי תקן ISO 14001 למערכת ניהול איכות הסביבה. לפרטים נוספים, ראו סעיפים 8.9, 9.11, 10.8, 11.10, 12.2 ו-13.5 בתחומי הפעילות הרלוונטיים של הקבוצה.

20.2. דירוג סיכונים סביבתיים ומהותיותם

הקבוצה מבצעת הערכה שוטפת של סיכונים סביבתיים, הן בהיבט של ההשפעה של פעילותה על הסביבה, והן בהיבט של השפעת הסביבה על פעילות הקבוצה. הערכות סיכונים סביבתיים מבוצעות בחברות הבנות הרלוונטיות, לרבות באמצעות סקרי סיכונים סביבתיים בפעילות הבנייה והתשתיות ובפעילות הטיפול במי שפכים.

להערכת החברה, ולאור אופי ומגוון פעילותה, הסיכונים הסביבתיים העיקריים המשפיעים על פעילות הקבוצה מדורגים כדלקמן:

20.2.1. סיכונים בדרגת חומרה בינונית:

אי-עמידה ברישיונות והיתרים סביבתיים - עלול לגרום לעיכובים בפרויקטים, הטלת קנסות והשעיית פעילות. הקבוצה מנהלת סיכון זה באמצעות מעקב שוטף אחר תוקף ההיתרים והרישיונות ועמידה בתנאיהם.

זיהום סביבתי במהלך ביצוע עבודות - זיהום קרקע, מים או אוויר עקב עבודות בנייה ותשתיות. הסיכון מנוהל באמצעות נהלים מחמירים, פיקוח מתמיד ויישום תוכניות ניהול סביבתיים.

התממשות אירועי זיהום במפעלי הקבוצה - במפעלי הבטון, האספלט והטיפול בשפכים. הסיכון מנוהל באמצעות עמידה בהיתרים, תחזוקה מונעת ובקרה שוטפת.

20.2.2. סיכונים בדרגת חומרה נמוכה:

שינויים רגולטוריים - הרחבת חקיקה סביבתית והגברת אכיפה עלולים להגדיל את עלויות הציות. הקבוצה עוקבת באופן שוטף אחר שינויים רגולטוריים ומתכננת התאמות בהתאם.

סיכונים אקלים פיזיים - ראו סעיף 20.2.3 להלן.

20.2.3. סיכוני אקלים והשפעותיהם

בהתאם לעמדת סגל רשות ניירות ערך מ-2024, החברה בחנה את השפעת שינוי האקלים על פעילותה, הן מבחינת השפעת פעילות החברה על הסביבה בהיבט שינוי אקלים, והן מבחינת הסיכונים הפוטנציאליים החלים על פעילות החברה כתוצאה משינוי אקלים.

א. השפעת פעילות החברה על שינוי האקלים:

פעילות הקבוצה בתחומי הבנייה, התשתיות וייצור חומרי גלם לבנייה כרוכה בפליטת גזי חממה, בעיקר כתוצאה משימוש בדלקים ובחומרי גלם אנרגטיים הקבוצה פועלת לצמצום טביעת הרגל הפחמנית שלה באמצעות:

- מעבר לטכנולוגיות ירוקות יותר בפרויקטי האנרגיה (פוטו-וולטאי, אגירה)
- בנייה לפי תקני בנייה ירוקה (ת"י 5281, BREEAM, LEED)
- שיפור יעילות אנרגטית במפעלים
- מחזור חומרים ופסולת בנייה

ב. השפעת שינוי האקלים על פעילות החברה:

הקבוצה בחנה את החשיפה שלה לסיכוני אקלים, הן סיכונים פיזיים והן סיכוני מעבר:

(1) סיכונים פיזיים:

- אירועי מזג אוויר קיצוניים (שיטפונות, חום קיצוני, סערות) עלולים לעכב פרויקטים או לפגוע בתשתיות. להערכת החברה, בהתחשב באופי הפעילות הגיאוגרפית המפוזרת שלה ובהיקף הפרויקטים, סיכונים אלו אינם מהותיים ברמת הקבוצה.
- עליית מפלס מי הים ושינויים במשטר הגשמים עלולים להשפיע על תכנון פרויקטים חדשים. הקבוצה מביאה בחשבון שיקולים אלו בשלבי התכנון.

(2) סיכוני מעבר:

- שינויים רגולטוריים המקדמים הפחתת פליטות (כגון מס פחמן, חוק האקלים) עלולים להגדיל עלויות תפעוליות. הקבוצה עוקבת אחר התפתחויות אלו ומתכננת התאמות. ראו סעיף 20.4 להלן.
- שינויים טכנולוגיים והעדפות שוק בעלי רגישות סביבתית גבוהה יותר - הקבוצה רואה בכך הזדמנות עסקית ופועלת להרחבת הפעילות בתחום האנרגיות המתחדשות והבנייה הירוקה.

להערכת החברה, בשלב זה, השפעת סיכוני האקלים על פעילותה אינה מהותית, וזאת לאור מגוון הפעילות, הפיזור הגיאוגרפי, יכולת ההסתגלות והשקעה בתחומים בעלי רגישות סביבתית נמוכה יותר. החברה תמשיך לעקוב אחר התפתחויות בנושא ולעדכן את הערכתה ככל שיידרש.

20.3. חקיקה סביבתית רלבנטית לתחומי העיסוק של הקבוצה

בשנים האחרונות קיימת הרחבה משמעותית בעיסוק בתחומי הגנת הסביבה בארץ ובעולם. הדבר מתבטא בחקיקה סביבתית חדשה, הרחבת התחולה של חקיקה קיימת והגברת האכיפה בנושאים הסביבתיים. בנוסף,

המודעות הציבורית ההולכת וגוברת כנגד פעילויות שונות הפוגעות בסביבה מובילה להתנגדות ציבורית, להגשת תביעות ועתירות שונות כדי למנוע ולהפחית פעילויות הפוגעות בסביבה.

החוקים הסביבתיים העיקריים הרלבנטיים לפעילות הקבוצה בישראל הם: חוק התכנון והבניה, התשכ"ה-1965 ותקנותיו; חוק רישוי עסקים, התשכ"ח-1968 ותקנותיו; חוק החומרים המסוכנים, התשנ"ג-1993 ותקנותיו; חוק אוויר נקי, התשס"ח-2008 ותקנותיו; חוק הגנת הסביבה (פליטות והעברות לסביבה - חובות דיווח ומרשם), התשע"ב-2012 (להלן: "**חוק פליטות והעברות לסביבה**"); חוק מניעת זיהום הים ממקורות יבשתיים, התשמ"ח-1988 ותקנותיו; חוק הגנת הסביבה (המזהם משלם) (תיקוני חקיקה), התשס"ח-2008; החוק למניעת מפגעים, התשכ"א-1961 ותקנותיו; כללי תאגידי מים וביוב (שפכי מפעלים המזרמים למערכת הביוב), התשע"ד-2014; פקודת בריאות העם, 1940 ותקנותיה; וחוק שמירת הניקיון, התשמ"ד-1984 וחוקי פסולת שונים כגון החוק להסדרת הטיפול בארזות, תשע"א-2011.

חלק מן החוקים שלעיל, מקימים חובה להחזיק בהיתרים או ברישיונות סביבתיים או כאלה שכוללים תנאים סביבתיים. אי-עמידה בחוקים ובתקנות הנ"ל עלולה לגרום לנזק סביבתי (לרבות מפגעי ריח, זיהום קרקע או זיהום מי תהום, רעש בלתי סביר), להטלת קנסות על הקבוצה ולפגיעה במעמדה. הקבוצה שואפת לעמוד בהוראות ההיתרים והרישיונות הללו באופן שוטף ולהחזיקם בתוקף.

20.4 פירוט הסיכונים הסביבתיים, ניהולם וההשפעות הסביבתיות של פעילות הקבוצה, לפי תחומי הפעילות

20.4.1 יזמות ותפעול נדל"ן וקבלנות תשתית ובנייה בישראל - במסגרת פעילות זו, נדרשת הקבוצה לבחון את ההשפעות הסביבתיות של פעילותה - בשלב התכנון של הפרויקטים (בפרויקטי יזמות), לאורך תקופת הבנייה וההקמה שלהם (בפרויקטי קבלנות) ובשלב התפעול (ככל שישנו).

בשלב התכנון - ההשפעות והסיכונים הסביבתיים באתרי הפעילות בארץ ובעולם נבחנים בדרך כלל באמצעות תסקירי השפעה על הסביבה¹, ונספחי סביבה ונוף. התסקירים נערכים בהתאם לחוקי התכנון והבנייה והתקנות מכוחם בארץ, ומכוח הוראות הדין החל במדינות בעולם בהן פועלת הקבוצה. מהוראות הדין השונות בארץ ובעולם ומתסקיר ההשפעה על הסביבה נגזרים בדרך כלל ההיתרים, האישורים, ההנחיות ותוכניות הניהול הסביבתיות הנדרשות לביצוע העבודה ולמזעור ההשפעות הסביבתיות ואלו מוטמעות בתכנון המוצע. אלה מחייבים את הקבוצה לתכנן מראש את פעילותה על מנת לצמצם את ההשפעה הסביבתית העלולה להיווצר. ייתכנו מקרים בהם גילוי ממצאים מסוימים טרם תחילת הפעילות או במהלכה עלול לעכב את קבלת ההיתרים הנדרשים או את ביצוע העבודה, עד להסרת הסיכון הסביבתי. הליכי התכנון הסביבתי של פרויקטי תשתית בדרך כלל יהיו מורכבים יותר, שכן במקרים רבים עבודות אלה מבוצעות בשטחים פתוחים, ומכאן שההשפעות הסביבתיות על תוואי השטח רבות יותר (חי, צומח, קרקע, מקורות מים ועוד).

בשלב הבנייה וההקמה - הקבוצה מקפידה לעמוד בהוראות הרגולציה הסביבתית הקשורות להליכי הבנייה והקמת התשתיות בארץ ובעולם. כך למשל הקבוצה נדרשת להחזיק בהיתרי בנייה, חפירה או כרייה שבחלקם כוללים גם הוראות סביבתיות. במהלך תקופת הבנייה וההקמה, החברה נותנת דעתה למכלול ההיבטים הסביבתיים המתעוררים, אשר בחלקם מצויים ברמת רף הציות בארץ ובמדינות הפעילות, ובחלקם מצויים מעבר לרף הציות, ובכלל זה: מניעת אבק, מטרדי ריח, זיהום אוויר או מטרדי רעש; איסוף פסולת מסוגים שונים ופינויה לאתרי מחזור, טיפול והטמנה מורשים (לרבות פסולת בנייה ופסולת מסוכנת) ופינוי עפר; עיסוק בדלקים, בשמנים ובחומרים מסוכנים באופן המונע זיהום קרקע ומים; השפלת מי תהום; שיקום אתרים לאחר סיום הפעילות בהם, שימור המגוון הביולוגי ועוד. ברבים מהפרויקטים בארץ ובעולם ממונה גורם שתפקידו,

¹ בתכנון של פרויקטי יזמות נדל"ן בארץ במקרים מסוימים קובעות ועדות התכנון מסמכים סביבתיים אחרים וזאת חלק התסקיר כאמור. מסקנות מסמכים אלו מוטמעות בהוראות התכנית, ובה נקבעים גם תנאים סביבתיים להיתרי הבניה ולטופסי האכלוס.

בין היתר, לפקח ולוודא כי הדרישות הסביבתיות בהתאם לחוק ולתקינה הסביבתית מיושמות כהלכה. בחלק מהפרויקטים מעסיקה הקבוצה, על פי דרישה חוזית, יועץ מומחה בתחום הגנת הסביבה. בחלק מהפרויקטים של הקבוצה בארץ ובעולם, עקב דרישות מממנים בינלאומיים או מזמיני העבודה, פועלות חברות הקבוצה על פי תכנית ניהול סביבתית (Environmental Management Plan) מפורטת, שבחלקה נמצאת מעבר לרף הציות. התוכנית חלה גם על קבלני המשנה של הפרויקט, לפי העניין. בתחום יזמות הנדל"ן בישראל, החל משנת 2008, הקבוצה בונה לפי התקן הישראלי לבנייה ירוקה (ת"י 5281). ביצוע פרויקטים לפי תקן זה מביא לחיסכון בצריכת האנרגיה בפרויקט, להקטנת פליטות גזי החממה הנגרמות באופן עקיף עקב הפעלת הבניין (צריכת חשמל), לצמצום צריכת המים וכיו"ב. כמו כן, פרויקטים שונים של הקבוצה בארץ ובעולם הוסמכו לתקן האמריקני לבנייה ירוקה (LEED) או לתקן הבריטי לבנייה ירוקה (BREEAM). לחטיבות סולל בונה (בניה, כבישים, סביבה, EPC) יש תקן לניהול איכות סביבה **ISO14001**.

בשלב התפעול - החברה מפעילה מספר נכסי נדל"ן מניב ומנהלת את ההיבטים הסביבתיים הכרוכים בתפעולם ובתחזוקתם. כך למשל פעילות הקניונים של הקבוצה מצריכה בין השאר נקיטת פעולות הקשורות לטיפול בשפכים, בפסולת ובקרינה.

20.4.2. ייצור חומרי גלם ואלמנטים לבנייה מתועשת

הקבוצה מייצרת חומרי גלם לבניה ולתשתיות במפעלי הבטון והאספלט שבבעלותה, ואלמנטים לבנייה מתועשת במפעל הטרומי שבבעלותה. מפעלי הקבוצה בישראל נתונים לפיקוח של המשרד להגנת הסביבה, בין השאר באמצעות תנאים מיוחדים ברישיונות העסק. במסגרת פעילותה נדרשת הקבוצה לעמוד בהוראות הרגולציה החלות על מפעליה בארץ ובעולם ולנהל את ההיבטים הסביבתיים הרלבנטיים, כגון פינוי פסולת על סוגיה השונים, הסדרת הטיפול בשפכים ובתשטיפים, מניעת זיהום אוויר ופליטות חלקיקי אבק, שיקום השטח ועוד. במפעלי האספלט נעשה גם שימוש בחומרים מסוכנים, ובכלל זה נדרשת הקפדה על ההנחיות לאחסנת החומרים המסוכנים ולשימוש בהם, למניעת זיהומי קרקע ומי תהום כתוצאה מהשימוש בחומרים מסוכנים, לטיפול בפינוי החומרים המסוכנים בסיום השימוש בהם, וכן קבלת היתרי רעלים לפי הנדרש בדיון. בנוסף, מפעלי האספלט מחויבים בדיווח למשרד להגנת הסביבה, בהתאם לחוק פליטות והעברות לסביבה.

20.4.3. פעילות בתחום האנרגיה

במסגרת פעילותה בתחום, הקבוצה רוכשת ו/או יוזמת, מקימה ומפעילה פרויקטים בתחום האנרגיה, הכוללים, למועד הדוח, פרויקטים של ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית חלקם בשילוב רכיב לאגירת חשמל (PV) בישראל, בארה"ב ובאירופה, פרויקטים של ייצור חשמל באמצעות מערכות גז טבעי (וסולר לגיבוי) (תחנת אורות יוסף, תחנת אורות פנינה ותחנת אתגל המצויה בשלבי הקמה). בנוסף, מחזיקה הקבוצה פרויקט של ייצור חשמל בטכנולוגיה תרמו-סולארית (פרויקט הקבוצה באשלים), פרויקט אגירת אנרגיה באמצעות סוללות בארה"ב, אגירת אנרגיה באמצעות חום בפרויקט התרמו-סולארי באשלים ואגירה שאובה בגלבע.

ככלל, תהליך הקמת פרויקטי PV ופרויקטי אגירת אנרגיה באמצעות סוללות כרוכים בהשפעות סביבתיות החורגות מכל פרויקט בניה או תשתית אחר, כמתואר לעיל. בתקופת התפעול, פרויקטי PV ופרויקטי אגירה אינם מייצרים השפעות סביבתיות ניכרות. היבטי איכות הסביבה הנוגעים לפעילות הקבוצה בתחום הפוטו-וולטאי והאגירה כאמור, עשויים לבוא לידי ביטוי בכל הנוגע לתכנון המערכות הפוטו-וולטאיות ומערכות האגירה כאמור, ופינוי בלאי רכיבי המערכות בסיום פעילותן.

הסיכונים העיקריים בהפעלת תחנה תרמו סולארית הינם, סיכוני זרימת שפך אל מחוץ לתחנה, דליפת שמן תרמי ודליפת גז. אופן מניעת הסיכונים הסביבתיים כאמור הינו באמצעות אמצעים שונים, ובין היתר: ביצוע סיורים ע"י מחלקת התפעול מספר פעמים במהלך כל משמרת; הדרכות על נהלי חירום וטיפול בחומרים מסוכנים; תרגול אירועי חומרים מסוכנים באופן שוטף; תחזוקה מונעת ושוטפת לכלל הצידודים בתחנה

(בהתאם לתוכנית שנתית); ביצוע תחקירים והפקת לקחים לכל אירוע שמתרחש; ובדיקות שוטפות לציוד חירום (משטפות עיניים, חומרי ספיגה, גלאי גזים, צמ"א לחירום וכדומה). דרך הטיפול בדליפות כאמור הינה בעזרת הכלה מהירה של מערכות החירום של התחנה (שימוש במאצרות, סגירת ברזים מחדר הבקרה וע"י צוות התפעול), ספיגה של החומרים וריכוזם בשקים המפונים לאתרים מורשים. בנוסף, פליטת מזהמים ומערכת חימום שמן בגז מנוטרת באופן שוטף על ידי מערכת ניטור רציפה, כך שהנתונים מגיעים ישירות למשרד להגנת הסביבה, וכן מתבצעות ביקורות שוטפות על ידי המשרד להגנת הסביבה.

ייצור חשמל באמצעות מערכות גז טבעי, כרוך בפליטת חומרים מזהמים, אם כי בהיקפים נמוכים משמעותית מייצור חשמל באמצעות מזוט ופחם. הפעלת מערכות אלו כפופה לקבלה ועמידה בתנאי היתר פליטה מכוח חוק אויר נקי והיתר רעלים, עמידה בתנאים סביבתיים לפי חוק רישוי עסקים, התשנ"ח-1968, התקנות והרישיונות מכוחו ודיווח לפי חוק הגנת הסביבה (פליטות והעברות לסביבה – חובת דיווח ומרשם), התשע"ב-2012. לעניין טיפול בשפכים, בתחנת הכח ברמת חובב השפכים מטופלים פנימית, הם מועברים למתקן ייחודי לטיפול בשפכים הנמצא באתר, כך שהתמלחת הנוצרת בתהליך הוצאת המלחים מהמים המשמשים את תחנת הכח, משמשת להשקיה והרטבת כבישים באתר בהתאם להיתר ההשקיה שקיבלה השותפות. תשטיפי הדודים המשמשים את התחנה מפונים לאתרים מורשים. בתחנת הכוח חגית מזרח נאספים השפכים השונים בבורות מתאימים ומפונים מהתחנה בהתאם להיתרים השונים. בנוגע לתחום האגירה, תהליך הקמת מערכת אגירה מבוססת סוללות ליתיום-יון אינו כרוך בהשפעות סביבתיות החורגות מכל פרויקט בניה או תשתית אחר. בתקופת התפעול, מערכות אגירה מבוססות סוללות אינן מייצרות השפעות סביבתיות ניכרות. היבטי איכות הסביבה הנוגעים לפעילות הקבוצה בתחום האגירה, עשויים להיות בכל הנוגע לתכנון מערכות האגירה ופניו בלאי רכיבי המערכות בסיום פעילותן. פרט להיתרי בניה רישוי וכיו"ב, פרויקט האגירה בארה"ב מחויב לעמידה בתקנות הפדרליות, בתקנות המדינה הרלוונטית וכן לעמידה בחקיקה מקומית שמטרתן שמירה על הסביבה ועל מיני חיות בר, כגון: חוק המים הנקיים, חוק המינים בסכנת הכחדה, חוק אמנת הציפורים הנודדות, וחוק ההגנה על עיט הקירח והעיט הזהוב, חוק איכות הסביבה של קליפורניה וחוק המינים בסכנת הכחדה בקליפורניה, לפרטים נוספים אודות רגולציה סביבתית בתחום האגירה בארה"ב, ראו בסעיף 12.1.1 לדוח.

20.4.4. **התקנת מתקנים סולאריים בבניינים חדשים שאינם למגורים**

ביוני 2025 פורסמו ברשומות תקנות התכנון והבנייה (תכן הבנייה) (בנייה בת קיימה) (תיקון), התשפ"ה – 2025, שנכנסו לתוקף בינואר 2026. ככלל, התקנות מחייבות התקנת מתקנים פוטו – וולטאיים בבניינים חדשים שאינם למגורים וששטח הגג שלהם גדול מ – 250 מ"ר. כמו כן, התקנות מחייבות התקנת מתקן פוטו-וולטאי בהספק של 5 קילו-וואט ביחידות דיור צמודות קרקע כאשר שטח הגג שלהן עולה על 100 מ"ר. בנוסף לכך, התקנות קובעות חובה לביצוע הכנות להתקנת מתקנים סולאריים, בבנייני מגורים חדשים ששטח הגג שלהם עולה על 250 מ"ר.

20.4.5. **אסדרה סביבתית משולבת**

בחודש יולי 2024 התקבל במליאת הכנסת, חוק הגנת הסביבה (ייעול הליכי רישוי סביבתי) (תיקוני חקיקה), התשפ"ד-2024 (להלן: "**חוק רישוי סביבתי משולב**"). ביסודו, האחדה של שלושת ההיתרים הסביבתיים המרכזיים: היתר פליטה לאוויר (מכוח חוק אוויר נקי, התשס"ח-2008), היתר רעלים (מכוח חוק חומרים מסוכנים, התשנ"ג-1993) והתנאים הסביבתיים ברישיון העסק (מכוח חוק רישוי עסקים, התשכ"ח-1968).

החידושים של חוק הרישוי הסביבתי המשולב כוללים – בקשה להיתר פליטה אחוד לבעלי מקור פליטה טעון היתר שהפעילות שהוא מבקש לבצע במקור הפליטה, טעונה, נוסף על היתר הפליטה, גם היתר רעלים או שנדרש לגביה אישור מאת נותן האישור לשם מתן רישיון לפי חוק רישוי עסקים; בקשה להיתר רעלים אחוד לעסוק ברעל בעל תכונות סיכון, בעיסוק הטעון היתר רעלים שנדרש לגביו, בנוסף להיתר זה, אישור מאת

נותן האישור לשם מתן רישיון לפי חוק רישוי עסקים. זאת ועוד, במסגרת החוק, הדרישה ליישומה של הטכניקה המיטבית הזמינה (BAT) הורחבה מהיתר פליטה לאוויר בלבד, גם להיתר רעלים ולתנאים הסביבתיים ברישיון העסק.

בהתאם לאמור בדברי ההסבר לחוק, כלל ההסדרים והסמכויות לגבי מקורות פליטה ועיסוק ברעלים הטעונים היתר, לרבות התקנת תקנות, מתן הנחיות, בחינת בקשות או השגות והחלטות בהן, ומן היתרים או אישורים או קביעת תנאים בהם, יופעלו על בסיס גישה סביבתית משולבת ובהתאם לאסדרה האירופית. ביום 31.12.2025 פרסם המשרד להגנת הסביבה את מסמכי האסדרה האירופית שעליה יתבססו גורמי המשרד בהפעלת הסמכויות לפי חוק אוויר נקי וחוק החומרים המסוכנים בהליכי הרישוי של עסקים ופעילויות הטעונים היתרים אחדים ומסמכי אסדרה שאינם אירופים כאשר נמצא שהאסדרה האירופית אינה מתאימה לתנאי הארץ.

כך, בכל שנה, החל מינואר 2027 ועד ינואר 2033, ענפי פעילות ומתקנים שונים המוגדרים בחוק יצטרכו להגיש בקשה להיתר פליטה או היתר רעלים אחד. כיום היתר הפליטה תקף ל-7 שנים והיתר הרעלים תקף עד לשלוש שנים. לפי חוק רישוי סביבתי משולב, ההיתר האחד יהיה תקף תחילה ל-7 שנים. לאחר מכן, בחידוש הבא, הוא יינתן לתקופה של 10 שנים.

20.4.6. מס פחמן

בספטמבר 2024 אישרה מליאת הכנסת את צו הבלו על הדלק (הטלת בלו) (תיקון מס' 2 והוראת שעה מס' 2), ואת צו תעריף המכס והפטורים ומס קנייה על טובין (תיקון מס' 8 והוראת שעה מס' 10), התשפ"ד-2024, במסגרתם הוחלט על הגדלת מס הדרגתית, על דלקים מסוימים, עד שנת 2030. התיקונים נכנסו לתוקף בינואר 2025. בספטמבר 2025 תוקן צו תעריף המכס והפטורים ומס קנייה על טובין (הוראת שעה מס' 11), התשפ"ה-2025.

לפי הנוסח העדכני שנכנס לתוקף, מס הפחמן יוטל בהדרגה החל מינואר 2025 ועד ינואר 2030 על פחם, גז טבעי, מזוט, גפ"מ ופטקוק. בהמשך לכך, ועל מנת לתת מענה לתעשייה המקומית בהסתגלות למס הפחמן ויצירת ודאות עסקית ביחס להשקעות הנדרשות בין השאר עבור תהליכי התייעלות והמעבר לדלקים אלטרנטיביים ושיפור תהליכי הייצור, פורסמו שני מגננונים מקבילים ומשלימים, לסיוע ולהסתגלות התעשייה. מנגנון ראשון יוצר מסלול סיוע לתעשייה ע"י מענקי הסתגלות. המענק נועד לכסות על התשלום העודף של המפעלים בגין מס הפחמן, בקיזוז מקדם התייעלות שגדל מדי שנה במטרה לעודד מעבר לדלקים אלטרנטיביים. המנגנון השני יוצר מסלול סיוע לתעשייה בהפחתת פליטות באמצעות לכידה וסילוק גזי חממה. כך, במקביל למנגנון ההסתגלות, פותח מסלול נוסף שמטרתו לייצר תמריץ משלים למס הפחמן שלא באמצעות הפחתת צריכת דלקים, אלא ע"י מתן תמיכה למפעלים בעבור פעילות יזומה של הפחתת פליטות באמצעות לכידת פחמן שמקורו בתהליך הייצור. המנגנון השלישי שפורסם הינו מסלול סיוע נוסף בדמות מענקי התייעלות בצריכת דלקים וחשמל. המנגנון קובע שני מסלולי סיוע להשקעות בפרויקטים של הסבה והתייעלות בצריכת הדלקים ושל התייעלות בצריכת החשמל, ובכלל זה מסלול סיוע לביצוע פרויקטים להפחתת ישירה בצריכת דלקים וכן, מסלול סיוע נוסף לביצוע פרויקטים בהתייעלות בצריכת חשמל והפחתת גזי חממה. יודגש, כי מסלולי הסיוע הינם מקבילים, כחלק מהרצון לסייע לתעשייה להסתגל לכניסת המס באופן מדורג, תוך תמרוץ וקידום מדיניות של הפחתת פליטות והתייעלות של התעשייה שעושה שימוש בדלקים שהוגדרו במסגרת הצו.

20.4.7. הצעת חוק האקלים

בחודש דצמבר 2024 אישרה ועדת הפנים והגנת הסביבה של הכנסת לקריאה שנייה ושלישית נוסח עדכני להצעת חוק האקלים, התשפ"ד-2024 של המשרד להגנת הסביבה.

מטרת החוק המוצע היא ליצור מסגרת ארגונית מתכללת להתמודדות מדינת ישראל עם משבר האקלים למען הציבור והדורות הבאים, זאת תוך שימת דגש על שני ההיבטים המרכזיים של ההתמודדות הנדרשת במישור הלאומי. היבטים אלה כוללים, בראש ובראשונה, מניעה וצמצום של פליטות גזי חממה על פי יעדים ותוכניות מובנות, בין היתר לצורך יישום מחויבותיה הבינלאומיות של מדינת ישראל מכוח אמנת האקלים. היבט זה, שתכליתו מניעת החרפה של תהליכי שינוי האקלים, כרוך במעבר הדרגתי לכלכלה "דלת פחמן", וזאת ניתן לבצע עקרונית באמצעות פיתוח המשק באמצעות תחליפים בני-קיימא, המבוססים על אנרגיות מתחדשות, כמו גם יצירת מנגנוני תמחור פחמן. ההיבט השני הוא קידום היערכות להשפעות הנובעות משינוי אקלים ולנזקי משבר האקלים, וזאת, בין היתר, על ידי הכנת תוכניות לאומיות לנקיטת פעולות היערכות. אמצעים אלה יושגו בכפוף לשמירת והבטחת אינטרסים חיוניים של מדינת ישראל, ובכלל זה אספקת תשתיות ושירותים באופן סדיר לטובת הציבור, שימור כושר התחרות במשק הישראלי, וכן אינטרסים חיוניים אחרים שהממשלה תקבע בהחלטה.

20.4.8. טיפול בשפכים ובמי תהום

במפעל אלקון בנאות חובב הקבוצה מספקת לחברות תעשייה שירותי טיפול בשפכים תעשייתיים ובפסולת מוצקה (בוצה), המסווגים כפסולת מסוכנת. רישיון העסק של המתקן כולל הוראות סביבתיות שונות לגבי טיפול בפסולת, ניטור ומניעת זיהומי קרקע ומים ועוד. כמו כן, טיפול בפסולת מסוכנת טעון היתר רעלים וכפוף לאישור מנהל רוחבי מטעם הממונה על הנושא במשרד להגנת הסביבה, הקובע בין השאר את סוגי הפסולת ואת מגבלות ריכוזי המזהמים שניתן לטפל בהם במתקן. נוסף על כך, המתקן נדרש להחזיק בהיתר פליטה לאוויר הכולל הוראות בדבר מניעת מטרדי ריח ופליטות של מזהמים. יצוין כי למיטב ידיעת החברה, המועצה המקומית נאות חובב והמשרד להגנת הסביבה מבצעים מעקבים תדירים אחר ההיבטים הסביבתיים של פעילות אלקון. יצוין כי גם בשנת 2023 בוצע מבדק תכנית אכיפה במפעל על ידי חברה חיצונית בו נבדקו עמידת המפעל בדרישות הדין והאישורים המתאימים. בנוסף, אלקון מדווחת באופן שנתי למרשם פליטות לסביבה בהתאם לחוק הגנת הסביבה.

יתר על כן, פעילות הקבוצה בישראל כוללת תכנון, הקמה, תפעול ותחזוקה של מתקנים לטיוב מי בארות המזוהמות בחנקות, מיקרו מזהמים אורגניים ממקור תעשייתי והפיכתם למי שתייה. טיוב מי בארות כרוך בשימוש הכימיקלים ועל כן מתקנים אלו טעונים היתרי רעלים. כמו כן, חלק מרישיונות העסק של מתקנים אלו כוללים הוראות סביבתיות. דוגם מי שתייה מוסמך של הקבוצה מבצע דיגום של מי הבאר ומים המסופקים באופן חודשי בהתאם לתוכנית שנתיית המאושרת על ידי משרד הבריאות, הדגימות נמסרות למעבדה מוסמכת ע"י משרד הבריאות. תוצאות הבדיקות מדווחות ברמה חודשית ללקוחות ולמשרד הבריאות. וכן יחידת ה-EPC בסולל בונה התקינה מערכת בקרה וקריאה מרחוק שמטרתה להתריע מפני תקלות ולהגביר את היעילות לצורכי מעקב וניתוח נתונים באופן שוטף. כאמור לעיל, חלק מן הפעולות הללו מצויות מעבר לרף הציות ומבוצעות על ידי הקבוצה באופן וולונטרי.

20.4.9. זכיינות

הקבוצה שותפה בפרויקטים רבים ומגוונים בתחומי הזכיינות בישראל ובחו"ל, אשר ההשפעות הסביבתיות בהם משתנות לפי סוג ואופי הפרויקט הנדון, מיקום הפרויקט, השלב בו מצוי הפרויקט (הקמה או תפעול), אופן המעורבות בפרויקט (קבלן, בעלים, משתמש), ועוד. הקבוצה מנהלת את הסיכונים הסביבתיים בפרויקטי הזכיינות השונים על פי הפרמטרים המפורטים לעיל בסעיף זה. ככלל, בשלב הקמת הפרויקטים, ההשפעות הסביבתיות של פעילות הקבוצה דומות במהותן לאלה שבהקמת פרויקטים בתחום הנדל"ן והתשתיות כאמור בסעיף 20.4.1 לעיל. בשלב תפעול הפרויקטים, החברה בוחנת את ההשפעות הסביבתיות של כל פרויקט ופועלת בהתאם למידת השליטה שלה בפרויקט, לרגולציה הסביבתית ולרישיונות הסביבתיים הנדרשים. כך למשל, בפרויקטי זכיינות מתחום התעבורה והכבישים בארץ, כפופה החברה להוראות חוק הדרכים (שילוט), התשכ"ו-1966, המסדיר את סוגיית השילוט לאורך הכביש, אופן הצבתו ופינוי שילוט בלתי

חוקי; בפעילות הפעלת הכבישים הקבוצה אחראית על תפעול ואחזקה של כבישים מסוימים ברחבי הארץ אולם היא אינה שולטת על סוגי כלי הרכב או המטענים הנעים בכבישים אלה. בנסיבות אלה, לדעת החברה, היא אינה אחראית למקרים בהם נגרם מפגע סביבתי או בטיחותי עקב הפרת הוראות פקודת התעבורה או הוראות רגולטוריות אחרות על ידי המשתמשים בכביש (למעט האחריות לטיפול בסילוק המפגע בתיאום עם הרשויות הרלבנטיות, אם וכאשר קרה); בפרויקט לטיפול מכני ביולוגי בפסולת עירונית, שמייצר חשמל באמצעות גנראטורים לשריפת ביוגז שמופק מתוך הרכיב האורגני שבפסולת (פרויקט סמארט וויסט בשפד"ן) נדרש רישיון עסק וכן היתר רעלים, היתר פליטה אוויר והיתר השקיה, וקיימת כפיפות למערכת דינים סביבתיים בשל האופי המורכב של המתקן.

דוגמה לפרויקט בו הקבוצה משמשת כמפעילה הוא מרכז ההדרכה של משטרת ישראל בבית שמש (פוליסטי), ולצורך כך היא נדרשת להחזיק ברישיון עסק לכל סוגי הפעילויות במתקן, בהיתר רעלים עבור פעילות המעבדה והבריכה במקום, לטפל בשפכים המיוצרים במקום ועוד; בפרויקטים שבהם קיים מרכיב של ייצור חשמל (כדוגמה בפרויקט סמארט וויסט בשפד"ן שנמצא בשלבי רישוי והקמה) ההשפעות הסביבתיות של הפעילות בהיבט של ייצור החשמל צפויות להיות דומות במהותן לאלה שבפרויקטי האנרגיה. הרגולציה הסביבתית בארה"ב דומה בעיקרה לזו הקיימת בתחום בישראל בשינויים ובהתאמות המחויבים.

20.5. הליכים משפטיים מהותיים הקשורים להגנת הסביבה, למועד הדיווח

20.5.1. ביולי 2019 עמותת אזרחים למען הסביבה הגישה לבית המשפט המחוזי בירושלים תביעה ובקשה לאישורה כתובענה ייצוגית, נגד 30 משיבות ובהן החברה המאוחדת. בתביעה ובבקשה נטען כי המשיבות אחראיות לזיהום אוויר באזור מפרץ חיפה, אשר גרם לתחלואה עודפת במספר מחלות לתושבי האזור. התביעה והבקשה אינן כוללות סכום פיצוי נדרש. בפברואר 2023 החלה שמיעת הראיות בתיק זו הסתיימה ביולי 2023, ונכון למועד הדוח כל סיכומי הצדדים בתיק הוגשו, תוך שיצוין כי המדינה הגישה הודעה במסגרתה טענה כי אין לאשר את התובענה כייצוגית ומשעה שאין לה להוסיף על טענות המשיבות לא הגישה סיכומים מטעמה. בדצמבר 2024, בעקבות פס"ד גלית שטראוס נגד גובראן (בר"ע 3397/23), ובהתאם לרשות שניתנה ע"י בית המשפט, הגישו הצדדים השלמת טיעון ביחס להשלכות פסק הדין על בקשת האישור. לפרטים נוספים ראו באור 31.א לדוח הכספי.

20.5.2. באוקטובר 2020 התקבלה אצל החברה המאוחדת הודעה מטעם משיבות בתביעה ייצוגית אחרת, שהחברה המאוחדת אינה צד לה, שעניינה בטענות לעודף תחלואה במחלות עקב זיהום אוויר באזור מפרץ חיפה. המשיבות בתביעה הודיעו כי בכוונתן להגיש בקשה להתיר להן להגיש הודעת צד ג' נגד החברה המאוחדת וחברות נוספות. החברה המאוחדת והמשיבות הסכימו כי בשלב זה לא תוגש בקשה למתן רשות להגיש הודעת צד ג' נגד החברה המאוחדת. בחודש ינואר 2026 ניתן פסק דין הדוחה את התביעה. לפרטים נוספים ראו באור 31.א לדוח הכספי.

20.5.3. בפברואר 2022 הוגשה נגד החברה וכנגד חברת בת שבבעלותה, בקשה לתובענה ובקשה להכיר בתובענה כייצוגית, כנגד 17 משיבות שונות ביניהן החברה והחברה הבת (להלן: "המשיבות") זאת בטענה כי המשיבות אחראיות, לכאורה, לגרימת זיהום אוויר חמור ואי-נקיטת האמצעים הנדרשים לשמירה על איכות הסביבה וכן למפגעים סביבתיים חמורים, לאור הטיפול בפסולת ציוד חשמלי ואלקטרוני ופסולת סוללות ומצברים. במסגרת הסעדים נתבעו, בין היתר, פיצוי כספי ומתן הוראה למשיבות לשנות את אופן פעולתן כך שייבצעו מחזור מוכר של פסולת של ציוד חשמלי ואלקטרוני ופסולת סוללות ומצברים הנוצרת מהמוצרים שייצרו או ייבאו בהתאם להוראות החוק. באפריל 2023 התקיים קדם משפט בבקשת האישור במסגרתו הורה בית המשפט לצדדים להגיש התייחסותם לגבי פנייה למשרד להגנת הסביבה לצורך קבלת עמדתו בשאלת תחולת החוק לטיפול סביבתי על ציוד מסוג פאנלים סולאריים. ביוני 2023 החליט בית המשפט לבקש מהמשרד להגנת הסביבה את עמדתו באשר לשאלות העוסקות בבסיס בקשת האישור. בדצמבר 2023 הגיש המשרד להגשת הסביבה את עמדתו, במסגרתה הבהיר כי השאלה האם החוק לטיפול סביבתי חל על

פאנלים סולאריים נמצא עדין בבחינה; כי המדובר בסוגיה מורכבת ותוצאות הבחינה אינן צפויות להתקבל בקרוב, וכי במקרים אחרים בהם הייתה אי בהירות לגבי תחולת החוק על ציוד כלשהו, נקבע כי מועד התחולה יהיה ממועד ההכרעה בשאלת התחולה, וכי תידרש בחינה גם להיערכות הנדרשת ליישום החוק. לאור ובהמשך לעמדה שהוגשה על ידי המשרד להגנת הסביבה כאמור, ביום 4 בפברואר 2024 הגישו החברה והחברה האם בקשה לסילוק על הסף של בקשת האישור, ביום 23 למאי 2024 התקיים דיון קדם המשפט במסגרתו ציין בית המשפט הנכבד, בין היתר, כי ייקבעו מועדים לשמיעת ראיות והגשת סיכומים בתיק שבנדון ועל המבקשים להגיש את תשובתם בכתב לבקשות הסילוק. ביום 15 ביולי 2024 הגישו המבקשים תשובה לבקשות הסילוק, באותו יום הורה בית המשפט למבקשים להגיש עמדתם בעניין הפסקת תובענה לפי תקנה 44 לתקנות סדר הדין האזרחי, התשע"ט-2018, וזו הוגשה ביום 9 בספטמבר 2024. נכון למועד הדוח טרם ניתנה החלטה בבקשות הסילוק. לפרטים נוספים ראו באור 31.א לדוחות הכספיים.

20.5.4. בחודש אוגוסט 2024 התקבלה בסולל בונה התראה וזימון לשימוע מטעם המשרד להגנת הסביבה בעקבות הפרות סעיפים הנקובות בחוק רישוי עסקים וחוק אוויר נקי במפעל האספלט במודיעים. ההפרות המפורטות היו חריגה בדיגום שבוצע בספטמבר 2024 ואי ביצוע דיגום דו שנתי כנדרש ברישיון העסק בשנת 2024.

בחודש נובמבר 2024 נערך שימוע במשרד להגנת הסביבה, והוצגה עמדת החברה, כי החריגות שנמצאו בדיגום המדובר היו נקודתיות ולא מייצגות, וכי בדיגומים שבוצעו מאז הדיגום הנ"ל התקבלו ערכים תקינים, וכי החברה ביצעה תוכנית אחזקה כנדרש לתפעול המפעל. בנוגע לטענה כי היה על החברה לבצע שני דיגומים בשנת 2024, הציגה החברה כי בהתאם לתנאי הפליטה בארובה וכמפורט ברישיון העסק, נדרש לבצע דיגום אחד בלבד. הטענות התקבלו ע"י המשרד להגנת הסביבה, ולא בוצעו צעדי אכיפה נוספים.

20.5.5. בחודש דצמבר 2025 הומצאה לחברת אלקון הזמנה לשימוע בגין הפרה לכאורה של הוראות חוק החומרים המסוכנים, חוק אוויר נקי, תנאי היתר הרעלים ותנאי היתר הפליטה שברשותה. השימוע התקיים בינואר 2026, אך טרם התקבלה בו החלטה.

20.6. אירועים סביבתיים בעלי השפעה מהותית על פעילות הקבוצה

למיטב ידיעת הקבוצה ולהערכתה, נכון למועד הדיווח לא אירעו אירועים שגרמו או שצפויים לגרום לפגיעה מהותית בסביבה, ולפיכך לא צפויות השפעות מהותיות על פעילות הקבוצה. כמו כן, נכון למועד הדיווח, ולמעט ההליכים שהוזכרו לעיל, לא קיימים הליכים משפטיים או מנהליים מהותיים הקשורים עם איכות הסביבה אשר חברות הקבוצה או נושאי משרה בכירים בהן הם צד לו.

תשומת הלב לכך שהערכה זו של החברה מסתמכת על הרגולציה הקיימת בעת הדיווח, ואולם השינויים התכופים ברגולציה הסביבתית עלולים להשפיע על פעילות החברה בעתיד, ולחברה אין אפשרות לצפות זאת מראש.

20.7. עלויות סביבתיות מהותיות החלות על הקבוצה

העלויות הסביבתיות הנובעות מפעילותן של החברות הבנות של הקבוצה מנוטרות על ידן באופן שוטף, ובפרט במסגרת הערכת הסיכונים השנתית המבוצעת בחברות הרלוונטיות. על רקע האמור, ובהתבסס על המידע אשר נמסר לחברה בעניין, מבצעת החברה הערכה כוללת של העלויות הסביבתיות בקבוצה ומהותיותן.

בשנים 2023, 2024, ו-2025 הקבוצה נשאה בעלויות סביבתיות בסכומים לא מהותיים, כדלקמן:

א. עלויות למניעה או הפחתה של פגיעה בסביבה: סכומים שהוצאו לרכישת ציוד להפחתת פליטות, תחזוקה מונעת של מערכות סביבתיות, הכשרות עובדים, ייעוץ סביבתי ועמידה בתנאי היתרים - סכומים שאינם מהותיים ברמת הקבוצה.

ב. עלויות לתיקון נזקים שנגרמו לסביבה ושיקומה: לא נרשמו הוצאות מהותיות בגין תיקון נזקים סביבתיים.

ג. קנסות וסנקציות: במהלך התקופה הוטלו על חברות הקבוצה קנסות בסכומים שאינם מהותיים בקשר עם עבירות סביבתיות קלות.

דוחותיה הכספיים של החברה אינם כוללים הפרשה בקשר עם עלויות סביבתיות אחרות החלות על הקבוצה.

עלויות סביבתיות צפויות: למועד פרסום הדוח, לא ידוע לקבוצה על עלויות סביבתיות מהותיות שתצטרך לשאת בהן בשנים 2026 ו-2027, למעט עלויות שוטפות לעמידה בדרישות רגולטוריות וניהול תקין של הסיכונים הסביבתיים בהתאם למדיניות הקבוצה.

21. מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על פעילות הקבוצה

21.1. לתיאור מגבלות החקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים בחברה הנוגעים לחלק מהותי בפעילות הקבוצה ואשר משפיעים עליה באופן מהותי ראו בכל אחד מתחומי הפעילות לעיל.

21.2. **חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות** - בחודש דצמבר 2013 פורסם החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד - 2013 (להלן: "**חוק הריכוזיות**"). להלן תיאור (תמציתי) של עיקר הוראות חוק הריכוזיות שיש להן, או שעשויה להיות להן, השפעה מהותית על עסקי החברה:

ביום 10 באוגוסט 2022 פרסמה הוועדה לצמצום הריכוזיות, הפועלת מכוח חוק הריכוזיות (להלן בסעיף זה: "**הוועדה**") עדכון לרשימת הגורמים הריכוזיים (להלן בסעיף זה: "**הרשימה**") ואשר במסגרתו נכללת החברה (ולפיכך אף כלל התאגידים בקבוצה וכן בעל השליטה בחברה) במסגרת הרשימה, כגורם ריכוזי בהתאם לחוק הריכוזיות. החברה נכללה ברשימה מכוח סעיפים 4 ו-30 לחוק, המתייחסים לגורם ריכוזי ותאגיד ריאלי משמעותי. בהחלטת הוועדה צוין כי הסיבה להכללת הקבוצה ברשימה היא מחזור המכירות הקובע והאשראי הקובע של הקבוצה שחצו בשנת הכספים 2021 את הרף להגדרתן כריאליות משמעותיות. בהמשך לכך, ביום 25 בפברואר 2025 פרסמה הוועדה רשימה מעודכנת בה ממשיכה להיכלל החברה (ויתר הגורמים המוזכרים לעיל), כגורם ריכוזי מכוח הסעיפים לעיל לחוק הריכוזיות המתייחסים לתאגיד ריאלי משמעותי.

בהתאם להוראות חוק הריכוזיות, מאסדר אשר מוקנית לו הסמכות להקצאת זכות (רישיון או חוזה או החזקה משמעותית כהגדרתה בחוק) בתחום תשתית חיונית נדרש בעת קבלת החלטה על הקצאה או על אי הקצאת זכות כאמור לגורם ריכוזי (כהגדרתו בחוק הריכוזיות) לשקול שיקולים של ריכוזיות כלל משקית (שהם, בהתאם לחוק, שיקולים של מניעת הרחבת הפעילות של גורם ריכוזי, בשים לב לתחומי הפעילות הנוגעים לעניין ובהתחשב בזיקה ביניהם) וזאת לאחר שהתייעץ עם הוועדה. לפרטים ראו גם דיווח מיידי מיום 10 באוגוסט 2022 (אסמכתא: 2022-01-101578). עקב הכללתה של החברה ברשימת "הגורמים הריכוזיים", הוראות חוק הריכוזיות עלולות להקשות על החברה לקבל בעתיד זכות בתחום תשתית חיונית ו/או למנוע ממנה קבלת זכות כאמור, וזאת בשל החובה של מאסדר המבקש להקצות זכות בתחום תשתית חיונית כהגדרתה בחוק הריכוזיות (בין היתר, על ידי מתן רישיונות, זיכיונות או התקשרות במכרז) לגופים הנחשבים כ"גורמים ריכוזיים" כמשמעה בחוק הריכוזיות, לשקול (במסגרת שיקולי ההקצאה) גם שיקולים הנוגעים לריכוזיות הכלל-משקית, לרבות בדרך של התייעצות עם הוועדה לצמצום הריכוזיות, שתיעשה באמצעות פנייה בכתב של המאסדר. כמו כן, בהקצאת זכות המנויה ברשימת הזכויות המפורסמת מכוח סעיף 13 של חוק הריכוזיות (לכל גורם ולא רק לגורם ריכוזי), על המאסדר לשקול גם שיקולים של תחרות ענפית, בהתייעצות עם הממונה על התחרות. לפרטים ראו גם בדיון בגורמי הסיכון החלים על החברה, בסעיף 26 לדוח.

כמו כן, מכוח חוק הריכוזיות, תוקנו בין היתר - חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), תשמ"א-1981; חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005, וכן חוק הבנקאות (רישוי), תשמ"א-1981. תיקונים אלה אוסרים על תאגיד ריאלי משמעותי להחזיק בגופי ביטוח, קופות גמל, ותאגידים בנקאיים (ולגופים מסוג זה אסור להחזיק בתאגיד ריאלי משמעותי), בשיעורים מסוימים (לרוב מעל 10%). מגבלות אלה יכולות, בין היתר, להשליך על אפשרותם של גופים מוסדיים ופיננסיים להיכנס כשותפים בפרויקטים בהם החברה מחזיקה, בשל היותה של החברה - "גורם ריכוזי" ו"תאגיד ריאלי משמעותי".

למועד הדוח, אין באפשרותה של החברה להעריך באופן מלא את השפעת הכללתה ברשימה על פעילותה. עם זאת, ככל שהוועדה תקבל החלטה כי על מאסדר רלוונטי לשקול שיקולי ריכוזיות ביחס לחברה בבואו להעניק לה זכות ו/או להתנות הענקה זו בתנאים או להימנע מהענקתה והמאסדר הרלוונטי יחליט כאמור, עקב כך, עלולה להיות לכך השפעה מהותית על החברה, ואולם החברה שומרת לעצמה את הזכות לטעון כנגד החלטה כאמור.

יצוין כי במכרזים בשנתיים האחרונות שבהם השתתפה הקבוצה מאז הכללתה ברשימה לא נפסלה החברה משיקולי ריכוזיות (ראו להלן).

ביום 1 בדצמבר 2021 פורסמו תקנות משק החשמל (קידום התחרות במקטע הייצור) (הוראת שעה), התשפ"ב-2021 (להלן: "תקנות משק החשמל (קידום התחרות)"), אולם תקנות אלה פקעו ביום 31 בדצמבר 2024 ונכון למועד פרסום הדוח טרם הותקנו תקנות חדשות. תקנות משק החשמל (קידום התחרות) חלו על כלל הגורמים הפועלים במשק החשמל ולא רק על גורמים שהוגדרו כגורמים ריכוזיים מכח חוק הריכוזיות, ובהתאם להן נקבע כי לא תינתן לאדם זכות (רישיון ייצור כהגדרתו בחוק משק החשמל) בהתקיים אחד מאלה: (1) אם לאחר ההקצאה יחזיק האדם בזכויות בתחנות כוח הפועלות באמצעות גז טבעי המחוברות לרשת ההולכה שסך הספקן עולה על 20% מההספק המתוכנן לסוג זה של תחנות (על פי התוספת לתקנות הנ"ל, ההספק המתוכנן לתחנות כוח הפועלות באמצעות גז טבעי לשנת 2024 נקבע על 16,700 מגה-וואט; להלן: "ההספק המתוכנן"); (2) אם לאחר ההקצאה יחזיק אדם בזכויות ביותר מתחנת כוח אחת בטכנולוגית אגירה שאובה; (3) אם לאחר ההקצאה יחזיק אדם בזכויות בתחנות כוח הפועלות באמצעות אנרגיית רוח שסך הספקן עולה על 60% מההספק המתוכנן לסוג זה של תחנות (על פי התוספת לתקנות הנ"ל, ההספק המתוכנן לתחנות לייצור חשמל מאנרגיית רוח לשנת 2024 נקבע על 730 מגה-וואט). בהתאם לתקנות משק החשמל (קידום התחרות) "מחזיק בזכות" הוגדר כמי שהינו בעל עניין בתאגיד (כהגדרת המונח "בעל עניין" בחוק ניירות ערך) שלו ניתנה הזכות, כאשר לעניין זה בעל עניין בתאגיד, שהוא בעל עניין בתאגיד שלו ניתנה הזכות, נחשב גם הוא כבעל עניין בתאגיד שלו ניתנה הזכות. במסגרת התקנות הנ"ל הוסמכה רשות החשמל לחרוג מהמגבלות הנ"ל מנימוקים מיוחדים שיירשמו, לאחר היוועצות עם רשות התחרות, ובלבד שסברה כי קיימת תועלת למשק החשמל ממתן הזכות¹. בנוסף, בהתאם לתקנות הנ"ל, רשות החשמל היתה רשאית לשקול שיקולים נוספים ולהחליט שלא לתת לאדם זכות (רישיון ייצור כלשהו, תהיה טכנולוגיית הייצור אשר תהיה) אם סברה כי מתן הזכות עלול למנוע או להפחית את התחרות במשק החשמל, לרבות מידת ההשפעה של החזקות האדם בבעלי רישיונות ייצור אחרים (שאינן עולות החזקה), השפעתן של החזקות של אדם בתאגידים אחרים אשר מוחזקים גם על ידי גורמים אחרים שמחזיקים בזכויות אחרות במשק החשמל, והשפעתן של החזקות של אדם בבעלי רישיונות או חזקות שהוענקו מכוח חוק משק הגז הטבעי, תשס"ב-2002. למיטב ידיעת הקבוצה רשות החשמל שוקדת על הכנת תקנות עדכניות בנושא קידום התחרות במשק החשמל.

ביום 28 בינואר 2025 פרסמה רשות התחרות טיוטה לעיון הציבור של מחקר², שעניינו בהערכת כוח השוק של יצרני החשמל הפרטיים. בעוד שתקנות משק החשמל (קידום התחרות) בחנו את הפגיעה הפוטנציאלית בתחרות בעיקר דרך מדד של נתח שוק של יצרן, המחקר מציע גישה כמותית, שמביאה בחשבון את מאפייני השוק תוך התמקדות בשתי מסגרות ניתוח מרכזיות: ביקוש שיורי תחרותי (CRD) ו-שיורי-משקל קורנו. שיטות

¹ ביום 2 בספטמבר 2024 (טרם פקיעת תקנות משק החשמל (קידום התחרות)) קיבלה רשות החשמל את החלטה מספר 69505 שעניינה "כשירות קבוצת אדלטק-מנורה לקבלת רישיון ייצור במכרז שורק בהיבטי ריכוזיות ענפית, ריכוזיות כלל-משקית וכשירות פלילית", שעסקה, בין היתר, בהיבטי הריכוזיות הכלל-משקית והענפית בקשר עם השתתפותה של קבוצת אדלטק-מנורה במכרז שורק. באשר לשיקולי ריכוזיות כלל-משקית (בחינה שנעשתה לאור היותה של מנורה גורם ריכוזי, קבעה רשות החשמל שאין מניעה לאפשר את השתתפותה של קבוצת אדלטק-מנורה (בין היתר, לאחר שוועדת הריכוזיות החליטה שלא ליעץ בעניין ולאחר שלא נמצאו שיקולים של ריכוזיות כלל-משקית המונעים את השתתפות הקבוצה). באשר לשיקולי ריכוזיות ענפית, קבעה רשות החשמל כי נכון לאשר את עמידתה של קבוצת אדלטק-מנורה בתקנות משק החשמל (קידום התחרות), בכפוף לתנאי שהמליצה רשות התחרות (שעסק במספר המשתתפים במכרז). במסגרת בחינת שיקולי הריכוזיות הענפית על ידי רשות החשמל בהתאם לתקנות משק החשמל (קידום התחרות), קבעה רשות החשמל שקבוצת אדלטק-מנורה לא עומדת בתקנה 2(א) לתקנות האמורות, שכן ככל שתזכה במכרז היא צפויה להחזיק ב-3,591 מגה-וואט אשר מהווים 21.5% מכלל הספק הקבוצה בתוספת הראשונה לתקנות (16,700 מגה-וואט). אולם לאחר מכן רשות החשמל הפעילה את סמכותה מכח תקנה 2(ג) המאפשר לרשות החשמל להעניק זכות גם אם ישנה חריגה ממגבלת ה-20% הקבועה בתקנות האמורות, תוך התייעצות עם רשות התחרות ומנימוקים מיוחדים שיירשמו, ולעניין זה היא בחנה את ההספק הצפוי לקבוצת אדלטק-מנורה (כולל הספק תחנת שוק) אל מול ההספק הצפוי עד לסוף 2030 שלהערכת רשות החשמל יעמוד על 18,926 מגה-וואט, כאשר לפי החישוב האמור היקף ההספק של קבוצת אדלטק-מנורה יעמוד על 19% (שהינו נמוך מהרף הכללי שנקבע בתקנות משק החשמל (קידום התחרות)).

² מחקר להערכת כוח שוק של יצרני חשמל, רשות התחרות: <https://www.gov.il/he/pages/wholesale-electricity>

אלו בוחנות האם ליצרן או לקבוצת יצרנים יש תמריץ ויכולת להפעיל כוח שוק על ידי הפחתת ייצור באופן אסטרטגי כדי להעלות את מחיר החשמל, מבלי לבחון סף אחזקות מסוים, כשהשאלה החשובה היא האם קיימת "שליטה אפקטיבית". בעיקרי הדברים, מסקנת הדו"ח היא כי מוטב לאמץ בדיקות כמותיות כבסיס מרכזי להערכת כוח שוק, כלומר, לבחון את היכולת המעשית להפחית כמות אסטרטגית כדי להעלות מחיר וכן לא להסתפק בתוספת יחידות למשק, שכן הן לא מעלימות את הסיכון להפעלת כוח שוק – אלא מזיזות את טווחי הביקוש שבהם הוא מופיע. יצוין כי רשות התחרות אפשרה לציבור להעביר הערות לטיטוט מסקנות המחקר עד ליום 1 במרץ 2026, ולמועד פרסום הדוח, רשות התחרות טרם פרסמה עדכון למסקנות המחקר בעקבות הערות הציבור וממילא מסקנות המחקר האמור טרם תורגמו להוראות דין מחייבות, ולכן אין באפשרות הקבוצה וחברות הבנות להעריך את השפעתו של המחקר על פעילותן במשק החשמל, אם בכלל.

לפרטים בקשר עם סיכונים לפעילות הקבוצה בקשר עם חוק הריכוזיות ראו סעיף 26.3.1 לדוח.

הערכות החברה ביחס להשפעת הכללתה ברשימה, הינן בבחינת מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכותיה של החברה למועד הדוח, כאשר לחברה אין שליטה על החלטות כאמור אשר תלויות, בין היתר, בנסיבות המסימות של המכרזים הרלוונטיים בהם משתתפת החברה, כאשר הוועדה והמאסדרים השונים הינם גופים שלטוניים בלתי תלויים. הערכות אלה עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה מהותית מכפי שנצפה.

22. הסכמים מהותיים

בנוסף להסכמים המהותיים המפורטים בכל אחד מתחומי הפעילות וביתר חלקי הדוח, להלן יפורטו הסכמים מהותיים שלא במהלך העסקים הרגיל שהחברה ו/או חברות בקבוצה הן צד להם:

22.1. הסכם בעלי מניות בשיכון ובינוי נדל"ן

22.1.1. ביום 31.12.2009 התקשרה שיכון ובינוי נדל"ן בהסכם להקצאת מניות על ידה (אשר תוקן בינואר 2013 ובינוי 2014), לפיו הקצתה שיכון ובינוי נדל"ן מניות המהוות כ- 14.2% ממניותיה (לאחר ההקצאה) לקבוצת "משקיעים מסוגים" (בסעיף זה: "**הסכם בעלי המניות**"). ההקצאה המקורית (של כ-13% ממניותיה) בוצעה תמורת כ- 300 מיליון ש"ח ושיקפה לאותו מועד לשיכון ובינוי נדל"ן שווי, "אחרי הכסף", של כ- 2.25 מיליארד ש"ח. הקצאה נוספת של כ- 1.2% מהון מניותיה המונפק בוצעה בשנת 2014, בתמורה לערכן הנקוב של המניות, וכחלק מהסדר לביטול התחייבות שיכון ובינוי נדל"ן לפעול לרישום מניותיה למסחר בבורסה.

22.1.2. בהסכם ההקצאה התחייבה שיכון ובינוי נדל"ן, בין היתר, כי כל עוד היא חברה פרטית היא תעסוק רק בתחום יזום הנדל"ן ונדל"ן מניב בישראל. בנוסף, התחייבה שיכון ובינוי נדל"ן לאמץ מדיניות דיבידנד לפיה היא תפעל מידי שנה לחלוקה של לפחות 30% מתוך רווחיה השנתיים, בכפוף להוראות כל דין, ליכולתה של שיכון ובינוי נדל"ן לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות, וכן בהתחשב בתוכניות העסקיות ובפעילותה מעת לעת.

22.1.3. כמו-כן, על פי ההסכם, שיכון ובינוי נדל"ן לא תתקשר ולא תבצע את העסקאות הבאות, אלא אם כונסה אסיפה כללית של בעלי המניות בשיכון ובינוי נדל"ן לאישור העסקה, והאסיפה הכללית אישרה את העסקה באותו הרוב הנדרש לאישור עסקאות חריגות לפי סעיף 275 לחוק החברות, תשנ"ט-1999:³

א. העמדת הלוואות ואשראים לחברה ו/או לתאגידים בשליטת החברה ו/או בשליטת בעלת השליטה בחברה, בין לטווח קצר ובין לטווח ארוך, למעט הלוואות ואשראים שעונים על שני התנאים המצטברים הבאים: (א) שיעור הריבית בגין אותם הלוואות או אשראים אינו נמוך משיעור ריבית השוק המקובלת בעת העמדת המימון להלוואות דומות ללווים מסוג החברה הלווים בבנקים מסחריים בישראל; וכן - (ב) סכומם המצטבר (בזמן נתון), של ההלוואות והאשראי הנ"ל, בקיזוז סכומי הלוואות (להבדיל מערבויות) שאפשר והחברה מקבלת, ההלוואה או האשראי הנ"ל תעמיד לשיכון ובינוי נדל"ן ו/או לתאגידים בשליטתה, אינו עולה על 100 מיליון ש"ח, צמוד למדד המחירים לצרכן;

ב. העמדה של ערבויות לטובת החברה ו/או תאגידים בשליטת החברה או החלפה של הערבויות הקיימות או שינוי של היקפן או תוקפן;

ג. שינוי או תיקון של הסכם למתן שירותי הניהול בין שיכון ובינוי נדל"ן לבין החברה, במסגרתו נקבע כי החברה זכאית לקבל משיכון ובינוי נדל"ן, תמורת שירותים שונים שפורטו בהסכם הניהול, את הסכומים הבאים: (א) סך של 1.25% ממחזור ההכנסות הכולל השנתי של החברה על פי הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה; (ב) סך השווה למלוא עלות שכרם של נושאי משרה (אשר אינם נושאי משרה גם בחברה) שתעמיד החברה לשיכון ובינוי נדל"ן במסגרת מתן השירותים, בתפקידי נושאי משרה בכירים, סמנכ"לים וראשי אגפים; וכן - (ג) חלקה היחסי של החברה בעלות של מגוון שירותים.

ד. התקשרות בתנאים נחותים (מבחינת שיכון ובינוי נדל"ן) או בהיקפים גבוהים מההיקפים האמורים להלן עם סולל בונה, לצורך קבלת שירותי קבלנות בניה לשיכון ובינוי נדל"ן: (א) קבלת שירותי קבלנות בניה במחיר הגבוה עד 5% מהמחיר הגבוה ביותר שהוצע לשיכון ובינוי נדל"ן על ידי קבלנים מתחרים, בפרויקטים שמהווים (לפי הנמוך) עד 25% מהיקף הפעילות של שיכון ובינוי נדל"ן עם הקבוצה בעת מסוימת או 10% מהיקף הפעילות של שיכון ובינוי נדל"ן עם קבלני ביצוע בכלל (כולל הקבוצה) באותה עת; (2) קבלת שירותי קבלנות בניה בשלבים מתקדמים בפרויקטים של שיכון ובינוי נדל"ן בהם מתומחרת העבודה על פי התמורה ששולמה בשלבים קודמים של הפרויקט.

במסגרת ההסכם נקבעו גם מגבלות ותנאים שונים בקשר עם העברת מניות שיכון ובינוי נדל"ן, ובכללן: מתן זכות הצטרפות (Tag Along) למשקיעים; מתן זכות לשיכון ובינוי נדל"ן לחייב את המשקיעים (Bring Along) להשתתף במכירת מניות; הגבלת המשקיעים בזכותם להעביר את החזקותיהם בשיכון ובינוי נדל"ן; וכן ניתנה למשקיעים זכות להשתתף בהנפקות פרטיות של מניות שיכון ובינוי נדל"ן, באופן שישמר את שיעור החזקתו של כל אחד מהם כפי שהיה עובר להקצאת המניות בשיכון ובינוי נדל"ן. מעבר לאמור, ניתנה למשקיעים אפשרות להציע את זהותו של משקיף אחד שיצטרף לשיבותיו של דירקטוריון שיכון ובינוי נדל"ן, זאת כל עוד לפחות שניים מהמשקיעים מחזיקים במצטבר 10% או יותר מהון המניות המונפק של שיכון ובינוי נדל"ן.

22.2. הסכם למכירת מניות בשיכון ובינוי נדל"ן והקצאת אופציות בחברה

22.2.1. ביום 29.9.2023 התקשרו החברה ושיכון ובינוי נדל"ן עם גופים מקבוצת כלל חברה לביטוח בע"מ (בסעיף זה: "הרוכשת"), בהסכם לפיו החברה תמכור לרוכשת 24,647,679 מניות של שיכון ובינוי נדל"ן, המהוות

3 יובהר כי ביחס לחלק מההוראות המפורטות בסעיף 22.1.3 זה, הוסכמו שינויים מול בעלי המניות מקבוצת כלל חברה לביטוח, כמפורט בסעיף 22.2 להלן.

כ-8% מהון המניות המונפק והנפרע של שיכון ובינוי נדל"ן בדילול מלא (בסעיף זה: "**המניות הנמכרות**"), וכן תקצה לרוכשת אופציות לא רשומות למסחר של החברה, לרכישת 13,714,286 מניות רגילות של החברה, במחיר מימוש של 11 ש"ח למניה (בכפוף להתאמות), לתקופה של 24 חודשים ממועד השלמת העסקה, אשר התרחשה בפועל ביום 18.10.23 (בסעיף זה: "**מועד ההשלמה**", ו-"**האופציות**", לפי העניין). בתמורה למכירת המניות הנמכרות והקצאת האופציות, שילמה הרוכשת לחברה סך כולל של 400 מיליון ש"ח (בסעיף זה: "**הסכם המכירה**"), באופן שלאחר מכירת המניות הנמכרות מחזיקה החברה בכ- 77.88% ממניות שיכון ובינוי נדל"ן. ביום 16.10.2025 מומשו אופציות לא רשומות למסחר של החברה ל- 13,714,286 מניות רגילות בנות 1 ש.ע.נ. תמורת סך של כ-151 מיליון ש. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידים מן הימים: 1.10.2023, 18.10.2023 ו- 16.10.2025 (מס' אסמכתאות: 2023-01-090841, 2023-01-096004 ו- 2025-01-075634).

22.2.2. במסגרת הסכם המכירה ניתנו על ידי החברה ושיכון ובינוי נדל"ן הצהרות ומצגים מקובלים בעסקה מסוג זה, וכן ניתנו מצגים מקובלים מצד הרוכשת, לצד התחייבות לשיפוי מצד החברה במקרים של הפרת מצגים והתחייבויות בתנאים ובמגבלות שנקבעו לשיפוי בהסכם המכירה. הסכם המכירה כולל גם הסכמות בין החברה לבין הרוכשת ביחס לשיכון ובינוי נדל"ן, שיש בהן כדי לשנות ולהוסיף להסכמות בין הצדדים במסגרת הסכם בעלי המניות המפורט בסעיף 22.1 לעיל, לרבות בקשר לתנאי אישור עסקאות של שיכון ובינוי נדל"ן עם סולל בונה, ובקשר לזכות הצטרפות של הרוכשת למכירת מניות של שיכון ובינוי נדל"ן, בתנאים שנקבעו בהסכם הרכישה.

23. הליכים משפטיים

לפרטים אודות ההליכים המשפטיים, ראו באור 31.א לדוחות הכספיים של החברה.

24. יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

24.1 יעדים ואסטרטגיה עסקית - כללי

24.1.1. הקבוצה נוהגת לבחון את תכניתיה האסטרטגיות מעת לעת ולעדכן אותן בהתאם להתפתחויות בארץ ובעולם ולמגמות מאקרו כלכליות רלוונטיות.

למועד הדוח, האסטרטגיה הינה בהתאם לעקרונות המפורטים להלן:

כללי – הקבוצה ממשיכה במיקוד העסקי והגאוגרפי, בדגש על חיזוק הפעילות בישראל וארה"ב וצמצום הפעילות באזורים הגאוגרפיים האחרים תוך הרחבת שרשרת הערך והמשך הקטנת המינוף הפיננסי. בהתאמה לאסטרטגיה של הקבוצה, בשנת 2025 חתמה הקבוצה על הסכם מחייב למכירת פעילותה בניגריה, עסקה שהושלמה בחודש פברואר 2026. בנוסף, פעלה הקבוצה להקטנת החוב הפיננסי ולשיפור הנזילות ע"י השלמת הכנסת שותפים (50%) בחברות הזכיות של המגה פרויקטים (קריית התקשוב, קמפוס המודיעין ואופק רחב), השלמת הכנסת שותפים (50%) בפרויקט BOT - חניון שניידר ומעונות תל אביב בנוסף, הקבוצה תמשיך ותפעל לשימור ושיפור רמת הציות והמשטר התאגידי.

א. **בתחום הנדל"ן** - הקבוצה תמשיך בפיתוח מואץ של המקרקעין שברשותה באמצעות הסכמי פיתוח עם רשויות מקומיות, קידום תכניות והיתרי בנייה וזאת במקביל לאיתור קרקעות לייזום מגורים ופיתוחן לרבות באמצעות שותפים, בדגש על פרויקטים בהתחדשות עירונית. בנוסף, ממשיכה הקבוצה לפתח פרויקטי דיור להשכרה על קרקעות שבבעלותה וכן מתפעלת את מעונות הסטודנטים הקיימים ובונה מבני מעונות חדשים.

ב. **בתחום האנרגיה** - הקבוצה תפעל לקידום צבר הפרויקטים הקיים ולהגדלת צבר הפרויקטים שלה, במגוון הטכנולוגיות בהן היא פועלת בכל שווקי הפעילות, הן באופן עצמאי והן באמצעות שיתופי פעולה – בישראל, אירופה וארה"ב, באמצעות יזום ופיתוח פרויקטים, רכישת פרויקטים (בשלבים שונים) וזכיה במכרזים (מכרזי חשכ"ל, רמ"י ואחרים). בד בבד מתכוונת הקבוצה להרחיב את פעילותה בתחומים נוספים, כגון: פוטו-וולטאים, אגרי-וולטאי ודו-שימוש, פעילות אספקה ומסחר בחשמל ובגז טבעי, ביצוע פרויקטי ייצור מבוזר (מיקרוגריד) אגירה מאחורי המונה, יזום תחנות כוח בגז טבעי ועוד.

ג. **בתחום קבלנות התשתיות והבניה** - בכוונת הקבוצה להמשיך ולהיות שחקן פעיל ומרכזי בשוק התשתיות הלאומיות בישראל אשר נמצא בתנופה וכן להמשיך ולהרחיב את פעילותה, בהתאם לכך, החברה בוחנת אפשרות להתמודדות במכרזי תשתיות כגון מכרזי המטרו שיפורסמו, בתחום הבניה לשוק הפרטי - למגורים, משרדים ומסחר וכן להעמיק את הכניסה לתחום עבודות הגמר. בהמשך להצלחות בזכייה במגה פרויקטים בשוק האמריקאי בשנים האחרונות, הקבוצה פועלת להעמקת האחיזה בשוק הקבלנות והזכינות האמריקאי בפרויקטים בעלי היקף מהותי במדינות שונות, תוך הגברת הסינרגיה עם תחום הזכינות ותוך שיפור הרווחיות. בתחום הקבלנות בחו"ל (למעט ארה"ב), החברה מצמצמת את הפעילות והיא מתבצעת באוגנדה ובניגריה, כאשר נכון למועד הדוח הושלמה מכירת הפעילות בניגריה.

ד. **תחום הזכינות** - הקבוצה פועלת להרחבת פורטפוליו ההשקעות בפרויקטי תשתית לאומיים מסוג PPP (לרבות פרויקטי BOT) בישראל ובארה"ב. כמו כן, הקבוצה מתמקדת במינוף מומחיותה בניהול ותפעול פרויקטי PPP לצורך השאת ערך ויצירת תזרימי מזומנים יציבים וצומחים לטווח הארוך. הקבוצה תמשיך לבחון הכנסת שותפים בפרויקטים, בין היתר לצורך השאת ערך והקדמת תזרימי מזומנים, הקטנת דרישות הון עצמי והפחתת החוב הפרויקטאלי מהחוב הפיננסי המאוחד נטו של הקבוצה.

24.2. באשר לצפי והתפתחות לשנה הקרובה - בכוונת הקבוצה להמשיך להתמקד בשנה הקרובה, בין היתר, ביצירת וחיזוק הסינרגיה בין חברות הקבוצה, השבחת ההון האנושי הניהולי, שיפור ויעול תהליכי העבודה והעמקת הבקרה, באופן שיתרום לשיפור מעמדה, תוצאותיה ויכולותיה של הקבוצה.

האמור לעיל בקשר עם האסטרטגיה המעודכנת של הקבוצה וצפי ההתפתחות בשנה הקרובה, לרבות אופן יישום האסטרטגיה והתוכניות לשנה הקרובה, כולל מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר מבוסס על כוונותיה, הערכותיה ותוכניותיה של הקבוצה למועד הדוח בלבד. בפועל, האמור לעיל עשוי שלא להתממש, כולו או חלקו, או להתממש במתכונת שונה ובאופן שונה, ובכלל זאת, אין ודאות שהקבוצה תצליח במימוש האסטרטגיה. הדבר תלוי, בין היתר, במצב הכלכלי, לרבות שינויים בתנאי הריבית והאינפלציה, מצב ענף הנדל"ן והתשתיות בישראל ובעולם, מצב שוקי ההון בארץ ובעולם, שינויים גיאוגרפיים, פוליטיים, שינויים בכדאיות הכלכלית, שינויים בתנאי התחרות בשוק ושינויים בשווקים עצמם, שינויים רגולטוריים, וכן כתוצאה מהשפעת גורמי הסיכון האחרים החלים על פעילות הקבוצה, כמפורט בסעיף 26 לדוח.

25. מידע כספי לגבי מגזרים גיאוגרפיים

לפרטים בדבר המגזרים הגיאוגרפיים שבהם פועלת הקבוצה ראו באור 35 לדוחות הכספיים. להסברים בדבר ההתפתחויות ראו הסברי דירקטוריון החברה בדוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד.

26. דיון בגורמי סיכון

בנוסף לגורמי הסיכון המפורטים במסגרת תיאור תחומי פעילות החברה לעיל, להלן עיקרי גורמי הסיכון החלים על הקבוצה:

26.1. גורמי סיכון מאקרו כלכליים

26.1.1. **מדיניות פיסקאלית, מוניטארית ושינויים גיאופוליטיים** - בכל מדינות הפעילות שלה חשופה הקבוצה לשינויים במדיניות הפיסקאלית, המוניטארית ולשינויים גיאופוליטיים. בתוך כך, מדובר בשינויים בתקציבים לפרויקטים, עיכוב כספים, תיעדוף פרויקטי תשתית, מגבלה על תנועות הון, שינויי מיסוי, מגבלות מימון, מגבלות על המרת מטבע, מגבלות על הוצאות מט"ח, שינויים באקלים הביטחוני, מגבלות על הוצאת ציוד או הלאמה של ציוד, נכסים וכדומה.

26.1.2. **סיכונים שוק** - לקבוצה תקבולים, תשלומים, כספי מימון והשקעות הנקובים במטבע חוץ או צמודים אליו, וכן תקבולים ותשלומים הצמודים למחירי חומרי גלם, ביניהם דלק ותוצריו (מזוט), ברזל וכדומה. כמו כן, חלק מפעילות הקבוצה מבוצע במטבעות דולר, אירו, ניירה ופזו קולומביאני בעוד שמטבע הפעילות של הקבוצה הינו בשקלים. בהתאם לשינויים בשע"ח אלו, קיימת השפעה תזרימית וחשבונאית על החברה. בנוסף, במסגרת פעילות מימון, חברות הקבוצה נוטלות ונותנות הלוואות עם שערי ריבית משתנים או צמודים לשינויים בריביות בסיס (לדוגמא, ריביות ממשלתיות) או תלויים במרווחי ריבית ומדדי מחירים שונים. בנוסף, חלק מנכסי הקבוצה והתחייבויותיה הינם במט"ח (בעיקר דולר, אירו, ניירה, ופזו קולומביאני), בעוד שמטבע הפעילות של החברה הינו בש"ח. כתוצאה מכך, הקבוצה חשופה לשינויים בשערי חליפין, במחירי חומרי גלם, בריביות באינפלציה ובמדדים שונים, העשויים להביא לתנודתיות ברמה התזרימית, הכלכלית והחשבונאית. ראו גם סעיף 6 וכן גם באור 33 לדוחות הכספיים.

26.2. גורמי סיכון ענפיים

26.2.1. **שחרור וייעוד קרקעות** - במסגרת פעילות הנדל"ן והזכינות של הקבוצה בארץ ובחו"ל קיימת לקבוצה תלות בשינויים רגולטוריים הקשורים במישרין ובעקיפין לזמינות קרקעות, למחירן ולייעודן. שינויים אלו עלולים לגרום לפגיעה ברווחיות הקבוצה, להתארכות פרויקטים ולפגיעה ביכולת הקבוצה להשיג את יעדיה העסקיים.

26.2.2. **רישיונות ייצור לרשת החשמל** - אי עמידה בדרישות רגולטוריות לקבלת רישיון חיבור לרשת החשמל עלולה לפגוע בלוחות הזמנים או ברווחיות של פרויקטי אנרגיה.

26.2.3. **ירידה בתעריפי החשמל** - לקבוצה תחנות כוח הפועלות בהתאם לכללי הסחר. בהתאם, ירידה בתעריפי ה-SMP או פיקוח על התעריפים המשלימים עלולה לפגוע בהכנסות תחנות הכוח הפועלות מכוח אסדרה זו. לפרטים ראו סעיף 12.1.1 לעיל.

26.2.4. **בטיחות** - היבטי הביצוע של הקבוצה מתקיימים בסביבת עבודה מסוכנת, מורכבת ותהליכית, המושפעת משינויים תכופים בתנאים הסביבתיים ובתנאי מזג האוויר, לצד עבודה עם ציוד כבד וחומרים מסוכנים. מכאן שלקבוצה חשיפה לאובדן בנפש, לפגיעות גוף ולנזקים פיזיים לרכוש, בין היתר כתוצאה מטעויות אנוש, אי ציות להוראות הבטיחות וכשלים הנדסיים.

26.2.5. **היתרים, רישיונות ואישורים** - היבטים רבים של פעילות הקבוצה כרוכים בקבלת היתרים, רישיונות ואישורים שונים, בין היתר הסכמי זיכיון, תכניות עיצוב, היתרי תכנון ובניה ורישיונות עסק. שינויים בתנאי רגולציה הקשורים להיבטים אלו או הפרה של תנאי היתרים, רישיונות ואישורים מצד החברה עלולים לפגוע ברווחיות הקבוצה, בלוחות הזמנים של פרויקטים וביכולתה להשיג את יעדיה העסקיים.

26.2.6. **קבלנים, קבלני משנה וספקים** - הקבוצה חשופה לפגיעה ברווחיותה או ביכולתה לבצע פרויקטים בגין התקשרויות שאינן אופטימליות, ליקויי איכות, אי עמידה בלוחות זמנים, אי עמידה בדרישות חזיות מצד

המזמין, ליקוי או חסר בכיסוי ביטוחי, קשיים פיננסיים, אי עמידה בהוראות בטיחות או חוסר בניסיון מתאים מצד קבלני משנה וספקים.

26.2.7. **תמחור ומודלים** - הקבוצה חשופה לפגיעה ברווחיות או אי זכיה בפרויקטים או לירידת ערך של נכסים כתוצאה מהנחות שגויות, הערכת עלויות בחסר, הערכת תקבולים בעודף, הערכות שגויות בנוגע למרווחי אשראי או לרמות הסיכון או טעויות טכניות וטעויות חישוב. זאת במיוחד לאור העובדה שבחלק מהפרויקטים טווח ההתקשרות עם המזמין הינו לתקופה ארוכה (מעל 20 שנים).

26.2.8. **ניהול וביצוע תהליכים וטעויות אנוש** - הקבוצה חשופה, לפגיעה ביכולת הזכייה בפרויקטים, לגידול בעלויות, לאי עמידה בתנאי התקשרות או לחשיפה לקנסות ועיצומים כתוצאה מטעויות אנוש וליקויים בתהליכי ניהול, ביצוע ובקרה. כגון תכנון, בניה, תפעול נכסים, תהליכים משפטיים, ניהול ספקים וקבלני משנה, כיסויים ביטוחיים, תהליכים הקשורים בחישוב ותשלום מס, תכנון וביצוע של תזרים המזומנים ועוד.

26.2.9. **הון אנושי** - הקבוצה נסמכת במידה רבה על ההון האנושי שלה, ולפיכך מחסור בכוח אדם מקצועי ומיומן, אובדן של אנשי מפתח, שינויים בעלויות כוח אדם, התאגדויות עובדים וכיו"ב עלולים לגרום לפגיעה ברווחיות הקבוצה ולפגיעה ביכולתה להשיג את יעדיה העסקיים.

26.2.10. **משפטי** - טיפול שאינו אופטימאלי בעתירות ובתביעות, פרצות בחוזי התקשרות עם לקוחות, מזמיני עבודה, ספקים, קבלני משנה או שותפים, וכן טיפול שאינו אופטימאלי בניהול קניין רוחני עלולים לגרום לשחיקה ברווחיות החברה.

26.2.11. **הונאות** - 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. בנוסף, מעצם העבודה בשותפויות קיימת חשיפה להונאה של גורמים חיצוניים של כספי השותפויות.

26.2.12. **מעילות** - הקבוצה חשופה לביצוע מעילות מצד עובדים בתהליכים כגון העברות כספים והתקשרויות עם ספקים וקבלני משנה, ניהול תביעות, רכש וניהול מלאי ציוד וחומרי גלם, תשלומי שכר ועוד.

26.2.13. **מערכות מידע וסיכונים סייבר** - תהליכים מהותיים בחברה, ובהם תפעול מתקנים, תכנון פרויקטים, הנדסה, רכש ציוד ומלאי, ניהול כספים וחשבות ועוד, נסמכים על מערכות מידע. בתוך כך חשופה הקבוצה, בין היתר, לסיכון להתרחשות פעילות שנועדה לפגוע בשימוש במחשב או בחומר מחשב השמור בו (להלן: "**אירוע סייבר**"), שעלול להתבטא בשיבוש או השבתה של פעילויות מסוימות, גניבה של נכסים ומידע רגיש, איסוף מודיעין עסקי, לגישה בלתי הולמת למסדי נתונים ולמערכות מידע, לשינויים לא נאותים במבנה מסד הנתונים או בנתונים עצמם, לשינויים בנתונים, לאובדן מידע ולעיבוד מידע לא שלם, מדויק או עדכני. בנוסף, קיימים בנושא זה היבטי ציות, בהם חוקי הגנת פרטיות ו-GDPR (שבהסדרת הפרלמנט האירופי). התממשות גורם סיכון זה עלולה להוביל לפגיעה בפעילות החברה וכפועל יוצא, בתוצאות העסקיות. הגורם האחראי בחברה בכל הנוגע לקביעת ויישום מדיניות ניהול סיכונים סייבר הינו מנהל אבטחת המידע אשר כפוף למנמ"ר הקבוצה. למיטב ידיעת החברה ונכון למועד הדוח, לא התרחשו אירועי סייבר בחברה. החברה פועלת ומיישמת את העקרונות שנקבעו במסמך 'תורת ההגנה בסייבר לארגון' שהופץ ביוני 2021 על ידי מערך הסייבר הלאומי. החברה יחד עם יועציה השונים נוקטת במספר רב של מעטפות הגנה על מנת להגן על הקניין הרוחני ועל מידע של לקוחותיה (לרבות התקפות כופר וסחיטה) בכפוף להוראות הרגולציה השונות, לרבות ביצוע סקר סיכונים תקופתי, כתיבת ואכיפת נהלים, רכישת ביטוחים ועוד. במקביל לשימוש באמצעי הגנה, החברה מפעילה יכולות ניטור, בקרה ומעקב על מנת לזהות בזמן אמת אירועים וחשיפות ולטפל בהם בצורה מיידית. למיטב הבנת החברה, אמצעים אלו הינם אפקטיביים להקטנת ההסתברות להתרחשות תקיפות סייבר. בנוסף לכך, לחברה קיים אתר מרוחק להתאוששות מאסון והחברה מבצעת מעת לעת תרגילי התאוששות ובדיקת כלל המערכות בעבודה מאתר מרוחק. כמו כן, בחברה מותקנים מערכות גיבוי ושלטיה, אשר נמצאות במעגלי רשת החברה, אשר יודעות להתריע בזמן אמת על נזקות וכופרות. חלק מאמצעי ההגנה, הניטור ובקרת הסייבר מבוצעים באמצעות מיקור חוץ, בעיקר בתחומי הניטור, תחזוקה, תמיכה והטמעה של מערכות.

26.2.14. **איכות הסביבה** - הקבוצה מבצעת פעילויות, בהן בניה, סלילה, טיפול בשפכים תעשייתיים, ייצור אנרגיה, אשר עלולות לגרום לנזקים סביבתיים. כתוצאה מכך לחברה חשיפה לקנסות ולעיצומים כתוצאה מאי עמידה בהוראות הרגולציה. לפרטים ראו סעיף 20 לדוח. כמו כן משתנות מעת לעת דרישות סביבתיות הקשורות של חשד לזיהום קרקע כתוצאה משינויים ועדכונים של הנחיות המשרד להגנת הסביבה.

26.2.15. **סיכונים אשראי** - הקבוצה נותנת מעת לעת ללקוחותיה אשראי שאינו מובטח בביטחונות. בנוסף, לחברה פעילות נרחבת מול חברות ביטוח, אשר במסגרתה היא נסמכת על תקבולים מחברות אלו במקרים של אירועים ביטוחיים. היבטים אלו בפעילות חושפים את הקבוצה לחדלות פירעון של הצד השני. לפרטים ראו באור 33 לדוחות הכספיים של החברה.

26.2.16. **הנחות אסטרטגיות** - שגיאה בהנחות האסטרטגיות של החברה, ובתוך כך, אי הכללה של היבטים מסוימים, אי זיהוי של טכנולוגיות חדשות או כניסה או הישארות בפעילויות ברמות רווחיות נמוכות עלולים לפגוע ביכולת החברה בהשגת יעדיה העסקיים.

26.2.17. **יישום אסטרטגיה (סיכונים עסקיים)** - הקבוצה חשופה לסיכונים הקשורים ביכולתה ליישם את האסטרטגיה שהגדירה, ובתוך כך, בין היתר, פעילויות חדשות הדורשות התמחות וניסיון מקומי, חוסר יכולת לעמוד בביקושים, קשיים במימוש נכסים, מיעוט מהלכי יזום ופיתוח עסקי או קושי בהגשת הצעות תחרותיות, קשיים בהקמת וניהול שותפויות אסטרטגיות, אי הצלחה של תהליכי מיזוג ורכישה וקשיים ואתגרים בניהול התקשרויות עם לקוחות. אי הצלחה של מהלכי חדירה או חוסר יכולת לתמוך בתהליכים אסטרטגיים

26.2.18. **ניירות ערך** - החברה הינה חברה ציבורית אשר ניירות ערך שלה נסחרים בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ. ליקויים או עיכובים בדיווחי הקבוצה לשוק ההון עלולים להשית עליה קנסות, תביעות, עיצומים ופגיעה במוניטין.

26.3. גורמי סיכון ייחודיים לקבוצה

26.3.1. **מגבלות רגולטוריות ביחס לקשרים עם גורמים עוינים וחקיקה נגד שחיתות** - הקבוצה עשויה להיות חשופה, בתחומי הפעילות השונים ובמדינות הפעילות השונות בהן היא פועלת, לרגולציה בדבר קיום קשרים עסקיים עם מדינות או גורמים עוינים. הקבוצה נוקטת באמצעים להבטחת עמידתה ברגולציה כאמור, אך לאור פעילותה הנרחבת ועל אף צעדי הזהירות בהם נוקטת, היא עלולה להיות חשופה לסיכון של הפרת חוקים מסוימים ועמידה בפני פעולות אכיפה מכוח רגולציה כאמור, אשר עלולות להשפיע על המוניטין של הקבוצה ועל פעילותה. כמו כן, חברות הקבוצה עלולות להיות חשופות לרגולציה לעניין מניעת שחיתות ושחחד, אשר הפרתה עלולה לגרור סנקציות שונות. בהקשר זה, אימצה הקבוצה באופן וולונטרי תכנית אכיפה פנימית למניעת שחחד ושחיתות ברוח סט ההנחיות שפורסם על ידי ארגון ה-OECD בפברואר 2010¹ לשמירה על הסטנדרטים הגבוהים הנדרשים בנומרות האכיפה, בין היתר, על ידי גופים מממנים.

לחשיפות אפשריות בקשר עם אירועי החקירה והבדיקות, הסדר הטיעון והרשעת חברת הבת במסגרתו, כאמור בסעיף 1.5 לדוח, ראו באור 1.1 לדוחות הכספיים של החברה. ככל שהאירועים המתוארים שם ו/או חלקם ישליכו על הגבלת השתתפות הקבוצה בפרויקטי תשתיות לאומיים, עלולה להיות לכך השפעה מהותית לרעה על תוצאות הקבוצה בעתיד.

סיכונים נזילות - מחסור במזומנים כתוצאה מצמצום מסגרות על ידי המערכת הבנקאית או החוץ בנקאית (כספים וערבויות) על רקע הסדר הטיעון והרשעת חברת הבת במסגרתו או אירועי שחחד ושחיתות. בנוסף עלול להיווצר מחסור במזומנים כאמור כתוצאה מהפחתת החשיפה לקבוצה מצד גורמים מממנים, פגיעה

¹ לנוסח ההנחיות ראו: The OECD good practice guidance on internal controls, ethics and compliance <http://www.justice.gov/criminal/fraud/fcpa/docs/oecd-good-practice.pdf>

במוניטין, ירידת דירוג, אי עמידה בהתניות פיננסיות, הפחתת חשיפה כללית או ענפית, ירידה בשווי נכסי החברה, הכרה בהפסדים, דחיית תשלומים על ידי לקוחות ומזמיני עבודה, האטה במכירות ועוד. לסיכונים אלו השפעה מהותית על יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה ולממש את יעדיה העסקיים.

חוק הריכוזיות – כמפורט בסעיף 21.2 לעיל, נכון למועד פרסום הדוחות, החברה (ולפיכך אף כלל התאגידים בקבוצה וכן בעל השליטה בחברה) נכללת ברשימת "הגורמים הריכוזיים" לפי חוק הריכוזיות, בהתאם להחלטת הוועדה לצמצום הריכוזיות מיום 10.8.2022, ולעדכון ברשימת "הגורמים הריכוזיים" מיום 13.3.2024. בהתאם לחוק, מאסדר אשר מוקנית לו הסמכות להקצאת זכות (רישיון או חוזה או החזקה משמעותית כהגדרתם בחוק) בתחום תשתית חיוני נדרש בעת קבלת החלטה על הקצאה או על אי הקצאת זכות כאשר לגורם ריכוזי, לשקול שיקולי ריכוזיות כלל משקית (שהם, בהתאם לחוק, שיקולים של מניעת הרחבת הפעילות של גורם ריכוזי, בשים לב לתחומי הפעילות הנוגעים לעניין ובהתחשב בזיקה ביניהם) וזאת לאחר שהתייעץ עם וועדת הריכוזיות, אשר בראשה עומדת הממונה על התחרות. ככל שהוועדה תקבל החלטה כי על מאסדר רלוונטי לשקול שיקולי ריכוזיות ביחס לחברה בבואו להעניק לה זכות ו/או להתנות הענקה זו בתנאים או להימנע מהענקתה והמאסדר הרלוונטי יחליט כאמור, עלולה להיות לכך השפעה מהותית על החברה. כמו כן, על המאסדר הרלוונטי לשקול גם שיקולי קידום תחרות ענפית, וכחלק מכך, להתייעץ עם הממונה על התחרות טרם הקצאת זכות באלו מן הזכויות המפורטות ברשימת הזכויות המתפרסמת על-ידי הממונה על התחרות. גם לכך עלולה להיות השפעה מהותית על החברה. כמו כן, מכוח חוק הריכוזיות, תוקנו מספר דברי חקיקה, כגון חוק הבנקאות (רישוי), תשמ"א-1981, חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005 וחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), תשמ"א-1981, באופן כזה אשר דברי חקיקה אלה מטילים מגבלה על תאגיד ריאלי משמעותי מלהחזיק בשיעורים שונים בגופים פיננסיים ומבטחים, וכן מטילים מגבלות על גופים פיננסיים ומבטחים על גופים פיננסיים ומבטחים בתאגידים ריאליים משמעותיים בשיעורים שונים. גם בכך יש כדי להשפיע על פעילות החברה. כמו כן, מכוח חוק הריכוזיות, תוקנו מספר דברי חקיקה, כגון חוק הבנקאות (רישוי), תשמ"א-1981, חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005 וחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), תשמ"א-1981, באופן כזה אשר דברי חקיקה אלה מטילים מגבלה על תאגיד ריאלי משמעותי מלהחזיק בשיעורים שונים בגופים פיננסיים ומבטחים, וכן מטילים מגבלות על גופים פיננסיים ומבטחים מלהחזיק בתאגידים ריאליים משמעותיים בשיעורים שונים. גם בכך יש כדי להשפיע על פעילות החברה.

26.3.2. שותפים - חלק מהפרויקטים של הקבוצה מבוצעים יחד עם שותפים. משכך חשופה הקבוצה לשחיקה ברווחיות ועיכוב בפרויקטים כתוצאה מסכסוך עם שותפים, אי עמידת שותפים בהתחייבויותיהם, חדלות פירעון של שותפים וסיום תקופת התקשרות עם שותפים.

26.3.3. מוניטין - התממשות סיכונים הקשורים, בין היתר באירועים בטיחותיים, ליקויים בפרויקטים, עלולים לגרום לפגיעה במוניטין של הקבוצה או של חברותיה באופן שיביא לפגיעה בביקושים, ביכולת שלה לגייס מימון או ליזכות בפרויקטים.

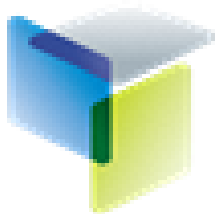
26.3.4. ביטחון - הקבוצה פועלת בין היתר במדינות המתאפיינות ברמת ביטחון שאינה גבוהה, בדגש על מדינות אפריקה ואמריקה הלטינית. הדבר עלול לגרום לאובדן נפש, פגיעות גוף או לנזקים פיזיים לרכוש.

26.3.5. חישוב חביונות מס - חישוב חביונות המס של הקבוצה כרוך בפרשנות וביישום חוקים ואמנות מס מגוונים וממקורות שונים בארץ ובח"ל. עוד יצוין, כי הקבוצה פועלת באמצעות חברות בנות ייעודיות במדינות שונות באירופה, אפריקה ואמריקה, ולפיכך כפופה הקבוצה למספר מערכות דינים שונות ולעיתים סותרות. הערכותיה של הקבוצה בקשר עם דיני המס החלים, עלולות שלא להיות תואמות במלואן להערכות המס והחובות שיוטלו על ידי רשויות המס בארץ ובמדינות הפעילות של הקבוצה. מכאן, שאפשר שהקבוצה תידרש לתשלומים וחובות נוספים או אחרים.

26.4. השפעת גורמי הסיכון על פעילות הקבוצה

בטבלה שלהלן מוצגים גורמי הסיכון שתוארו לעיל על פי טיבם (סיכונים מאקרו כלכליים, סיכונים ענפיים וסיכונים ייחודיים לקבוצה), אשר הוערכה, על ידי הנהלת הקבוצה, מידת השפעתם על סיכוני הקבוצה בכללותה (בחלוקה להשפעה גדולה, בינונית וקטנה) לאחר יישום בקורות.

פירוט			מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות הקבוצה בכללותה
קטנה	בינונית	גדולה	
גורמי סיכון מאקרו כלכליים			
			מדיניות פיסקאלית, מוניטארית ושינויים גיאופוליטיים
	+		סיכוני שוק
גורמי סיכון ענפיים			
	+		שחרור וייעוד קרקעות
	+		רישיונות ייצור למשק החשמל
	+		ירידה בתעריפי החשמל
	+		בטיחות
	+		היתרים, רישיונות ואישורים
	+		קבלני משנה וספקים
		+	תמחור ומודלים
	+		ניהול וביצוע תהליכים וטעויות אנוש
		+	הון אנושי
	+		משפטי
+			הונאות
+			מעילות
		+	מערכות מידע וסיכוני סייבר
	+		איכות הסביבה
+			סיכוני אשראי
+			הנחות אסטרטגיות
		+	יישום אסטרטגיה (סיכונים עסקיים)
+			ניירות ערך
גורמי סיכון ייחודיים לקבוצה			
		+	מגבלות רגולטוריות ביחס לקשרים עם גורמים עיונים וחקיקה נגד שחיתות
		+	סיכוני מילות
		+	חוק הריכוזיות
		+	שותפים
	+		מוניטין
+			ביטחון
+			חישוב חבויות מס



שיכון ובינוי

שיכון ובינוי בע"מ פרק ב' -

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

דו"ח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

לתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

דירקטוריון שיכון ובינוי בע"מ (להלן: "**החברה**") מתכבד להגיש בזה את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה לשנה ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר 2025 (להלן: "**תקופת הדיווח**").

חלק א'

1. כללי

החברה פועלת במישרין ובאמצעות החברות המוחזקות על ידה (ביחד "**קבוצת שיכון ובינוי**" או "**הקבוצה**") בישראל ומחוץ לישראל בשבעה מגזרי פעילות: (1) **קבלנות תשתית ובניה בישראל**; (2) **קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב)**; (3) **קבלנות תשתית ובניה בארה"ב**; (4) **זימות נדל"ן בישראל**; (5) **זימות נדל"ן בחו"ל**; (6) **אנרגיה**; ו- (7) **זכיינות**. בנוסף, קיימות לקבוצה פעילויות שאינן עולות לכדי מגזרי פעילות בדוחותיה הכספיים. ראו באור 35 לדוחות הכספים לשנת 2025.

החברה פועלת במספר מדינות ופעילותה כוללת בעיקר פרויקטים בהיקפים כספיים גבוהים וברמת מורכבות גבוהה, הן למגזר הפרטי והן לציבורי.

פריסת אזורי פעילות עיקריים של הקבוצה בעולם



חלק ב' - גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי של התאגיד

2. אירועים ראויים לציון בתקופת הדוח ולאחר תאריך הדיווח

2.1. במגזר קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב) – מימוש אסטרטגיית היציאה:

הפסקת הפעילות – הפעילות הקבלנית באפריקה, ניגריה, קולומביה וגוואטמלה סווגה בדוח רווח והפסד כפעילות מופסקת. לחברה פעילות רווחית באוגנדה בגין פרויקט שהשלמתו צפויה במהלך שנת 2026 אשר מוצגת בדוחות כספיים אלה במסגרת הפעילות הנמשכת. לפרטים נוספים ראו באור 36 לדוחות הכספיים.

מכירת הפעילות בניגריה – ביום 10 בנובמבר 2025 נחתם הסכם מחייב למכירה "as is" של מלוא החזקותיה של הקבוצה בחברת RCC Nigeria תמורת סך של כ-42.3 מליון דולר ארה"ב ל צד שלישי. טרם ההתקשרות בהסכם למכירת מניות RCC, הוסדר בהסכם בין RCC לבין SBI AG תשלום היתרה הבינחברתית ביניהן בסך נוסף של כ-41.2 מליון דולר ארה"ב. לתאריך המאזן התקבל תשלום של 15 מליון דולר ארה"ב מהיתרה הבינחברתית של RCC ל-SBI AG. ביום 11 בפברואר 2026 התקיימו כל התנאים המתלים והושלם הסכם המכירה, כך שלאחר תאריך המאזן התקבלה מלוא התמורה בגין מכירת מניות RCC וכן הועמדו לטובת SBI AG ערבויות בנקאיות אוטונומיות על ידי בנק בלונדון בדירוג בינ"ל A+ להבטחת יתרת התשלומים של היתרה הבינחברתית בסך של כ-26.2 מליון דולר ארה"ב. סך הנכסים וההתחייבויות של חברת RCC מוצגים בדוחות מאוחדים אלה במסגרת נכסים והתחייבויות המוחזקים למכירה.

החברה המאוחדת צופה כי בדוחות הכספיים של הרבע הראשון של שנת 2026 בו הושלמה העסקה כאמור, יירשם רווח הון בסך של כ-47-37 מליון דולר ארה"ב במסגרת הפעילות המופסקת. מנגד, קרן מהפרשי תרגום בסך של כ-130.9 מליון דולר ארה"ב שנרשמה בעבר לרווח כולל אחר, תיזקף אף היא לשורת הפסד מהפעילות המופסקת במסגרת הוצאות המימון, ללא כל השפעה תזרימית. יודגש כי העברת הקרן מהפרשי תרגום דרך רווח והפסד לא תשפיע על סך ההון העצמי של החברה מכיוון שההשפעה של הקרן נרשמה כבר להון העצמי בעבר. פעולת סיווג זו כאמור איננה תזרימית. בנוסף, העסקה צפויה להניב תזרים מזומנים לאחר מס בסך של כ-77-67 מליון דולר ארה"ב. לפרטים נוספים ראו באור 36 לדוחות הכספיים.

קניה – בתקופות קודמות הגישה חברה מאוחדת תביעות לגביית תשלומים המגיעים לה לפי פסק דין סופי של בית המשפט בקניה. יתרת החוב שטרם נגבתה בגין התביעות הנ"ל הינה בסך של כ-17.8 מליון דולר ארה"ב והחברה המאוחדת ממשיכה לפעול לגביית יתרת החוב. בתקופת הדוח זכתה חברה מאוחדת בפסק דין סופי נוסף בסך של כ-27.3 מליון דולר ארה"ב והחברה החלה לפעול למימוש פסק הדין שנפסק לטובתה. להערכת הנהלת החברה המאוחדת, בשל סיכויי גבייה ביחס לתביעות אלו, קיימת הפרשה נאותה בספרי החברה המאוחדת. בנוסף, בתקופת הדוח חברה מאוחדת הגיעה להסדר תשלומים עם מזמין העבודה לגבי חובות מאושרים בסך של כ-6.8 מליון דולר ארה"ב בגין שני פרויקטים ישנים. נכון לתקופת הדוח שולמו לחברה המאוחדת כ-4 מליון דולר ארה"ב מהחובות המאושרים, והיתרה צפויה להיות משולמת במהלך שנת 2026 בהתאם להסכם עם מזמין העבודה. לפרטים נוספים ראו באור 13.ד.31 לדוחות הכספיים.

חוף השנהב – בהמשך להליכים המשפטיים שהתנהלו בין מזמין העבודה לחברה מאוחדת בקשר לפרויקט לסלילת כביש, הצדדים מנהלים מגעים מתקדמים לפשרה שתכלול בין היתר שחרור של הערבויות שהוצאו בקשר עם הפרויקט ויותר הדדי של הצדדים על כל תביעותיהם. לפרטים נוספים ראו באור 8.א.31 לדוחות הכספיים.

גוואטמלה – חברה מאוחדת השלימה במהלך השנה את גביית כל החשבוניות המאושרים בסך של כ- 10.5 מליון דולר ארה"ב, כך שעובר למועד הדו"ח אין עוד חשבוניות מאושרים שטרם נגבו. החברה המאוחדת ממשיכה לפעול מול מזמין העבודה לאישור סכומים נוספים בגין עבודות נוספות, התייקריות וריביות.

2.2. במגזר קבלנות תשתית ובניה בישראל

הכנסת שותפים בחניון בית חולים שניידר – ביום 18 במאי 2025, השלימה חברה מאוחדת מכירת 50% מהחזקותיה בשותפות חניון בית חולים שניידר לצד שלישי שאינו קשור לקבוצה בתמורה לסך של כ-29 מליון ש"ח (לאחר ניכוי עלויות עסקה של כ-1 מליון ש"ח). כמו כן, פחת החוב הפיננסי המאוחד ברוטו של החברה בכ-120 מליון ש"ח. לפרטים ראו באור 8.ד.31 לדוחות הכספיים.

הסכם פשרה בגין עבודות מוקדמות – במהלך שנת 2025 התקשרה חברה מאוחדת בהסכם לעבודות מוקדמות והחלה בביצוען. מזמין העבודה הודיע על ביטול ההתקשרות וביום 21 בספטמבר הצדדים חתמו על הסכם פשרה שבגינו רשמה החברה בדוחותיה רווח בסך של כ-33 מליון ש"ח. לפרטים ראו באור 9.ד.31 לדוחות הכספיים.

2.3. במגזר קבלנות תשתית ובניה בארה"ב

חתימה על הסכם בקשר עם פרויקט קבלני בארה"ב – בתקופת הדוח חתמה שותפות קבלנית שבה החברה מחזיקה בשיעור של 30% על הסכם עם רשות ממשלתית בארה"ב לביצוע פרויקט קבלני בהיקף של כ-695 מליון דולר ארה"ב כאשר חלק החברה כ-209 מליון דולר ארה"ב. לפרטים ראו ביאור 15.ד.31 לדוחות הכספיים.

קבלת תמריץ וחלוקת חיסכון בגין סיום מוקדם של פרויקט קבלני בארה"ב – שותפות קבלנית שבה מחזיקה החברה המאוחדת בשיעור של 40%, חתמה עם מזמין העבודה, על הסכם לביצוע עבודות להנמכת מנהרת Howard St Tunnel (HST). במסגרת ההסכם נקבע כי השותפות תהיה זכאית לתמריץ בגין השלמה מוקדמת של חלק הפרויקט, אשר תאפשר חידוש מוקדם של תנועת הרכבות במנהרה, וכן להשתתפות בשיעור של 45% מהחיסכון בעלויות הפרויקט ביחס למחיר המקסימלי החוזי המובטח (Guaranteed Maximum Price – GMP). השותפות עמדה בתנאי ההסכם והשלימה את הפרויקט מוקדם מהמתוכנן והראתה חיסכון בעלויות הפרויקט. בהתאם לכך קיבלה החברה, בהתאם לחלקה בשותפות, תמריץ בסך של כ-4 מליון דולר ארה"ב, בגין השלמה מוקדמת כאמור, וכן חלק מחיסכון משותף בעלויות הפרויקט בסך של כ-15.5 מליון דולר ארה"ב. לפרטים ראו באור 16.ד.31 לדוחות הכספיים.

2.4. במגזר זמות נדל"ן בישראל

קרקע במתחם טיילור בירושלים – בתקופת הדוח, חתמה חברה מאוחדת על הסכם עם עיריית ירושלים על הפקעת קרקע במתחם טיילור בירושלים. להערכת החברה המאוחדת ההסכם יתממש במהלך שנת 2026. בכפוף למימוש ההסכם, החברה המאוחדת צפויה לרשום בדוחותיה הכספיים רווח (לאחר מס) בסכום של כ-20 מליון ש"ח. לפרטים ראו באור 18.ד.31 לדוחות הכספיים.

קרקע בפרויקט בראשון לציון – בתקופה הדוח, חברה מאוחדת ביצעה בדיקה לשווי נטו בר-השגה של קרקע בפרויקט בראשון לציון המוחזק כמלאי מקרקעין בלתי שוטף. כתוצאה מהבדיקה, נרשמה הפרשה להפסד צפוי בסך של כ-31 מליון ש"ח, אשר הוכרה כהוצאה בסעיף עלות המכר בדוח רווח והפסד. לפרטים ראו באור 19.ד.31 לדוחות הכספיים.

מיזוג מניות ריט ש.ב. נדל"ן נכסים – ביום 13 בפברואר 2026 התקשרו החברה, וחברה מאוחדת של שיכון ובינוי

נדל"ן בע"מ ("שיכון נדל"ן") וריט ש.ב. נדל"ן (נכסים) בע"מ (המוחזקת על ידי החברה (50%) ועל ידי שיכון נדל"ן (50% בשרשור), להלן: "שיכון ריט", ואשר מחזיקה בפרויקטי דיור להשכרה במתחם שדה דב), עם חברת קונטיניואל בע"מ (להלן: "חברת השלד") במזכר הבנות לא מחייב למיזוג סטטוטורי לפי סעיף 103ב' לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש], תשכ"ג-1963 ("הפקודה") של שיכון ריט עם חברת השלד ("המיזוג")

באופן, שעם ובכפוף להשלמת המיזוג, תחזיק החברה (במישרין ובעקיפין) בכ-89% ממניות חברת השלד, כאשר עם השלמת העסקה יוותר חוב של חברת השלד לבעלי המניות של שיכון ריט בסכום של 30 מליון ש"ח ("מזכר ההבנות").

הצדדים יפעלו להגיע להסכם מחייב בתוך 45 יום ממועד חתימת מזכר ההבנות, שיהיה כפוף לתנאים מתלים וביניהם:

- קבלת "רולינג" (החלטת מיסוי), להנחת דעת הצדדים, למיזוג סטטוטורי של שיכון ריט וחברת השלד לפי סעיף 103ב' לפקודה ("רולינג המס").
- השלמת הערכת שווי בלתי תלויה של שיכון ריט, שלא תפחת מ-270 מליון ש"ח.
- סך המזומנים ושווה מזומנים של חברת השלד במועד השלמת העסקה לא יפחת מ-20 מליון ש"ח.
- הסדרה של המועדים הנדרשים בדין לצורך מעמדה של שיכון ריט כ"קרן להשקעה במקרקעין" (לרבות המועד האחרון לבניית היקף יחידות הדיור הנדרש), בין בתיקוני חקיקה ובין ברולינג המס, באופן שלא ייפגע מעמדה של שיכון ריט (לאחר המיזוג) כקרן ריט.
- קבלת אישור הבורסה לרישום למסחר של המניות שיוקצו בחברת השלד.
- אישור על ידי אורגני חברת השלד של עסקאות בעלי עניין של שיכון ריט ובכללן התקשרות של חברת השלד עם החברה או תאגיד קשור שלה לקבלת שירותי ניהול והתקשרות להקמת הפרויקטים בשדה דב על ידי חברה מאוחדת של החברה.

לפי טיוטת רולינג המס, הנמצאת נכון למועד אישור הדוחות הכספיים בשלבי גיבוש מתקדמים, חתימת מזכר ההבנות תיחשב למועד שבו נרשמו מניות שיכון ריט למסחר (כנדרש לפי הפקודה ביחס לקרנות להשקעות במקרקעין). אולם, אם המיזוג לא יתבצע תוך 90 ימים ממועד מתן רולינג המס, לרשות המיסים תהא הזכות לבטלו למפרע (ובמקרה כזה, תהיה שיכון ריט חשופה להשלכות בשל ביטול הטבות המס של קרן להשקעה במקרקעין, ובכלל זאת לדרישה לתשלום מס רכישה נוסף).

הצדדים הסכימו על תקופת בלעדיות לניהול מגעים במהלך 120 יום ממועד חתימת מזכר ההבנות. יצוין כי ביום 29 במרץ 2026, הסכימו הצדדים למזכר ההבנות להארכה של 30 ימים בלוחות הזמנים שנקבעו במזכר ההבנות, כך שתקופת הבלעדיות תעמוד על 150 ימים ממועד חתימת מזכר ההבנות.

נציין בעניין זה, כי ביום 29 במרץ 2026, עברה במליאת הכנסת בקריאה שניה ושלישית, הצעת החוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 285), התשפ"ו-2026 (להלן: "הצעת החוק"). בהתאם לאמור לעיל, הגדרת "מקרקעין לצורכי דיור להשכרה" הקבועה בהוראת סעיף 2א64 לפקודה תתוקן כך, שבנוסף על התקופות להשלמת הבנייה הקבועות בחקיקה כיום, תהא סמכות למנהל מיסוי מקרקעין להאריך התקופות האמורות בתקופה נוספת שלא תעלה על 3 שנים. לעניין מקרקעין שנועדו להיבנות עליהם מעל 250 יחידות למגורים, תהא סמכות למנהל מיסוי מקרקעין להאריך המועדים בתקופה נוספת שלא תעלה על שבע שנים, מטעמים מיוחדים שיירשמו. בהתאם לתיקון החקיקה, בכוונת החברה לפנות למנהל מיסוי מקרקעין ולבקש להאריך המועדים להשלמת הבניה.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, החברה המאוחדת, בהסתמך על חוות דעתם של יועציה המשפטיים, מעריכה כי היא תעמוד בתנאים הנדרשים בהתאם להוראות פקודת מס הכנסה ביחס לקרנות להשקעות במקרקעין. לפרטים ראו באור 37 (6) לדוחות הכספיים.

היעדר זיהום קרקע במתחם שדה דב – בחודש פברואר 2026 קיבלה חברת הבת שיכון ויניו נדל"ן בע"מ ("חברה מאוחדת") מרשות מקרקעי ישראל ("רמ"י") הודעה אשר נשלחה בנוסח גנרי זהה לכלל היזמים בעלי הקרקעות במתחם שדה דב בנוגע לחשש לזיהום קרקע במתחם שדה דב. עקב כך, ביצעה החברה המאוחדת במתחם שדה דב ב' (מגרש 106) סקר קרקע מקיף על ידי חברה המתמחה בתחום, על פי תכנית סקר שאושרה מראש על ידי המשרד להגנת הסביבה, שממנו עולה כי לא נמצאו במגרש 106 חריגות בריכוזי PFAS בערכי הסף המחמירים ביותר.

בהמשך לכך, ביום 16 במרץ 2026, הודיע המשרד להגנת הסביבה לקבוצה כי הוא מקבל את המלצות הסקר במלואן, כי ניתן להשיב את כלל הקרקע הנחפרת במגרש לכל שימוש וללא מגבלות, כי אין למשרד להגנת הסביבה דרישות נוספות בנוגע לבדיקות ושיקום קרקעות במגרש האמור וכי מיגון מבנים מפני חדירת גזי קרקע יבוצע בהתאם לממצאי סקרים קודמים במידה ונדרש במגרש זה.

יודגש כי ביחס לפרויקט שדה דב א' (מגרש 109) העבודה ממשיכה להתנהל כסדרה, בהתאם לאישורים הסטטוטוריים. קיים היתר בנייה מלא לפרויקט, עבודות החפירה והדיפון בקרקע הסתיימו והקבוצה החלה בביצוע עבודות השלד, באמצעות קבלן ראשי. לפרטים ראו באור 37 (5) לדוחות הכספיים.

חתימה על הסכם להכנסת שותפים במעונות הסטודנטים בתל אביב – ביום 30 בספטמבר 2025 התקשרה חברה מאוחדת בהסכם מפורט ומחייב עם צדדים שלישיים שאינם קשורים לקבוצה למכירת 40% מהזכויות בשותפות מעונות הסטודנטים בתל אביב. התמורה הצפויה הינה בסך של כ-85 מליון ש"ח והיא כפופה למנגנוני התאמת תמורה שהוגדרו בהסכם. כמו כן יפחת החוב הפיננסי המאוחד ברוטו של החברה בכ-394 מליון ש"ח נכון ליום 31 בדצמבר 2025. השלמת העסקה כפופה להתקיימות של תנאים מתלים, קבלת אישורים רגולטוריים, אישורי צדדים שלישיים והשלמת ביצוע הגדלת מינוף בחוב הבכיר בפרויקט. עוד סוכם כי המועד האחרון המחייב להתקיימות התנאים המתלים להשלמת העסקה הינו 31 במאי 2026.

בטרם השלמת העסקה, השותפות צפויה לבצע חלוקת רווחים בסכום של כ-165 מליון ש"ח, וזאת באמצעות ביצוע הגדלת מינוף בחוב הבכיר בפרויקט. להערכת החברה ובהתאם לאומדניה, בכפוף להשלמת העסקה, החברה צפויה לרשום בדוחותיה הכספיים במהלך של הרבע השני של שנת 2026, רווח (לאחר מס) של כ-135 מליון ש"ח. הרווח כאמור נובע ברובו משערוך יתרת ההשקעה (60%) לשווי הוגן, בשל איבוד שליטה חשבונאית וכן ממכירת הזכויות הנמכרות. התזרים הנקי (לאחר מס) שצפוי להיווצר לחברה המאוחדת מהתמורה בגין הזכויות הנמכרות וחלוקת הרווחים כאמור, מוערך בכ-230 מליון ש"ח. להערכת החברה, השלמת העסקה, ככל שתושלם, צפויה להתרחש במהלך הרבע השני של שנת 2026.

החברה סיווגה בדוחותיה הכספיים את סך הנכסים וההתחייבויות של השותפות כמוחזקים למכירה. לפרטים ראו באור 20.ד.31 לדוחות הכספיים.

2.5. במגזר זמנות נדל"ן בחו"ל

התנהלות מול השותף בפולין - החל מחודש דצמבר 2024 נודע לחברה כי שותפה העסקי בשיעור של 25% בחברה המחזיקה בחברות הפרויקט בפולין, רשם, לפי דעתם של היועצים המשפטיים של החברה, בניגוד לחוק, משכון לטובתו, בין היתר, על מניות של 3 חברות פרויקט וחברת ניהול והגיש בקשות לשעבוד על נכסי אותן חברות פרויקט. בנוסף, ניסה השותף לממש את השעבודים ולהעביר תחת בעלותו את מניות החברות האמורות. במקביל נודע לחברה כי השותף ביצע פעולות לשינוי תקנון של חברות פולניות מסוימות, לרבות חברות הפרויקט וחברת הניהול וכי פעל לרשום את עצמו כדירקטור יחיד בחברות אלו. למועד הדוח, החברה פעלה ופועלת לסיום העסקתו של השותף, ההתקשרויות עמו ותפקידיו של השותף המקומי בחברות הפרויקטים בפולין. היועצים המשפטיים של החברה נוקטים בכל האמצעים האפשריים כדי לבטל את הפעולות המתוארות לעיל או למנוע את השלמת ההליכים שבהם החל השותף וסבורים כי במועד זה הסבירות להצלחתן של הפעולות בהן נקט השותף נמוכה. נכון למועד הדוח, ברוב ההליכים המשפטיים שבהם ניתנה החלטה, זו ניתנה לטובת החברה אשר ממשיכה לפעול על מנת להגן על זכויותיה ונכסיה. בחודשים ספטמבר ונובמבר 2025 בית המשפט המוסמך בוורשה הורה על מתן מספר סעדים זמניים בנוגע לשעבודים על מניותיהם של תאגידי המחזיקים בפרויקטים של הקבוצה בפולין (טוברובה, ארקדיה ופראגה) וכן על מניות בתאגיד המחזיק בחברת הניהול של הקבוצה בפולין וזאת עד להכרעה הסופית בתביעה שהוגשה לבטלות ההסכמים שמכוחם נרשמו השעבודים, כמפורט להלן –

(1) איסור על השותף בפולין לממש את הזכויות הנובעות מהסכמי השעבודים ובפרט להצהיר הצהרות בנוגע לבעלות על המניות המשועבדות.

(2) השעיה של ביצוע התחייבויות וכן של תוקף איסורים מסוימים בהסכמי השעבודים, כגון: לא לבצע דיספוזיציה במניות המשועבדות ולא לממש את זכויות ההצבעה הקשורות למניות המשועבדות.

(3) איסור על השותף בפולין להתקשר בהסכמים למכירת המניות המשועבדות או לשעבודן.

(4) איסור על השותף בפולין לממש זכויות תאגידיות הקשורות למניות המשועבדות.

לאחר תאריך המאזן, ביום 6 במרץ 2026 החליט בית המשפט לרישומים בפולין, לרשום את חברת NPD כבעלת המניות היחידה בתאגיד המחזיק בפרויקט פראגה. לפרטים ראו באור 21.ד.31 לדוחות הכספיים.

2.6. במגזר האנרגיה

הפעלה מסחרית של פרויקט אתגל – ביום 19 במאי 2025 קיבלה שותפות אתגל רישיון ייצור קבוע מרשות החשמל אשר אושר על ידי שר האנרגיה והחלה הפעלתו המסחרית של הפרויקט. לפרטים נוספים ראו דוח מיידי של חברה מיום 21 במאי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-035623), שהאמור בהם נכלל בדוח זה על דרך ההפניה וכן באור 22.ד.31 לדוחות הכספיים.

פרויקט Saticoy – בתקופת הדוח רשמה חברה מאוחדת הפרשה לירידת ערך בסך של כ- 68 מיליון ש"ח בגין פרויקט Saticoy המצוי במחוז ונטורה בארה"ב (המוחזק על ידי חברה מאוחדת ב-49%). ההשקעה בפרויקט האמור הופחתה עד לגובה סכום בר השבה. סכום בר ההשבה של ההשקעה נאמד לפי גישת DCF, כאשר על פי שיטה זו השווי הנוכחי של החברה נקבע לפי תזרים המזומנים העתידיים על פני התקופה מהוון במקדם היוון. סכום בר ההשבה נקבע על ידי הערכת הסיכויים לגבי תזרימים המזומנים העתידי האפשרי. לפרטים ראו באור 23.ד.31 לדוחות הכספיים.

פרויקט Beacon2 ו-Beacon5 - בתקופת הדוח רשמה חברה מאוחדת הפרשה לירידת ערך בסך של כ- 40 מליון ש"ח בגין פרויקטים אלו המצויים בקליפורניה בארה"ב (המוחזקים על ידי חברה מאוחדת ב-49.5%). ההשקעה בפרויקטים האמורים הופחתה עד לגובה סכום בר השבה. סכום בר השבה של ההשקעות נאמד לפי גישת DCF, כאשר על פי שיטה זו השווי הנוכחי של החברה נקבע לפי תזרים המזומנים העתידיים על פני התקופה מהוון במקדם היוון. לפרטים ראו באור 24.ד.31 לדוחות הכספיים.

הכנסת שותפים ברמת בקע - לאחר תאריך המאזן, בינואר 2026, חתמה חברה מאוחדת עם קבוצת עזריאלי על הסכם מפורט למכירת 50% מזכויותיה להקמת מתקן סולארי בעל הספק משוער של כ- 112 מגה וואט (DC) לרבות שילוב רכיבי אגירת אנרגיה בקיבולת אפקטיבית צפויה (לא סופית) של כ- 784 מגה וואט שעה, אשר נמצא בשלב ייזום ואשר הפעלתו צפויה להתרחש בשנת 2029.

בהתאם להסכם החתום, תהיה החברה המאוחדת זכאית לקבל החזר בשיעור של 50% מסך עלויות הייזום שהוציאה בקשר עם הפרויקט עד כה וכן לקבל תמורה נוספת, בהתאם למנגנונים שסוכמו בין הצדדים, בכפוף לתנאים, לתקופות ולאבני דרך שנקבעו במסמך העקרונות ושייקבעו גם בהסכם המפורט. בנוסף, ייחתם הסכם לאספקת חשמל בין תאגיד שמוחזק במלואו על ידי החברה המאוחדת, שהינו מספק וירטואלי בעל רישיון לאספקת חשמל מספק ("המספק") לבין עזריאלי ו/או מי מטעמה, לפיו כל החשמל אשר ייוצר בפרויקט יירכש על ידי המספק ויימכר לקבוצת עזריאלי.

החברה המאוחדת סיווגה בדוחותיה הכספיים את סך הנכסים כמוחזקים למכירה לאור איבוד השליטה והפסקת האיחוד עם השלמת העסקה. ביום 25 במרץ 2026, התקיימו כל התנאים המתלים והעסקה הושלמה. לפרטים ראו באור 37 (2) לדוחות הכספיים.

אגירה שאובה - ביום 1 בפברואר 2026 התקבל אצל פי אס פי, חברה המוחזקת על ידי הקבוצה בשיעור של 25.5%, חשבון ממנהל המערכת בגין חודש דצמבר 2025 אשר במסגרתו, בנוסף לפירוט התשלומים להם זכאית פי אס פי עבור חודש דצמבר 2025 (בין היתר, בגין זמינות וייצור אנרגיה), ביצע מנהל המערכת קיזוז בסך של כ-45 מליון ש"ח בגין חריגה מזמינות אקוויולנטית בתחנת הכוח בגין חודשים ינואר עד מרץ 2023 בתוספת ריבית בגין החריגה האמורה. במכתב הנלווה לחשבון שנשלח על ידי מנהל המערכת, הציע מנהל המערכת לחלק את הסכום האמור לארבעה תשלומים החל מ-1 במרץ 2026, כי הוא שומר על זכות הקיזוז וכי המכתב מהווה התראה מראש. יצוין כי הקיזוז האמור בוצע חרף שיח שהתקיים בין מנהל המערכת לפי אס פי בנושא ולניסיון להגיע להבנות. ביום 5 בפברואר 2026 הגישה פי אס פי תביעה לבית המשפט כנגד מנהל המערכת לצד בקשה לקבלת צו מניעה ארעי (שהוגשה במעמד צד אחד) וקבוע כנגד הקיזוז עד להכרעה בתביעה, וביום 5 בפברואר 2026 הוציא בית המשפט צו מניעה ארעי האוסר על מנהל המערכת לבצע קיזוז וזאת עד לקיום דיון במעמד הצדדים בבקשה לצו מניעה ארעי שלמועד פרסום הדוח קבוע ליום 26 באפריל 2026.

לחברה נמסר כי פי אס פי ממשיכה לחלוק, בין היתר, על הדרישה המקדמית לתשלום הנ"ל, על טיטות החשבון שנשלחו על ידי מנהל המערכת ואופן חישובן וכן על החלטתו של מנהל המערכת, לקיזוז תשלומים המגיעים לפי אס פי, וכי בכוונתה לפעול לביטול הדרישה כאמור בכל האמצעים המשפטיים העומדים לרשותה, לרבות ביטול הקיזוז שבוצע ותשלום מלוא הסכומים להם זכאית פי אס פי. לדעת הנהלת פי אס פי ויועציה המשפטיים, בשלב ראשוני זה לא ניתן להעריך את סיכויי ביטול הדרישה וביטול הקיזוז כאמור.

בימים 6 ו-7 בספטמבר 2023, ביצעה פי אס פי, באמצעות מפעיל המתקן, בדיקה מקיפה למתקן תוך התמקדות בשלמות הציפוי ושכבת ההגנה הקתודית המגנות על המערכת בזמן הפעלה. כתוצאה מהבדיקה התגלו ממצאים מטרידים שהינם הסרה מוחלטת של הציפוי באזור נרחב וחוסר בשכבת הגנה קתודית באחד האזורים. עקב הממצאים האמורים, נדרשה פי אס פי לבצע תיקונים בשני שלבים. השלב הראשון של התיקון בוצע במהלך יוני-יולי 2024. במהלך בדיקות מעקב באוקטובר 2024 ובינואר 2025 נמצא כי התיקון בוצע בחלקו ולא פתר את מלוא הבעיות. השלב השני החל ב-4 בפברואר 2026 וצפוי להימשך בין 6-7 לחודשים. פי אס פי עודכנה על ידי קבלן ההקמה כי בשל מבצע "שאגת הארי", על פי הנחייה שהתקבלה מהנהלת GE עובדי GE, הפסיקו את עבודות התיקון באתר ועזבו את הארץ. פי אס פי בוחנת את השפעת האירוע ובוחנת פעולות לצמצום החשיפות. לפרטים ראו ביאור 25.ד.31 לדוחות הכספיים.

חזרה לזמינות ברמת חובב – ביום 28 בדצמבר 2025 התגלתה תקלה בגנרטור של יחידת ייצור 8 וביום 7 בינואר 2026 הגיעו לתחנת הכוח מומחים כדי לבצע בדיקות, לבחון את התקלה ואת החלופות השונות לתיקון שלה. עקב התקלה האמורה הושבתה יחידת ייצור במחזור משולב (מחז"מ 89) בהספק נקוב כולל של כ-380 מגה-וואט, המהווה כ-32% מההספק הכולל (כ-1,200 מגה-וואט) של התחנה. לאחר ביצוע הבדיקות הוחלט לרכוש גנרטור חדש. היחידה חזרה לזמינות בסוף חודש פברואר 2026, כאשר במהלך ההשבתה, השותפות לא הייתה זכאית לקבלת תשלומי זמינות בגין מחז"מ (יחידות 8 ו-9).

להערכת השותפות ובהתבסס על ההערכה שהתקבלה מיועצי הביטוח שלה, אשר העריכו כי האירוע מכוסה בפוליסת ביטוח כל הסיכונים של השותפות, המכסה גם אובדן רווחים, והכל בכפוף לתנאי הפוליסה ובכפוף להשתתפויות העצמיות, היקף הנזק (ישיר ועקיף) בו תישא השותפות, בהתחשב בכיסויי הביטוחיים, עשוי להגיע לכדי כ-68 מליון ש"ח. לפרטים ראו בראור 18(6).ד לדוחות הכספיים.

הסדר שומת מס הכנסה – ביום 12 ביוני 2025 נחתם הסכם פשרה בין החברה המאוחדת ורשות המיסים, לפיו, בין היתר, חבות המס לשנים 2018-2021 הופחתה מסך של כ-74 מליון ש"ח לסך של 14 מליון ש"ח כולל ריבית והפרשי הצמדה וזאת לשם סילוק כלל הסוגיות שהועלו בשומה באופן סופי ומוחלט ומבלי שמי מהצדדים מודה בטענה כלשהי מטענות הצד שכנגד. התשלום בוצע בתקופת הדוח.

2.7. במגזר זכיינות

החלטות בוררים לטובת הקבוצה בפרויקט הכביש בקולומביה - בדצמבר 2024, התקבל פסק בוררות בינלאומית לפיו הוחלט על סיומו המוקדם של הסכם הזיכיון בהתאם לתנאים המפורטים בהסכם הזיכיון לרבות פיצוי לזכיון (המוחזק על-ידי הקבוצה ב-50%). הסכום בהחלטת הבוררים נקוב בפיו קולומביאני המהווה סך של כ-355 מליון דולר ארה"ב לפי שער החליפין ליום 31 בדצמבר 2025. בהחלטה זו הוטלה אחריות מלאה על המזמינה בגין הפרות של הסכם הזיכיון אשר בעטיין לא יכול היה הזכיון להשלים את בניית מקטעים 4 ו-5. הסכום שנפסק לזכות הזכיון הינו במונחי מועד הגשת התביעה (במונחי 2021) ואינו כולל תוספת ריבית. ביום 29 בדצמבר 2025 התקבל כתב הבוררות הסופי לגבי הריבית ועלויות התהליך במסגרתו הבוררים פסקו לזכות הזכיון ריבית לתקופה שבין אוקטובר 2021 לדצמבר 2024 וכן החזר הוצאות ההליך בסכום כולל של כ-111 מליון דולר ארה"ב (לפי שער חליפין ליום 31 בדצמבר 2025). בנוסף החלטת הבוררות קבעה את ריבית הפיגורים, החל ממועד החלטת הבוררות לעיל, 19 לדצמבר 2024, בריבית השווה לריבית על פקדונות בקולומביה ל-10 חודשים הראשונים, ולאחר מכן ריבית בנקים על הלוואות מוכפלת במקדם של 1.5 (מוערכת ב-24% לשנה), הצפויה להסתכם ביום 31.12.2025 בסכום של כ-41 מליון דולר ארה"ב.

באפריל 2025 הגישה המזמינה בקשה לבית משפט בקולומביה לבטל את החלטת הבוררות לעיל. הצדדים הגישו את כתביהם לבית המשפט ומחכים להחלטת השופטים אשר צפויה להתקבל במחצית השנייה לשנת 2026. יצוין כי ככל שתתקבל החלטת ביטול כאמור טרם המסירה של הפרויקט למדינה, עשוי הזכיון להידרש ולחזור לתפעול הפרויקט במתכונת טרום הבוררות. להערכת היועצים המשפטיים של הזכיון הסיכוי כי תתקבל בקשת המזמינה לביטול החלטת הבוררות נמוך מהסיכוי שלא תתקבל (more likely than not).

כמו כן, באפריל 2025, הגיש הזכיון בקשה מבית משפט פדרלי בארה"ב להכיר בהחלטת הבוררות נגד המזמינה על מנת להתחיל בתהליך מימוש נכסים של מדינת קולומביה במידה וזו לא תשלם את חובה לזכיון. לפרטים ראו באור 18(10).א לדוחות הכספיים.

הכנסת שותפים בפרויקטים הבטחוניים – ביום 30 ביוני 2025, השלימה החברה את מכירת 50% מהלוואות הבעלים ומהחזקותיה בתאגידים המחזיקים בזכויות להקמת הפרויקטים הביטחוניים (ללא מכירת התאגידים המיועדים לבצע את התפעול בתום ההקמה), קריית התקשוב, קמפוס המודיעין ואופק רחב. במסגרת העסקה התקבל תזרים בסך של כ- 256 מליון ש"ח. כמו כן, נרשמה הפרשה להבטחת תשואה בשל מנגנוני התחשבנות מול הרוכשים. הגופים המוסדיים העמידו את חלקם היחסי מהסכומים הנדרשים בערבויות, הבטוחות וכתבי השיפוי שהועמדו על ידי החברה וכן נטלו על עצמם חלק מהתחייבויות החברה להזרמות הון עתידיות נוספות (EBF) עבור או בקשר עם הפרויקטים הביטחוניים.

כתוצאה ממימוש ההשקעה ומשערוך יתרת ההשקעה החברה רשמה רווח בסכום שאינו מהותי, בשל איבוד שליטה חשבונאית. כמו כן, פחת החוב הפיננסי המאוחד ברוטו של החברה בכ-3 מליארד ש"ח. לפרטים ראו באור 27.ד.31 לדוחות הכספיים.

גידול בשיעורי ההחזקה של החברה בקבוצת דרייב – למועד דוח זה, החברה מחזיקה בכ-46.02% מזכויות ההון וב-50.01% מזכויות ההצבעה בקבוצת דרייב ודוחותיה מאוחדים בדוחות הכספיים של החברה. ביום 28 לינואר 2026 הודיעה החברה לבעלי מניות קיימים בקבוצת דרייב (להלן: "המוכרים") כי החברה מממשת את זכות הסירוב הראשונה הקיימת לה לרכוש את מלוא המניות של דרייב שהועמדו למכירה על ידי המוכרים. ביום 9 במרץ 2026 הודיעו המוכרים לחברה כי בהמשך להודעתה על מימוש זכות הסירוב וההליך שקיימו, מלוא המניות הנמכרות ימכרו לחברה. עקב מימוש זכות הסירוב הראשונה, בכפוף להשלמת העסקה, יגדלו החזקותיה של החברה בקבוצת דרייב לשיעור של כ-78.67% בהון וכ-78.67% בזכויות ההצבעה בקבוצת דרייב. הרכישה תבוצע בתמורה לסכום של 176 מליון ש"ח, בכפוף להשלמת העסקה. מחיר הרכישה הסופי יעודכן לאחר התאמות שיבוצעו בגין חלוקת דיבידנדים ותשלומים אחרים ששולמו על ידי דרייב. כמו כן, בכפוף להשלמת העסקה, תעמיד החברה במקומן של המוכרות את החלק היחסי בערבות ובהתחייבויות שהעמידו המוכרות בקבוצת דרייב לטובת הזכיין של "כביש 6" בקשר עם מחויבויות המפעיל בגין חוסרים בגבייה ממשתמשים בכביש, ככל שיהיו. עסקת הרכישה מותנית בהתקיימות תנאים מתלים שעיקרם קבלת האישורים הנדרשים, ביניהם אישור רשות התחרות, אישורי זכיינים, אישורי גורמים מממנים, אישורי גורמים ממשלתיים (ככל שכל אלה יידרשו) ואישורים נוספים, וזאת לכל המאוחר עד ליום 30 ביוני, 2026. הערכות החברה ביחס לעסקת הרכישה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה, ויכול שתושפענה מגורמים אשר לא ניתן להעריכם מראש ואשר אינם בשליטת החברה. לפרטים ראו באור 37 (3) לדוחות הכספיים.

2.8. הנפקות וגיוס אשראי –

אישרור דירוג החברה – במרץ 2026 אישרה חברת הדירוג מעלות את הדירוג לימן ארוך של החברה ilA עם תחזית יציבה.

הרחבת אג"ח – באפריל 2025, ביצעה החברה הרחבה של אגרות חוב סדרה 10 תמורת סך של כ-298 מליון ש"ח נטו (לאחר הוצאות הנפקה). לפרטים אודות אגרות החוב סדרה 10 של החברה ראו בסעיף 8 לדוח.

הנפקה של אגרות חוב – ביום 8 בספטמבר 2025, הנפיקה החברה אגרות חוב סדרה 11 (סדרה חדשה) שאינה צמודה בריבית שנתית בשיעור של 5.52% תמורת סך של כ-306 מליון ש"ח נטו (לאחר הוצאות הנפקה). לפרטים אודות אגרות החוב (סדרה 11) של החברה ראו בסעיף 8 לדוח.

הנפקת אגרות חוב שיכון ובינוי אנרגיה – ביום 15 בספטמבר 2025, הנפיקה שיכון ובינוי אנרגיה אגרות חוב סדרה ב' (סדרת חדשה) שאינה צמודה בריבית שנתית בשיעור של 5.66%. תמורת סך של כ-255 מליון ש"ח נטו (לאחר הוצאות הנפקה).

הנפקת מניות שיכון ובינוי אנרגיה – ביום 27 בינואר 2026, לאחר תאריך המאזן, לאחר מכרז ציבורי שהתקיים ביצעה חברה מאוחדת הנפקה לציבור שבמסגרתה הנפיקה החברה המאוחדת סך כולל של 62,662,900 מניות רגילות, רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ע.נ. כל אחת ו-31,331,450 כתבי אופציה (סדרה 1) הניתנים למימוש למניות רגילות של החברה המאוחדת (כל כתב אופציה (סדרה 1) ניתן למימוש למניה רגילה אחת).
ליום 31 בדצמבר 2025, החברה החזיקה בכ- 71.36% מההון המונפק והנפרע ומזכויות ההצבעה של החברה המאוחדת ובדילול מלא, הוא כ-70.72%. לאחר ההנפקה, כאמור, החברה מחזיקה בכ- 66.79% מההון המונפק והנפרע ומזכויות ההצבעה של החברה המאוחדת ובדילול מלא, הוא כ-64.08%.

מגעים ראשונים למכירת מניות שיכון ובינוי אנרגיה – נכון למועד פרסום הדוח, החברה מנהלת מגעים ראשוניים עם מספר גורמים שונים בדבר עסקה למכירת כלל מניות שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ, המוחזקות על ידי ("מניות אנרגיה"), מבלי שהגיעה להסכמה עקרונית כלשהי עם מי מהגורמים. למועד פרסום הדוח טרם התקיים דיון בנושא בדירקטוריון החברה וטרם התקבלה החלטה בחברה בקשר עם מכירת מניות אנרגיה ואין ודאות כי עסקה כזו תאושר או תבוצע, ואין באמור משום התחייבות או הצהרה בדבר כוונה לבצע עסקה כלשהי במניות אנרגיה. לפרטים נוספים ראו דוח מיידי מיום 23 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-009229).

הקצאה פרטית של מניות – ביום 26 באוגוסט 2025, הנפיקה החברה במסגרת הנפקה פרטית 20,000,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. כל אחת במחיר של 15 ש"ח, בתמורה לסך של כ-299 מליון ש"ח נטו (לאחר הוצאות הנפקה).

מימוש אופציות למניות – ביום 15 באוקטובר 2025, הנפיקה החברה 13,714,286 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. תמורת סך של כ-151 מליון ש"ח וזאת במסגרת מימוש אופציות על ידי גוף מוסדי. האופציות הוענקו לגוף המוסדי במסגרת מכירת מניות שיכון ובינוי נדל"ן ביום 18 באוקטובר 2023 במחיר מימוש של 11 ש"ח למניה.

2.9. אירועים נוספים

בדיקות וחקירות של רשויות – לפרטים נוספים ולהתפתחויות בקשר עם בדיקות וחקירות של רשויות ראו באור ג.1 לדוחות הכספיים.

שינוי מדיניות חשבונאית בנוגע למדידת נדל"ן להשקעה – החל מהדוחות הכספיים השנתיים לשנת 2025 שינתה החברה את מדיניותה החשבונאית בקשר למדידה העוקבת של נכסי נדל"ן להשקעה כך שהיא תיישם את מודל השווי ההוגן וזאת חלף יישום מודל העלות ביחס לנדל"ן להשקעה שברשותה. שינוי המדיניות מיושם למפרע ובהתאם הציגה מחדש את מספרי השוואה לשנים 2023 ו-2024 לפי מודל השווי ההוגן. כחלק מאסטרטגיית החברה, אשר באה לידי ביטוי בתוכניות העבודה לשנים הבאות, החברה פועלת להשבחת הנדל"ן להשקעה שבבעלותה. להערכת החברה שיטת השווי ההוגן תשקף בצורה נאותה יותר את ערכם הכלכלי של הנכסים ושל תוצאותיה העסקיות בהשוואה לשיטת העלות.

קרקעות ששוערכו לשווי הוגן הן רק אלו המסווגות כנדל"ן להשקעה, כגון נכסים מניבים וכן קרקעות המיועדות להקמת נכסים מניבים.

להדגיש, קרקעות של הקבוצה המסווגות כמלאי – שחלקן היסטוריות ונרכשו לפני שנים רבות, והמיועדות לבנייה ושיווק של דירות, לא שוערכו לשווי הוגן ותמשכנה להיות מוצגות ללא שינוי בשיטת העלות.

לפרטים נוספים ראו גם באור ג.2 לדוחות הכספיים.

באשר לסעיפים שחל בהם שינוי ראו הסברים מפורטים בסעיף 3.1.

מינוי בכירים בקבוצה – ביום 30 בינואר 2025 מונה מר אבישי קימלדורף לתפקיד מנכ"ל שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ. ביום 27 באפריל 2025 מונה מר יובל סקורניק לתפקיד מנכ"ל שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ. ביום 4 במאי 2025 מונה מר אברהם גולדה לתפקיד סמנכ"ל הכספים של הקבוצה וביום 16 באוקטובר 2025 סיים את כהונתו. ביום 16 באוקטובר 2025 מונה מר רן דוד קרקובסקי לתפקיד סמנכ"ל הכספים של הקבוצה.

אישור תנאי כהונה והעסקה למנכ"ל – לעניין זה, ראו באור 31.ד.36 לדוחות הכספיים וכן דוח מידי מיום 21 באוגוסט 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-062370).

מלחמת "חרבות ברזל", מבצע "עם כלביא" ומבצע "שאגת הארי" (להלן "המלחמה") - ביום 7 באוקטובר 2023, בעקבות מתקפת הפתע על ישראל, פרצה מלחמת "חרבות ברזל" והוכרז מצב מלחמה בישראל, אשר עדיין נמשך במועד דוח זה. גיוסי המילואים, המצב הבטחוני, המשך הלחימה, והשלכות הלחימה על עסקים ועל האוכלוסייה וכן הצעדים שנקטו על ידי ממשלת ישראל, השפיעו על הפעילות הכלכלית והפיננסית במדינה.

בחודש יוני 2025, הורחבה המלחמה באופן משמעותי לזירה נוספת, עת פתחה מדינת ישראל בעימות ישיר מול איראן במסגרת מבצע "עם כלביא", כאשר עם פתיחתו הכריזה מדינת ישראל על מצב מיוחד בעורף וסגירת המרחב האווירי שלה. ביחס לפעילות הקבוצה, בשים לב לפעילותה בתחום חיוני למשק ולכך שהחברה רואה בהמשכות הפעילות העסקית וברציפות התפקודית של המשק כמשימה לאומית, המשיכה הקבוצה בפעילותה השוטפת בישראל לרבות המשך פעילות הייזום, התכנון וההקמה של הפרויקטים, והכל תחת המגבלות הנדרשות והנחיות פיקוד העורף. להערכת ההנהלה לא הייתה למבצע השפעה מהותית על פעילות הקבוצה.

לאחר תום תקופת הדיווח, ביום 28 בפברואר 2026, פתחו מדינת ישראל וארצות הברית במתקפה משולבת באיראן, פגיעה במערכי הטילים של איראן ופגיעה במטרות שונות של המשטר האירני במסגרת מבצע "שאגת הארי". בתגובה, המשטר האיראני החל לשגר טילים וקטבמ"ים לעבר מדינת ישראל ולעבר מדינות נוספות באזור. ביום 1 במרץ 2026 הורחבה המערכה גם ללבנון עקב ירי לעבר מדינת ישראל מצד ארגון חיזבאללה.

עם תחילת המבצע, הוחלט על מעבר של כל אזורי הארץ ממדרג פעילות מלאה למדרג פעילות הכרחית, אשר כולל איסור על קיום פעילויות חינוכיות, התקהלויות, והגעה למקומות עבודה, למעט מקומות עבודה המוגדרים כחיוניים למשק. כמו כן, בוצע גיוס מילואים נוסף לצרכי המבצע.

להלן השלכות המלחמה העיקריות על מגזרי הפעילות השונים של הקבוצה הפועלים בישראל:

במגזר אנרגיה –

למועד הדוח, לא הייתה השפעה מהותית על פעילות המגזר ועל תוצאותיה הכספיות של הקבוצה. בכלל זאת, כל מתקני ייצור החשמל היו זמינים והופעלו בהתאם להנחיות מנהל המערכת, כאשר פעילות התפעול והתחזוקה בוצעה במשמרות. למועד פרסום הדוח כלל מתקני הקבוצה בהפעלה מסחרית בישראל פועלים כסדרם וללא פגיעה משמעותית. עם זאת, היות ומדובר באירוע שאינו בשליטת הקבוצה, גורמים כגון המשך התמשכות המבצע והתרחבותו לגזרות נוספות, כמו גם אירועים נוספים, עשויים להשפיע על הקבוצה, על מצבה הכספי, על תוצאות פעילותיה ועל תזרימי המזומנים שלה. הקבוצה ממשיכה לעקוב אחר ההתפתחויות השונות בכדי לבחון את אופן השפעת המבצע על פעילותה.

במגזר קבלנות תשתית ובניה בישראל -

מגזר זה ספג נזקים בעקבות המלחמה. בימים הראשונים של המלחמה נסגרו אתרי בנייה בחלק מהפרויקטים ברחבי הארץ בהתאם להחלטת רשויות מקומיות שונות וזאת מטעמים בטחוניים, וכן אתרים אחרים הושבתו לתקופה ממושכת כגון פרויקט התקשוב ופרויקט סמארט וויסט. פרויקטים אחרים הושבתו או הוואטה הפעילות בהם וזאת מטעמים שונים ובכללם גיוסי המילואים הנרחבים.

בחודש יוני 2025 במהלך מבצע עם כלביא, הצטמצמה פעילות הבניה בישראל, היקף הייצור במפעלי הבטון של המגזר הצטמצם וכן חלה האטה בקצב התקדמות הפרויקטים. כבר בחודש יולי, מיד עם סיום מבצע עם כלביא קצב הייצור במפעלי הבטון חזר לרמת הייצור לפני הלחימה ואף מעבר, וכך גם פרויקטי הבניה של הקבוצה חזרו לפעילות מלאה.

- עובדים באתרי החברה - ככלל, החברה מעסיקה פועלים זרים ואינה מעסיקה פועלים פלסטינאים באופן ישיר. עם פרוץ מלחמת חרבות ברזל הצטמצמה כמות העובדים הזרים בישראל, כאשר השפעת המחסור בעובדים הורגשה בעיקר אצל קבלני משנה העוסקים בתחום בניית שלד. בתחילת המחצית השנייה של שנת 2024, חלה עליה במספרם של העובדים הזרים כך שנכון למועד הדוח כמות העובדים הזרים המועסקת על ידי החברה הינה בדומה לכמות העובדים הזרים שהחברה העסיקה ערב המלחמה, אולם פועלים פלסטינאים עדיין אינם עובדים בישראל גם במועד זה. עוד יצוין כי הקבוצה התמודדה עם המחסור בקבלני משנה בתחום בניית שלד והשלימה את הפערים שנוצרו בהיבטי כוח האדם, אולם ספגה התייקרויות בעלויות קבלני המשנה בבניית שלד. יצוין כי גם בעת הזאת שר הפועלים גבוה משמעותית ביחס למצב ערב המלחמה.

- מועדי מסירה של פרויקטים ועלותם - מספר גורמים הובילו לעיכוב בלוחות הזמנים של פרויקטים: עובדים מצויתי הניהול של פרויקטים נקראו למילואים לתקופות ארוכות, מחסור בפועלים, הימצאות פרויקטים באזורים שהעבודה בהם הושבתה, היעדר מענה מצד המדינה לסוגיות שונות בזמן המלחמה כגון אישורי תכנון והיתרים אחרים, אי הגעה של מומחים מחו"ל לאתרים ועוד נזקים ישירים ותוצאתיים אחרים. הנהלת החברה בוחנת את השפעת העיכובים בלוחות הזמנים ובנוסף פועלת לסכם מול מזמיני העבודה על פתרונות האצה כגון הרחבת שעות העבודה למשמרת לילה והגדלת היקף העבודה באתר על מנת להשלים פערים שנוצרו, ובמקביל פועלת מול מזמיני העבודה לשיפוי נזקה בגין המלחמה. יצוין כי גם נכון למועד זה, עדיין נותרו פיגורים בלוחות הזמנים, בפרט נוכח המבצעים "עם כלביא" ו-"שאגת הארי".

במגזר יזמות נדל"ן בישראל -

- ביחס לפרויקטים בשיווק - בשנת 2025 חלה האטה בקצב מכירת הדירות בכל השוק ובסה"כ נמכרו בשנת 2025 125 דירות (לעומת סך של כ-465 דירות במהלך שנת 2024). בשל השפעות המלחמה כאמור, החברה טרם החלה במכירת 252 יח"ד למשתכן באור יהודה ומצויה במחלוקת עם רמ"י לעניין מועדי ההצמדה שטרם יושבה. כן, החברה נוקטת בצעדים להאצת היציאות לשיווקים חדשים ולביצוע כך שלהערכתה לא צפויים עיכובים משמעותיים לסיום הקמת הפרויקטים במועד ובמסירת הדירות.

- ביחס לנכסים מניבים - בהמשך למצב המלחמה שהחל באוקטובר 2023, ובניגוד לשנת 2024 חלה התייצבות בכמות המבקרים וכן בהיקפי הרכישות שלהם במרכזים המסחריים של החברה. החברה מאיצה את השלמת האיכלוסים של הנכסים המניבים הקיימים בשטחים שטרם הושכרו וכן פועלת לקידום תכנון לטובת הרחבת חלק מהם.

בשים לב לכך שפעילות הקבוצה הינה בתחום חיוני למשק ולכך שהחברה רואה בהמשכיות הפעילות העסקית של המשק כמשימה לאומית, החברה ממשיכה בפעילותה השוטפת בישראל לרבות בהמשך הייזום, התכנון וההקמה של הפרויקטים, והכל תחת המגבלות הנדרשות וההנחיות של הרשויות.

למועד אישור הדוח, קיימת אי ודאות לגבי התמשכות המלחמה או הסלמתה, לפיכך אין ביכולתה של החברה להעריך את השפעתה העתידית של המלחמה על פעילות הקבוצה ועל תוצאותיה הכספיות ועל תזרימי המזומנים העתידיים של הקבוצה.

2.10. השפעות האינפלציה ועליית הריבית

א. מדד המחירים לצרכן בישראל (מדד ידוע) עלה בשנת 2025 בשיעור של 2.36%, לעומת עליה של 3.43% בתקופה המקבילה אשתקד.

על פי תחזית בנק ישראל אשר פורסמה בחודש ינואר 2026, שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון הרביעי של שנת 2026) צפוי לעמוד על 1.7%, ובמהלך שנת 2027 הוא צפוי לעמוד על 2.0%. ליום 31 בדצמבר 2025, לקבוצה עודף התחייבויות פיננסיות על נכסים פיננסיים הצמודים למדד המחירים לצרכן בסך של כ- 3.9 מליארד ש"ח. ככל שעודף ההתחייבויות על נכסים הצמודים למדד המחירים לצרכן יישאר ללא שינוי מהותי ביחס לאמור לעיל, כל עליה של 1% במדד המחירים לצרכן תגרום לעליה בהוצאות המימון בטווח שנע בין 36 ל- 42 מליון ש"ח.

בתקופת הדו"ח חלה ירידה בהוצאות המימון, נטו, בגין הפרשי הצמדה למדד המחירים לצרכן בסך של כ- 78 מליון ש"ח, בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד.

ב. לצד מגמת עליית המחירים העולמית ובמטרה לרסן את שיעור האינפלציה החלו הבנקים המרכזיים להעלות את שיעורי הריבית, ובכללם גם בנק ישראל אשר העלה את הריבית הבסיסית במספר פעימות מאז אפריל 2022, משיעור של 0.1% לשיעור של 4.5% ליום 31 לדצמבר 2023. החל משנת 2025 ועד למועד הדוח חלה ירידה בשיעור הריבית עד לשיעור של 4%. על פי תחזית בנק ישראל, הריבית הממוצעת ברבעון הרביעי של 2026 צפויה לעמוד על 3.5%.

ג. ליום 31 בדצמבר 2025, לקבוצה עודף התחייבויות פיננסיות על נכסים פיננסיים בריבית משתנה בסך של כ- 2.8 מליארד ש"ח. ככל שעודף התחייבויות פיננסיות על נכסים פיננסיים בריבית משתנה יישאר ללא שינוי מהותי ביחס לאמור לעיל, כל שינוי בריבית בנק ישראל בשיעור של כ-0.5%, יגרום לשינוי בעלויות המימון, נטו של החברה בסך של כ-14 מליון ש"ח.

ליום 31 בדצמבר 2025, לקבוצה עודף התחייבויות פיננסיות על נכסים פיננסיים בריבית קבועה בסך של כ- 6.6 מליארד ש"ח, בעיקר בגין סדרות אגרות חוב אשר הנפיקה החברה והחברות המאוחדות שלה.

חלק ג' – הסברי הדירקטוריון למצב עסקי התאגיד

3. תוצאות הפעילות העסקית

להלן תמצית נתונים אודות תוצאות הפעילות העסקית:

תוצאות הפעילות העסקית | במיליוני ש"ח

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			תוצאות הפעילות
2023	2024	2025	2023	2024	2025	
1,977	2,512	2,327	7,730	8,496	9,300	הכנסות מביצוע עבודות וממכירות
(1,622)	(2,191)	(2,153)	(6,705)	(7,352)	(7,922)	עלות העבודות שבוצעו והמכירות
355	321	174	1,025	1,144	1,378	רווח גולמי
18.0%	12.8%	7.5%	13.3%	13.5%	14.8%	שיעור רווח גולמי
(191)	(915)	(300)	(869)	(1,027)	(420)	שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
(13)	(11)	(14)	(36)	(52)	(52)	הוצאות מכירה ושיווק
(115)	(131)	(126)	(433)	(442)	(485)	הוצאות הנהלה וכלליות
37	83	126	239	447	259	חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות
(38)	69	(20)	1,254	60	(28)	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
35	(584)	(160)	1,180	130	652	רווח (הפסד) מפעולות
1.8%	(23.2%)	(6.9%)	15.3%	1.5%	7.0%	שיעור רווח (הפסד) מפעולות
82	(149)	(118)	56	(278)	(345)	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
117	(733)	(278)	1,236	(148)	307	רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה
(8)	(4)	(30)	(267)	(166)	(272)	מיסים על ההכנסה
109	(737)	(308)	969	(314)	35	רווח (הפסד) מפעילות נמשכת
(209)	15	7	(557)	(597)	61	רווח (הפסד) מפעילות מופסקת (לאחר מס)
(100)	(722)	(301)	412	(911)	96	רווח (הפסד) לתקופה

- א. להלן יפורטו ניתוחי השינויים העיקריים שחלו בשנת 2025 ביחס לשנת 2024 וכן ברבע הרביעי של שנת 2025 ביחס לרבע הרביעי של שנת 2024. לניתוח השינויים שחלו בשנת 2024 ביחס לשנת 2023 וכן באשר לניתוח השינויים של הרבע הרביעי של שנת 2024 ביחס לרבע הרביעי של שנת 2023, ראו דוח דירקטוריון שנכלל בדוח התקופתי לשנת 2024 אשר פורסם על ידי החברה ביום 27 במרץ 2025 (אסמכתא מס' 2025-01-021148) (להלן: "הדוח התקופתי לשנת 2024").
- ב. החל מהדוחות הכספיים השנתיים לשנת 2025 שינתה החברה את מדיניותה החשבונאית בקשר למדידה העוקבת של נכסי נדל"ן להשקעה כך שהיא מיישמת את מודל השווי ההוגן וזאת חלף יישום מודל העלות ביחס לנדל"ן להשקעה שברשותה. נדל"ן להשקעה אינו כולל מלאי בניינים למכירה ומלאי קרקעות אשר ימשיכו להימדד ללא שינוי על בסיס העלות ההיסטורית ולא ישוערכו לשווי הוגן.
- שינוי המדיניות מיושם למפרע ובהתאם הוצגו מחדש מספרי ההשוואה לשנים 2023 ו-2024 לפי מודל השווי הוגן. לפרטים נוספים ראו גם באור 2.2 לדוחות הכספיים.
- ג. באשר לסעיפים שחל בהם שינוי ראו הסברים מפורטים בסעיף 3.1.

3.1. השינוי במדיניות החשבונאית ואופן היישום למפרע

תוצאות הפעילות העסקית במיליוני ש"ח			
הסבר	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024		
	כפי שדווח בעבר	השפעת היישום למפרע	כפי שמדווח בדוחות כספיים אלה
עלות העבודות שבוצעו והמכירות	(7,368)	16	(7,352)
חלק ברווחי (הפסדי) חברות מוחזקות בשיטת השווי המאזני (נטו ממס)	441	6	447
הפסד משערוך נדל"ן להשקעה	-	(1,027)	(1,027)
הוצאות תפעוליות אחרות	(1,244)	1,049	(195)
מיסים על הכנסה	(212)	46	(166)
רווח (הפסד) לתקופה	(1,001)	90	(911)

תוצאות הפעילות העסקית | במליוני ש"ח

הסבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024			
	כפי שמדווח בדוחות כספיים אלה	השפעת היישום למפרע	כפי שדוח בעבר	
השינוי נובע מביטול הוצאות פחת שנרשמו בגין נדל"ן להשקעה לפי מודל עלות עקב הצגתו בשווי הוגן.	(2,191)	4	(2,195)	עלות העבודות שבוצעו והמכירות
עליה ברווחי חברות כלולות בארה"ב, פולין, צ'כיה וישראל בשל הצגת נכסי נדל"ן להשקעה בשוויים ההוגן.	83	5	78	חלק ברווחי (הפסדי) חברות מוחזקות בשיטת השווי המאזני (נטו ממס)
רווח בסך של כ-15 מליון ש"ח מעליית ערך של נכסי נדל"ן להשקעה שקוזז על ידי הפרשה לירידת ערך בסך של 930 מליון ש"ח בפרויקטי דיור להשכרה (ההפרשה האמורה הוצגה אשתקד במסגרת הוצאות תפעוליות אחרות).	(915)	(915)	-	הפסד משערוך נדל"ן להשקעה
הפרשה לירידת ערך בפרויקטי דיור להשכרה סווגה להפסד משערוך נדל"ן להשקעה עקב הצגת נדל"ן להשקעה בשווי הוגן.	(99)	930	(1,029)	הוצאות תפעוליות אחרות
עליה בנכסי מס עקב הפרש בשוויים ההוגן של נכסי נדל"ן להשקעה ביחס לעלותם לצרכי מס.	(4)	35	(39)	מיסים על הכנסה
	(722)	59	(781)	רווח (הפסד) לתקופה

תוצאות הפעילות העסקית | במליוני ש"ח

הסבר	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023			
	כפי שמדווח בדוחות כספיים אלה	השפעת היישום למפרע	כפי שדוח בעבר	
השינוי נובע מביטול הוצאות פחת שנרשמו בגין נדל"ן להשקעה לפי מודל עלות עקב הצגתו בשווי הוגן.	(6,705)	16	(6,721)	עלות העבודות שבוצעו והמכירות
עליה ברווחי חברות כלולות בפולין, צ'כיה וישראל בשל הצגת נכסי נדל"ן להשקעה בשוויים ההוגן.	239	3	236	חלק ברווחי (הפסדי) חברות מוחזקות בשיטת השווי המאזני (נטו ממס)
רווח בסך של כ-108 מליון ש"ח מעליית ערך של נכסי נדל"ן להשקעה שקוזז על ידי הפרשה לירידת ערך בסך של כ-977 מליון ש"ח בפרויקטי דיור להשכרה (מתוכם סך של 835 מליון ש"ח הוצגה אשתקד במסגרת הוצאות תפעוליות אחרות).	(869)	(869)	-	הפסד משערוך נדל"ן להשקעה
הפרשה לירידת ערך בפרויקטי דיור להשכרה סווגה להפסד משערוך נדל"ן להשקעה עקב הצגת נדל"ן להשקעה בשווי הוגן.	(154)	835	(989)	הוצאות תפעוליות אחרות
עליה בנכסי מס עקב הפרש בשוויים ההוגן של נכסי נדל"ן להשקעה ביחס לעלותם לצרכי מס.	(267)	115	(382)	מיסים על הכנסה
עליה ברווחי חברה כלולה בארה"ב בשל הצגת נכסי נדל"ן להשקעה בשוויים ההוגן.	(557)	2	(559)	רווח (הפסד) מפעילות מופסקת (לאחר מס)
	412	102	310	רווח (הפסד) לתקופה

תוצאות הפעילות העסקית | במליוני ש"ח

הסבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023			
	כפי שמדווח בדוחות כספיים אלה	השפעת היישום למפרע	כפי שדוח בעבר	
השינוי נובע מביטול הוצאות פחת שנרשמו בגין נדל"ן להשקעה לפי מודל עלות עקב הצגתו בשווי הוגן.	(1,622)	4	(1,626)	עלות העבודות שבוצעו והמכירות
רווח בסך של כ-112 מליון ש"ח מעליית ערך של נכסי נדל"ן להשקעה שקוזז על ידי הפרשה לירידת ערך בסך של 303 מליון ש"ח בפרויקטי דיור להשכרה (ההפרשה האמורה הוצגה אשתקד במסגרת הוצאות תפעוליות אחרות).	(191)	(191)	-	רווח משערור נדל"ן להשקעה
הפרשה לירידת ערך בפרויקטי דיור להשכרה סווגה להפסד משערור נדל"ן להשקעה עקב הצגת נדל"ן להשקעה בשווי הוגן.	(78)	303	(381)	הוצאות תפעוליות אחרות
עליה בנכסי מס עקב הפרש בשוויים ההוגן של נכסי נדל"ן להשקעה ביחס לעלותם לצרכי מס.	(8)	27	(35)	מיסים על הכנסה
עליה ברווחי חברה כלולה בארה"ב בשל הצגת נכסי נדל"ן להשקעה בשוויים ההוגן.	(209)	1	(210)	רווח (הפסד) מפעילות מופסקת (לאחר מס)
	(100)	144	(244)	רווח (הפסד) לתקופה

נתוני הדוח על המצב הכספי | במליוני ש"ח

הסבר	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024			
	כפי שמדווח בדוחות כספיים אלה	השפעת היישום למפרע	כפי שדוח בעבר	
				נכסים שאינם שוטפים
עליה בהשקעה בנכסי נדל"ן להשקעה בשל הצגתם בשוויים ההוגן.	5,945	1,941	4,004	נדל"ן להשקעה, נטו
עליה בהשקעה בחברות כלולות בפולין, צ'כיה וישראל בשל הצגת נכסי נדל"ן להשקעה בשוויים ההוגן.	1,579	219	1,360	השקעות בחברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי מאזני
שינוי בנכסי מס עקב הפרש בשוויים ההוגן של נכסי נדל"ן להשקעה ביחס לעלותם לצרכי מס.	193	(12)	205	נכסי מס נדחים
	16,252	2,148	14,104	סך הכל נכסים שאינם שוטפים
				התחייבויות בלתי שוטפות
שינוי בעתודה למס עקב הפרש בשוויים ההוגן של נכסי נדל"ן להשקעה ביחס לעלותם לצרכי מס.	638	230	408	התחייבויות מיסים נדחים
עליה בהשקעה בחברה כלולה בארה"ב בשל הצגת נכסי נדל"ן להשקעה בשוויים ההוגן.	47	(32)	79	עודף הפסדים שנצברו על עלות ההשקעה ויתרת זכות נדחית בחברות מוחזקות
	8,938	198	8,740	סך התחייבויות בלתי שוטפות
	7,011	1,950	5,061	סך השפעה על ההון

נתוני הדוח על המצב הכספי | במליוני ש"ח

הסבר	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023			
	כפי שדוח בעבר	השפעת היישום למפרע	כפי שמדווח בדוחות כספיים אלה	
נכסים שאינם שוטפים				
נדל"ן להשקעה, נטו	4,482	1,903	6,385	עליה בהשקעה בנכסי נדל"ן להשקעה בשל הצגתם בשווים ההוגן.
השקעות בחברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי מאזני	923	218	1,141	עליה בהשקעה בחברות כלולות בפולין, צ'כיה וישראל בשל הצגת נכסי נדל"ן להשקעה בשווים ההוגן.
נכסי מס נדחים	242	(12)	230	שינוי בנכסי מס עקב הפרש בשווים ההוגן של נכסי נדל"ן להשקעה ביחס לעלותם לצרכי מס.
סך הכל נכסים שאינם שוטפים	15,005	2,109	17,114	
התחייבויות בלתי שוטפות				
התחייבויות מיסים נדחים	306	277	583	שינוי בעתודה למס עקב הפרש בשווים ההוגן של נכסי נדל"ן להשקעה ביחס לעלותם לצרכי מס.
עודף הפסדים שנצברו על עלות ההשקעה ויתרת זכות נדחית בחברות מוחזקות	43	(30)	13	עליה בהשקעה בחברה כלולה בארה"ב בשל הצגת נכסי נדל"ן להשקעה בשווים ההוגן.
סך התחייבויות בלתי שוטפות	10,162	247	10,409	
סך השפעה על ההון	6,052	1,862	7,914	

3.2. הכנסות מביצוע עבודות וממכירות

הכנסות מביצוע עבודות וממכירות במליוני ש"ח				
הסבר	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			מגזר פעילות
	הפרש	2024	2025	
עליה בסך של כ-319 מליון ש"ח בהיקף הביצוע של חטיבת הכבישים, עליה בסך של כ-254 מליון ש"ח בהיקף הביצוע של חטיבת הבנייה שמבצעת את הפרויקטים הביטחוניים ובנייה למגורים בישראל, וכן מעליה בסך של כ-125 מליון ש"ח מביצוע של מערכות אלקטרו-מכניות. כמו כן, נרשמה עליה בסך של כ-127 מליון ש"ח בהיקף הפעילות של חטיבת הביסוס וחטיבת ה-EPC.	894	4,242	5,136	קבלנות תשתית ובניה בישראל
עליה בסך של כ-14 מליון דולר באוגנדה עקב חידוש העבודה בפרויקט לבניית שדה תעופה וכן עליה של כ-29 מליון דולר בפרויקטים בניגריה (המוצגת במסגרת הפעילות המופסקת) עקב אישור התייקריות ומחירים שהביאו לעבודה מחודשת בפרויקטים.	169	111	280	קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב)
עליה בסך של כ-38 מליון דולר בביצוע פרויקט להקמת גשרים בפנסילבניה ועליה בסך של כ-14 מליון דולר בביצוע פרויקטים על ידי FAY. מנגד, ירידה בסך של כ-7 מליון דולר בביצוע פרויקט להסעת מי גשמים בפרגו וירידה נוספת בסך של כ-145 מליון ש"ח כתוצאה מכך ששער הדולר הממוצע ביחס לשקל בתקופה ירד בכ-7.1% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.	24	1,879	1,903	קבלנות תשתית ובניה בארה"ב
עיקר השינוי נובע מכמות יחידות הדירור שנמכרו בתקופת הדוח ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.	(688)	1,741	1,053	יזמות נדל"ן בישראל
ההכנסות ממכירת דירות במגזר זה נרשמות במועד איכלוס הדירות. עליה בסך של כ-205 מליון אירו שנובעת מאכלוס 945 דירות בעיקר בוורשה, פראג ובלגרד, בהשוואה לאיכלוס של 351 דירות בתקופה המקבילה אשתקד.	770	389	1,159	יזמות נדל"ן בחו"ל
עליה בהכנסות עקב הפעלת תחנת הכח אתגל, וכן מפעילות אספקת חשמל ומייצור חשמל בתקופת ההרצה של פרויקט PV ברומניה.	93	193	286	אנרגיה
ירידה בסך של כ-485 מליון ש"ח מהפסקת איחוד הכנסות הקמה של חברות הזכיין בפרויקטים הביטחוניים עקב מכירת 50% מההחזקות בתאגידים אלו (לפרטים ראו באור 27.ד.31 לדוחות הכספיים). מנגד, עליה בסך של כ-72 מליון ש"ח מהכנסות דרייב וחברות המפעיל בפרויקטי זכיינות.	(410)	1,769	1,359	זכיינות
בגין פעילות אלקון.	(2)	23	21	אחרים
עליה בביטול הכנסות בינחברתיות בסך של כ-318 מליון ש"ח בעיקר בגין הקמת קמפוס גבעת רם בירושלים ובשל עליה בהיקפי הביצוע של פרויקטים לבניית דירות למגורים. בנוסף, עליה בסך של כ-123 מליון ש"ח מנטרול פעילות שהופסקה. מנגד, ירידה בסך של כ-389 מליון ש"ח בגין ביטול הכנסות בינחברתיות בעיקר בשל הפסקת איחוד חברות הזכיין בפרויקטים הביטחוניים (לפרטים ראו באור 27.ד.31 לדוחות הכספיים).	(46)	(1,851)	(1,897)	התאמות כולל נטרול פעילות מופסקת
	804	8,496	9,300	סך הכל הכנסות מפעילות נמשכת

הכנסות מביצוע עבודות ומכירות | במליוני ש"ח

מגזר פעילות	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			הסבר
	2025	2024	הפרש	
קבלנות תשתית ובניה בישראל	1,499	1,187	312	עליה בסך של כ-235 מליון ש"ח מביצוע של חטיבת הכבישים ועליה בסך של כ-76 מליון ש"ח מביצוע של מנורה.
קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב)	82	31	51	עליה בסך של כ-4 מליון דולר באוגנדה עקב חידוש העבודה בפרויקט לבנית שדה תעופה ועליה בסך של כ-13 מליון דולר בפרויקטים בניגריה (המוצגת במסגרת הפעילות המופסקת) עקב אישור התייקריות ומחירים שהביאו לעבודה מחודשת בפרויקטים.
קבלנות תשתית ובניה בארה"ב	436	585	(149)	ירידה בסך של כ-18 מליון דולר בביצוע פרויקטים על ידי FAY, ירידה בסך של כ-8 מליון דולר בביצוע בפרויקט להסטת מי גשמים בפרגו וירידה נוספת בסך של כ-58 מליון ש"ח כתוצאה מכך ששער הדולר הממוצע ביחס לשקל בתקופה ירד בכ-11.8% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.
יזמות נדל"ן בישראל	271	357	(86)	עיקר השינוי נובע מכמות יחידות הדיור שנמכרו בתקופת הדוח ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.
יזמות נדל"ן בחו"ל	72	282	(210)	ההכנסות ממכירת דירות במגזר זה נרשמות במועד איכלוס הדירות. ירידה בסך של כ-44 מליון אירו שנובעת מאכלוס 46 דירות בעיקר בוורשה, פראג ובלגרד, בהשוואה לאיכלוס של 251 דירות בתקופה המקבילה אשתקד.
אנרגיה	80	39	41	עליה בהכנסות עקב ההפעלת תחנת הכח אתגל, וכן מפעילות אספקת חשמל ומייצור חשמל בתקופת ההרצה של פרויקט PV ברומניה.
זכיינות	198	500	(302)	ירידה בסך של כ-273 מליון ש"ח שנובעת מהפסקת איחוד חברות הזכיין בפרויקטים הביטחוניים עקב מכירת 50% מההחזקות בתאגידים אלו (לפרטים ראו ביאור 27.ד.31 לדוחות הכספיים) וירידה בסך של כ-40 מליון ש"ח מהקמת מעונות ספרא בירושלים. מנגד, עליה של כ-13 מליון ש"ח מהכנסות הפעלה שנתנו לפרויקט זכיינות המוחזקים עם שותפים.
אחרים	4	6	(2)	בגין פעילות אלקון.
התאמות כולל נטרול פעילות מופסקת	(315)	(475)	160	ירידה בביטול הכנסות בינחברתיות בסך של כ-222 מליון ש"ח בעיקר בגין הפסקת איחוד של חברות הזכיין בפרויקטים הביטחוניים (לפרטים ראו ביאור 27.ד.31 לדוחות הכספיים) וירידה בסך של כ-29 מליון ש"ח בביטול הכנסות בינחברתיות בגין הקמת קמפוס גבעת רם בירושלים. מנגד, עליה בהיקפי הביצוע של פרויקטים לבניית דירות למגורים בסך של כ-44 מליון ש"ח ומנטרול פעילות שהופסקה בסך של כ-37 מליון ש"ח (ראו גם ביאור 36 לדוחות הכספיים).
סך הכל הכנסות מפעילות נמשכת	2,327	2,512	(185)	

3.3. רווח גולמי

רווח גולמי במליוני ש"ח				
מגזר פעילות	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			הסבר
	2025	2024	הפרש	
קבלנות תשתית ובניה בישראל	258	171	87	עליה בהיקף ההכנסות ומשיפור הרווחיות כתוצאה מאישור עבודות חריגות שההוצאות בגין הוכרו בתקופות קודמות.
קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב)	53	(169)	222	בתקופת הדוח, כולל רווח גולמי בסך של כ-7 מליון דולר בעיקר עקב חידוש העבודה בפרויקט שדה תעופה באוגנדה וכן רווח גולמי בסך של כ-12 מליון דולר בשל אישור התייקריות בפרויקטים בניגריה (המוצג במסגרת הפעילות המופסקת). בניגריה נרשם אשתקד הפסד גולמי בשני פרויקטים עקב פיחות של הניירה בכ-63% ועקב האטה בביצוע עד לאישור הגדלת החוזים (אשר אושרו ב-2025).
קבלנות תשתית ובניה בארה"ב	128	211	(83)	השינוי נובע מעדכון אומדנים בפרויקטים בביצוע ומכך ששער הדולר הממוצע ביחס לשקל בתקופה ירד בכ-7.1% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.
יזמות נדל"ן בישראל	245	465	(220)	עיקר השינוי נובע מירידה בכמות יחידות הדיור שנמכרו בתקופת הדוח ומתמיהל הדירות שבגינן הוכרה הכנסה ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.
יזמות נדל"ן בחו"ל	506	138	368	עליה בהיקף מסירות הדירות (ראו גם סעיף 6.2 לדוח).
אנרגיה	54	22	32	עליה מהפעלה של תחנת הכח אתגל ומייצור חשמל בתקופת ההרצה של פרויקט PV ברומניה.
זכיינות	182	168	14	עיקר העלייה מפעילות קבוצת דרייב.
אחרים	(12)	(7)	(5)	בגין פעילות אלקון
התאמות כולל נטרול פעילות מופסקת	(36)	145	(181)	עיקר השינוי נובע מנטרול פעילות שהופסקה (ראו גם ביאור 36 לדוחות הכספיים).
סך הכל רווח גולמי מפעילות נמשכת	1,378	1,144	234	
שיעור רווח גולמי	14.8%	13.5%	-	

רווח גולמי | במליוני ש"ח

מגזר פעילות	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			הסבר
	2025	2024	הפרש	
קבלנות תשתית ובניה בישראל	77	(1)	78	עליה בהיקף ההכנסות ומשיפור הרווחיות כתוצאה מאישור עבודות חריגות שההוצאות בגין הוכרו בתקופות קודמות.
קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב)	10	(9)	19	השינוי נובע מרווח גולמי בסך של כ-6 מליון דולר בעיקר עקב חידוש העבודה בפרויקט שדה תעופה באוגנדה, עקב שיפור ברווחיות בפרויקט בגואטמלה וחידוש העבודות בניגריה.
קבלנות תשתית ובניה בארה"ב	12	83	(71)	השינוי נובע מעדכון אומדנים בפרויקטים בביצוע וכן מכך ששער הדולר הממוצע ביחס לשקל בתקופה ירד בכ-11.8% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.
יזמות נדל"ן בישראל	21	97	(76)	עיקר השינוי נובע מירידה בכמות יחידות הדיור שנמכרו בתקופת הדוח ומתמיהיל הדירות שבגינן הוכרה הכנסה ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.
יזמות נדל"ן בחו"ל	10	108	(98)	ירידה בהיקף מסירות הדירות (ראו גם סעיף 6.2 לדוח).
אנרגיה	15	-	15	עליה מהפעלה של תחנת הכח אתגל ומייצור חשמל בתקופת ההרצה של פרויקט PV ברומניה.
זכיינות	49	50	(1)	-
אחרים	(4)	(2)	(2)	בגין פעילות אלקון
התאמות כולל נטרול פעילות מופסקת	(16)	(5)	(11)	עיקר השינוי נובע מנטרול פעילות שהופסקה (ראו גם ביאור 36 לדוחות הכספיים).
סך הכל רווח גולמי מפעילות נמשכת	174	321	(147)	
שיעור רווח גולמי	7.5%	12.8%	-	

3.4. שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה

שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה במליוני ש"ח				
הסבר	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
	הפרש	2024	2025	
דיור להשכרה בהקמה	512	(1,049)	(537)	בעיקר בגין פרויקט שדה דב בתל אביב
דיור להשכרה מניב	17	54	71	בגין פרויקט בירושלים ופרויקט בחיפה
קרקעות פנויות ונכסים להשכרה אחרים	78	(32)	46	בעיקר בגין קניון עיר ימים בנתניה
סה"כ	607	(1,027)	(420)	

שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה במליוני ש"ח				
הסבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
	הפרש	2024	2025	
דיור להשכרה בהקמה	563	(930)	(367)	כולל פרויקט שדה דב בתל אביב
דיור להשכרה מניב	(9)	5	(4)	בגין פרויקט בירושלים ופרויקט בחיפה
קרקעות פנויות ונכסים להשכרה אחרים	61	10	71	בעיקר בגין קניון עיר ימים בנתניה
סה"כ	615	(915)	(300)	

3.5. הוצאות מכירה ושיווק

הוצאות מכירה ושיווק במליוני ש"ח				
הסבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2024	2025	2024	2025
הסעיף כולל בעיקר הוצאות פרסום וקידום מכירות.	11	14	52	52
הוצאות מכירה ושיווק מפעילות נמשכת				

3.6. הוצאות הנהלה וכלליות

הוצאות הנהלה וכלליות במליוני ש"ח				
הסבר	הפרש	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
		2024	2025	
עליה בהוצאות שכר בסך של כ-18 מליון ש"ח, בין היתר בשל הערכות לתפעול הפרויקטים הביטחוניים וכן בשל העליה בנפח הפעילות בישראל. בנוסף, עליה בסך של כ-24 מליון ש"ח בהוצאות משפטיות אשר מרביתם בגין הפעילות בחו"ל. מנגד, עליה בסך של כ-10 מליון ש"ח משירותים מקצועיים ומהחזר הוצאות שהתקבלו מחברות כלולות (בעיקר במגזר זכיינות בגין הפרויקטים הביטחוניים).	34	480	514	הוצאות הנהלה וכלליות
ראו גם ביאור 36 לדוחות הכספיים.	9	(38)	(29)	נטרול פעילות מופסקת
	43	442	485	הוצאות הנהלה וכלליות מפעילות נמשכת

הוצאות הנהלה וכלליות במליוני ש"ח				
הסבר	הפרש	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
		2024	2025	
-	(5)	138	133	הוצאות הנהלה וכלליות
ראו גם ביאור 36 לדוחות הכספיים.	-	(7)	(7)	נטרול פעילות מופסקת
	(5)	131	126	הוצאות הנהלה וכלליות מפעילות נמשכת

3.7. חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות, נטו

חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות, נטו במליוני ש"ח				
חלק החברה	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			הסבר
	2025	2024	הפרש	
חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות מפעילות נמשכת	259	447	(188)	בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד ירידה בסך של כ-286 מליון ש"ח בעיקר בשל חלק החברה בתוצאותיהן של תחנות הכח חגית ורמת חובב (בשל ירידה בהיקף ההעמסה של יחידות הייצור לעומת התקופה המקבילה אשתקד בשילוב עם תקרת התעריף המשלים שנקבע על ידי רשות החשמל) ובגין הפסד שנרשם בחברה שפועלת בארה"ב בפרויקט Saticoy (ראו גם ביאור 23.ד.31 לדוחות הכספיים). מנגד, עליה בסך של כ-54 מליון ש"ח בחלק החברה בפרויקט הקמת גשרים בפנסילבניה במגזר הזכיינות ועליה בסך של כ-50 מליון ש"ח בחלק החברה ברווחי חברות כלולות במגזר קבלנות תשתית ובניה בארה"ב בעיקר בגין פרויקט במרילנד.

חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות, נטו במליוני ש"ח				
חלק החברה	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			הסבר
	2025	2024	הפרש	
חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות מפעילות נמשכת	126	83	43	בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד בעיקר בגין עליה בחלק החברה ברווחי חברות כלולות במגזר קבלנות תשתית ובניה בארה"ב בעיקר בגין פרויקט במרילנד.

3.8. הכנסות (הוצאות) תפעוליות אחרות, נטו

להלן פרוט של ההכנסות וההוצאות העיקריות שנכללו בסעיף זה:

הכנסות (הוצאות) תפעוליות אחרות, נטו במליוני ש"ח				
הסבר	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			הפרש
	2025	2024		
רווח ממימוש השקעה בחברה כלולה	2	76	(74)	בתקופה הדוח, רווח הון ממכירת מחצית מהלוואות הבעלים ומחצית מהחזקות החברה בפרויקטים הביטחוניים בניכוי הוצאות (ראו גם ביאור 27.ד.31 לדוחות הכספיים). אשתקד, רווח הון ממכירת חלקנו בארבעה פרויקטי BOT בבעלות סולל בונה.
רווח משערוך חברות מוחזקות	8	79	(71)	בתקופת הדוח, שערוך ההשקעה בפרויקטים הביטחוניים לשווי הוגן עקב איבוד שליטה חשבונאית והפסקת איחוד בישויות אלו (ראו גם ביאור 27.ד.31 לדוחות הכספיים). בתקופה המקבילה אשתקד, שיערוך ההשקעה בארבעה פרויקטי BOT בבעלות סולל בונה שנמכרו וזאת עקב איבוד שליטה חשבונאית והפסקת איחוד בישויות אלו.
רווח הון נוסף בגין מימוש השקעות בשנים קודמות	10	4	6	-
רווח הון ממכירת רכוש קבוע	17	19	(2)	-
הפחתת התחייבות לשותף מס	63	73	(10)	בגין פעילות האנרגיה בארה"ב.
הכנסות ממתן שירותים לחברות	7	7	-	הכנסות ממתן שירותים לחברות כלולות במגזר זכיינות.
רווח (הפסד) מביטול הסכמי זיכיון	-	11	(11)	בתקופת המקבילה התקבל פיצוי בגין ביטול שלב ב' של פרויקט להקמת גשרים בפנסילבניה במגזר הזכיינות.
פחת של נכסים בלתי מוחשיים	(36)	(37)	1	הפחתת עודף עלות המיוחס לרכישת חברות אשר מופחת לאורך החיים הכלכלי של הנכסים הבלתי מוחשיים שזוהו ברכישה.
הפרשה לירידת ערך נכסים, נטו	(90)	(130)	40	בתקופת הדוח נרשמו הפרשות לירידת ערך בפרויקט אנרגיה בארה"ב בסך של כ-68 מליון ש"ח בגין פרויקט Saticoy ובסך של כ-40 מליון ש"ח בפרויקט Beacon - פרויקט אנרגיה בארה"ב בניכוי ביטול ירידת ערך בסך של כ-13 מליון ש"ח בעיקר בפרויקט אתגל. אשתקד נרשמה הפרשה לירידת ערך בסך של כ-86 מליון ש"ח בגין פרויקט BOT בקולומביה, הפרשה בסך של כ-23 מליון ש"ח בגין פרויקטים במגזר האנרגיה וירידת ערך בסך של כ-20 מליון ש"ח בגין פרויקט חניון שניידר.
שינוי בהפרשות לתביעות משפטיות ולתביעות תלויות, ובגין יתרות שמימושן מוטל בספק, נטו	(9)	(159)	150	בתקופה המקבילה אשתקד נרשמה הוצאה בסך של כ-107 מליון ש"ח בגין הסדר פשרה בקולומביה (ראו גם ביאור 18(10)א לדוחות הכספיים השנתיים).
מימוש קרן חילוט	-	(260)	260	בתקופה המקבילה אשתקד חולטו כספים בגין הסדר טיעון (ראו גם ביאור 12.ג.1 לדוחות הכספיים).
הכנסות מפעילות סחר בגז	10	-	10	
אחרות, נטו	(1)	-	(1)	-
נטרול פעילות מופסקת	(9)	377	(386)	בעיקר בגין חילוט כספים בגין הסדר טיעון ובשל הסדר פשרה בקולומביה בתקופה המקבילה אשתקד.
הכנסות (הוצאות) תפעוליות אחרות, נטו מפעילות נמשכת	(28)	60	(88)	

הכנסות (הוצאות) תפעוליות אחרות, נטו | במליוני ש"ח

הסבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
	הפרש	2024	2025	
רווח (הפסד) ממימוש השקעה בחברה כלולה	(76)	76	-	אשתקד, רווח הון ממכירת חלקנו בארבעה פרויקטי BOT בבעלות סולל בונה.
רווח משערוך חברות מוחזקות	(79)	79	-	אשתקד, שיערוך ההשקעה בארבעה פרויקטי BOT בבעלות סולל בונה שנמכרו וזאת עקב איבוד שליטה חשבונאית והפסקת איחוד ביטויים אלו.
רווח הון נוסף בגין מימוש השקעות בשנים קודמות	6	1	7	-
רווח הון ממכירת רכוש קבוע	(2)	6	4	-
הפחתת התחייבות לשותף מס	(8)	22	14	בגין פעילות האנרגיה בארה"ב.
הכנסות (החזר הכנסות) ממתן שירותים לחברות כלולות במגזר זכיינות.	1	1	2	הכנסות ממתן שירותים לחברות כלולות במגזר זכיינות.
פחת של נכסים בלתי מוחשיים	-	(9)	(9)	הפחתת עודף עלות המיזוס לרכישת חברות אשר מופחת לאורך החיים הכלכלי של הנכסים הבלתי מוחשיים שזוהו ברכישה.
הפרשה לירידת ערך נכסים, נטו	61	(103)	(42)	בתקופת הדוח נרשמה הפרשה לירידת ערך בסך של כ-40 מליון ש"ח בפרויקט Beacon - פרויקט אנרגיה בארה"ב לעומת הפרשה לירידת ערך בסך של כ-98 מליון ש"ח שנרשמה בתקופה המקבילה אשתקד בגין פרויקט BOT בקולומביה והפרשה בסך של כ-4 מליון ש"ח בגין פרויקטים במגזר האנרגיה.
שינוי בהפרשות לתביעות משפטיות ולתביעות תלויות, ובגין יתרות שמימושן מוטל בספק, נטו	2	-	2	-
הכנסות מפעילות סחר בגז	4	-	4	-
אחרות, נטו	4	(1)	3	-
נטרול פעילות מופסקת	(2)	(3)	(5)	-
הוצאות תפעוליות אחרות, נטו מפעילות נמשכת	(89)	69	(20)	

3.9. רווח (הפסד) מפעולות

רווח (הפסד) מפעולות במליוני ש"ח				
מגזר פעילות	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			הסבר
	2025	2024	הפרש	
קבלנות תשתית ובניה בישראל	128	174	(46)	בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד ישנה עלייה ברווח הגולמי בסך של כ-87 מליון ש"ח (ראו גם סעיף 3.3 לדו"ח). מנגד, נרשמה ירידה בסך של כ-145 מליון ש"ח בהוצאות תפעוליות אחרות כתוצאה ממכירת חלקנו ומשערוך לשווי הוגן עקב איבוד שליטה חשבונאית של מחצית מההחזקות בארבעה פרויקטי BOT.
קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב)	35	(613)	648	בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד עליה של כ-222 מליון ש"ח ברווח הגולמי (ראו גם סעיף 3.3 לדו"ח). בנוסף, בתקופה המקבילה אשתקד נרשמה הוצאה בסך 260 מליון ש"ח בשל חילוט כספים בגין הסדר טיעון (ראו גם ביאור 20.ג.1 לדוחות הכספיים), הוצאה של כ-107 מליון ש"ח בגין הסדר פשרה בקולומביה (ראו גם ביאור 18(10)א לדוחות הכספיים השנתיים) והוצאה בסך של כ-27 מליון ש"ח בגין הסדר פשרה וחילוט ערבות באוגנדה (ראו גם ביאור 20.ג.1 לדוחות הכספיים השנתיים).
קבלנות תשתית ובניה בארה"ב	86	121	(35)	בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד ירידה ברווח הגולמי בסך של כ-83 מליון ש"ח (ראו גם סעיף 3.3 לדו"ח). מנגד, נרשמה עליה בסך של כ-50 מליון ש"ח בגין חלק החברה ברווחי חברה כלולה בפרויקט במרילנד (ראו גם סעיף 3.7 לדו"ח).
זימות נדל"ן בישראל	(158)	(644)	486	בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד, ירידה בסך של כ-715 מליון ש"ח בהפסדים מירידת ערך של נדל"ן להשקעה (בעיקר בפרויקט דיור להשכרה), מנגד נרשם קיטון של כ-220 מליון ש"ח ברווח הגולמי בעיקר בשל ירידה בכמות הדירות שנמכרו (ראו גם סעיף 3.3 לדו"ח).
זימות נדל"ן בחו"ל	432	93	339	בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד עליה של כ-368 מליון ש"ח ברווח הגולמי בגין מסירות דירות בוורשה ובפראג (ראו גם סעיף 3.3 לדו"ח), למול עליה בסך של כ-25 מליון ש"ח בהוצאות מכירה ושיווק ובהוצאות הנהלה וכלליות.
אנרגיה	(84)	243	(327)	בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד ירידה ברווחים מחברות כלולות בסך של כ-286 מליון ש"ח (ראו גם סעיף 3.7 לדוח) וכן עליה בסך של כ-74 בהפסדים מירידת ערך (ראו גם סעיף 3.7 לדוח). מנגד, נרשמה עליה בסך של כ-32 מליון ש"ח ברווח הגולמי (ראו גם סעיף 3.3 לדו"ח).
זכיינות	293	160	133	בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד עליה של כ-14 מליון ש"ח ברווח הגולמי (ראו גם סעיף 3.3 לדו"ח), רווח בסך של כ-10 מליון ש"ח ממכירה ומשערוך לשווי הוגן עקב איבוד שליטה חשבונאית של מחצית מההחזקות בפרויקטים הביטחוניים (ראו גם ביאור 27.ד.31 לדוחות הכספיים) וכן עלייה בגין רווחים מחברות כלולות בסך של כ-32 מליון ש"ח בפרויקט של הקמת גשרים בפנסילבניה. בתקופה מקבילה אשתקד נרשמה הפרשה לירידת ערך בסך של כ-86 מליון ש"ח בגין פרויקט בקולומביה (ראו סעיף 3.8 לדוח).
אחרים	(16)	(12)	(4)	בגין פעילות אלקון.
התאמות, הוצאות כלל מגזריות ונטרול פעילות מופסקת	(64)	608	(672)	בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד ירידה בסך של 578 מליון ש"ח בנטרול פעילות שהופסקה (ראו גם ביאור 36 לדוחות הכספיים) וירידה בסך של כ-108 מליון ש"ח בגין הפרשה נוספת לירידת ערך נדל"ן להשקעה שנרשמה בעיקר כנגד היוון עלויות אשראי. מנגד, נרשמה עליה בהתאמות ובהוצאות בינמגזריות בסך של כ-7 מליון ש"ח.
סך הכל רווח מפעילות נמשכת	652	130	522	

רווח (הפסד) מפעולות | במליוני ש"ח

מגזר פעילות	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			הפרש	הסבר
	2025	2024			
קבלנות תשתית ובניה בישראל	55	117	(62)		בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד ישנה עליה בסך של כ-78 מליון ש"ח ברווח הגולמי (ראו גם סעיף 3.3 לדו"ח). מנגד, נרשמה ירידה בסך של כ-145 מליון ש"ח בהוצאות תפעוליות אחרות כתוצאה ממכירת חלקנו ומשערוך לשווי הוגן עקב איבוד שליטה חשבונאית של מחצית מההחזקות בארבעה פרויקטי BOT.
קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב)	12	(13)	25		בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד ישנה עליה של כ-19 מליון ש"ח ברווח הגולמי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד (ראו גם סעיף 3.3 לדו"ח).
קבלנות תשתית ובניה בארה"ב	40	57	(17)		בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד ישנה ירידה בסך של כ-71 מליון ש"ח ברווח הגולמי (ראו גם סעיף 3.3 לדו"ח). מנגד, נרשמה עליה בסך של כ-45 מליון ש"ח בגין חלק החברה ברווחי חברה כלולה בפרויקט במרילנד (ראו גם סעיף 3.7 לדו"ח) וירידה בסך של כ-8 מליון ש"ח בהוצאות הנהלה וכלליות.
זימות נדל"ן בישראל	(263)	(835)	572		בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד, ירידה בסך של כ-654 מליון ש"ח בהפסדים מירידת ערך של נדל"ן להשקעה (בעיקר בפרויקטי דיור להשכרה) ביחס לתקופה המקבילה (ראו גם סעיף 3.6 לדו"ח). מנגד, ירידה של כ-76 מליון ש"ח ברווח הגולמי בעיקר בשל ירידה בכמות הדיירות שנמכרו (ראו גם סעיף 3.2 לדו"ח).
זימות נדל"ן בחו"ל	(6)	92	(98)		בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד ירידה של כ-98 מליון ש"ח ברווח הגולמי בגין מסירות דירות בוורשה ובפראג (ראו גם סעיף 3.2 לדו"ח).
אנרגיה	(34)	(3)	(31)		בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד עליה בסך של כ-44 בהפסדים מירידת ערך (ראו גם סעיף 3.7 לדוח). מנגד, נרשמה עליה בסך של כ-15 מליון ש"ח ברווח הגולמי (ראו גם סעיף 3.2 לדו"ח).
זכיינות	76	(15)	91		בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד השינוי נובע בעיקר מהפרשה לירידת ערך בסך של כ-98 מליון ש"ח בגין פרויקט בקולומביה שנרשמה בתקופה המקבילה אשתקד (ראו סעיף 3.7 לדוח).
אחרים	(6)	(3)	(3)		בגין פעילות אלקון.
התאמות, הוצאות כלל מגזריות ונטרול פעילות מופסקת	(34)	19	(53)		בתקופת הדוח למול תקופה מקבילה אשתקד השינוי נובע בעיקר מירידה בסך של 14 מליון ש"ח מנטרול פעילות שהופסקה (ראו גם ביאור 36 לדוחות הכספיים) מירידה בסך של כ-31 בגין הפרשה נוספת לירידת ערך נדל"ן להשקעה שנרשמה בעיקר כנגד היוון עלויות אשראי ומירידה בהתאמות ובהוצאות בינמגזריות בסך של כ-8 מליון ש"ח.
סך הכל הפסד מפעילות נמשכת	(160)	(584)	424		

3.10. עלויות מימון, נטו

עלויות, מימון, נטו במליוני ש"ח				
הסבר	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
	הפרש	2024	2025	
שינוי בסך של כ-68 מליון ש"ח נובע מהפסקת איחודם של הפרויקטים הבטחוניים ושל פרויקטי זכיינות במגזר קבלנות תשתית ובניה בשל הכנסת שותפים לפרויקטים אלו (ראו ביאור 27.ד.31 לדוחות הכספיים). בנוסף, נרשם קיטון בהוצאות הפרשי הצמדה עקב ירידה בשיעור עלית המדד (2.36%) בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. (3.43%).	(83)	953	870	עלויות מימון בגין הלוואות ואג"ח
שינוי בסך של כ-92 מליון ש"ח, נובע מפחות בשיעור של 75% בשער הניירה ביחס לדולר בתקופה מקבילה אשתקד. בנוסף, נרשם שינוי בסך של כ-89 מליון ש"ח הנובע מייסוף בשיעור של כ-10% בשער הפזו הקולומביאני ביחס לדולר לעומת פחות בשיעור של כ-14% בתקופה המקבילה אשתקד.	(184)	142	(42)	הפסד (רווח), נטו משינוי בשערי חליפין לרבות עסקאות גידור
שינוי בסך של כ-50 מליון ש"ח נובע מהפסקת איחודם של הפרויקטים הבטחוניים ושל פרויקטי זכיינות במגזר קבלנות תשתית ובניה בשל הכנסת שותפים לפרויקטים אלו (ראו גם ביאור 27.ד.31 לדוחות הכספיים).	62	(225)	(163)	הכנסות מחייבים בגין הסדרי זיכיון
השינוי נובע בעיקר ממדידת הלוואות שניתנו לחברות כלולות במגזר אנרגיה ובמגזר זכיינות בהתאם לשווי הוגן.	136	(131)	5	הכנסות בגין הלוואות שניתנו לחברות כלולות
השינוי נובע בעיקר מירידה בעודפי המזומנים בפקדונות בארה"ב ומהכנסות ריבית שנרשמו אשתקד על הפקדון החלוט (ראו גם ביאור 20.ג.1 לדוחות הכספיים).	71	(147)	(76)	הכנסות ריבית מפקדונות בבנקים
-	(2)	64	62	אחרות, נטו
עיקר העליה נובעת מהיוון עלויות אשראי לנדל"ן להשקעה (בעיקר בגין דיור להשכרה) ולנכסים כשירים.	(48)	(345)	(393)	בניכוי עלויות אשראי שהונו
השינוי נובע בעיקר משינויים בשערי חליפין של הניירה כמפורט לעיל.	115	(33)	82	נטרול פעילות מופסקת
	67	278	345	עלויות מימון, נטו מפעילות נמשכת

עלויות, מימון, נטו | במליוני ש"ח

הסבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
	הפרש	2024	2025	
עלויות מימון בגין הלוואות ואג"ח שינוי בסך של כ-55 מליון ש"ח נובע מהפסקת איחודם של הפרויקטים הבטחוניים ושל פרויקטי זכיינות במגזר קבלנות תשתית ובניה בשל הכנסת שותפים לפרוייקטים אלו (ראו ביאור 27.ד.31 לדוחות הכספיים). בנוסף, נרשם קיטון בהוצאות הפרשי הצמדה בשל ירידה בשיעור עלית המדד בתקופה (0.09%) בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד (1.59%).	(75)	185	110	
הפסד (רווח), נטו משינוי בשערי חליפין לרבות עסקאות גידור נרשם שינוי בסך של כ-27 מליון ש"ח הנובע מייסוף בשיעור של כ-4% בשער הפזו הקולומביאני ביחס לדולר לעומת פחות בשיעור של כ-4% בתקופה המקבילה אשתקד. בנוסף, נרשמה ירידה ברווח בסך של כ-44 מליון ש"ח בגין השינוי בשער האירו והדולר ביחס לשקל.	(60)	81	21	
הכנסות מחייבים בגין הסדרי זיכיון שינוי בסך של כ-35 מליון ש"ח נובע מהפסקת איחודם של הפרוייקטים הבטחוניים ושל פרויקטי זכיינות במגזר קבלנות תשתית ובניה בשל הכנסת שותפים לפרוייקטים אלו (ראו ביאור 27.ד.31 לדוחות הכספיים).	37	(46)	(9)	
הכנסות בגין הלוואות שניתנו לחברות כלולות השינוי נובע בעיקר ממדידת הלוואות שניתנו לחברות כלולות במגזר אנרגיה ובמגזר זכיינות בהתאם לשווי הוגן.	70	(9)	61	
הכנסות ריבית מפקדונות בבנקים השינוי נובע בעיקר מירידה בעודפי המזומנים בפקדונות בארה"ב.	18	(32)	(14)	
-	5	34	39	אחרות, נטו
בניכוי עלויות אשראי שהונו עיקר העליה נובעת מהיוון עלויות אשראי לנדל"ן להשקעה (בעיקר בגין דיור להשכרה) ולנכסים כשירים.	(22)	(88)	(110)	
נטרול פעילות מופסקת השינוי נובע בעיקר משינויים בשערי חליפין.	(4)	24	20	
	(31)	149	118	עלויות מימון, נטו מפעילות נמשכת

3.11. מסים על הכנסה

מסים על הכנסה במליוני ש"ח				
הסבר	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
	הפרש	2024	2025	
עליה בסך של 196 מליון ש"ח שנובעת מהעלייה ברווחים של מגזר יזמות נדל"ן בחו"ל, מגזר זכיינות, מגזר קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב) וכן בשל רישום מסים נדחים במגזר יזמות נדל"ן בישראל עקב השינוי במדיניות החשבונאית בנוגע לנדל"ן להשקעה. מנגד, ירידה בסך של כ-59 מליון ש"ח במגזר אנרגיה וכן במגזר קבלנות תשתית ובניה בחו"ל.	141	164	305	הוצאות מסים
ראו גם ביאור 36 לדוחות הכספיים.	(35)	2	(33)	נטרול פעילות מופסקת
	106	166	272	הוצאות מסים מפעילות נמשכת

מיסים על הכנסה במליוני ש"ח				
הסבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
	הפרש	2024	2025	
עליה בסך של 84 מליון ש"ח שנובעת בגין העלייה ברווחים של מגזר זכיינות, מגזר קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב) וכן בשל רישום מסים נדחים במגזר יזמות נדל"ן בישראל עקב השינוי במדיניות החשבונאית בנוגע לנדל"ן להשקעה. מנגד, ירידה בסך של כ-32 מליון ש"ח במגזר יזמות נדל"ן בחו"ל, מגזר אנרגיה וכן במגזר קבלנות תשתית ובניה בחו"ל.	43	6	49	הוצאות מיסים
ראו גם ביאור 36 לדוחות הכספיים.	(17)	(2)	(19)	נטרול פעילות מופסקת
	26	4	30	הוצאות מסים מפעילות נמשכת

3.12. רווח (הפסד) לתקופה

רווח (הפסד) לתקופה במליוני ש"ח				
לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2024	2025	2024	2025	
(737)	(308)	(314)	35	רווח (הפסד) מפעילות נמשכת
15	7	(597)	61	רווח (הפסד) מפעילות מופסקת (לאחר מס)
(722)	(301)	(911)	96	רווח (הפסד) לתקופה

4. המצב הכספי

4.1. הון

הון במליוני ש"ח			
המצב הכספי	ליום 31.12.2025	ליום 31.12.2024	הסבר
הון	7,164	7,011	העליה בהון נובעת בעיקרה מהנפקת הון בסך של 299 מליון ש"ח, תמורה בסך של כ-151 מליון ש"ח ממימוש אופציות שניתנו לגופים מוסדיים, מרווח בסך של כ-96 מליון ש"ח שנרשם השנה, נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן בסך של 3 מליון ש"ח ומזקיפת הטבה לנושאי משרה בחברה בסך של כ-5 מליון ש"ח. מנגד, נרשמה ירידה ברווח כולל אחר בגין התאמות מתרגום של הדוחות הכספיים של חברות מוחזקות בחו"ל הערוכים בעיקר בדולר וביורו, בסך של כ-316 מליון ש"ח, מירידה ברווח כולל אחר בגין עסקאות גידור תזרים מזומנים בסך של כ-50 מליון ש"ח ומדידינד בסך של כ-35 מליון ש"ח שחילקו חברות מאוחדות לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה.

4.2. נכסים שוטפים

נכסים שוטפים במליוני ש"ח				
הסבר	הפרש	ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	נכסים שוטפים
לעיקרי השינויים ראו סעיף 5 לדוח.	(379)	2,744	2,365	מזומנים ושווי מזומנים
בתקופת הדוח למול התקופה המקבילה אשתקד ירידה בסך של כ-224 מליון ש"ח במגזר יזמות נדל"ן בישראל בגין שחרור כספים בפרויקטים שהגיעו לסיום. מנגד, עליה של כ-78 מליון ש"ח במגזר יזמות נדל"ן בחו"ל שנובעת בעיקר מגביית כספים מרוכשי דירות.	(128)	808	680	פיקדונות בתאגידיים בנקאיים
עליה בחלויות שוטפות של נכס חוזה בגין הסדרי זיכיון בפרויקט להקמת מעונות בגבעת רם בירושלים.	8	104	112	הלוואות והשקעות לזמן קצר
עליה בחלויות שוטפות בהלוואות בעלים לחברה מוחזקת שהיא הזכיון בפרויקט אשלים במגזר אנרגיה.	6	59	65	הלוואות לחברות מוחזקות לזמן קצר
בתקופת הדוח למול התקופה המקבילה אשתקד עליה בסך של כ-508 מליון ש"ח בפעילות מגזר קבלנות תשתית ובניה בישראל הנובעת בעיקר מחובות של לקוחות ממשלתיים כמו רכבת ישראל ומשרד הביטחון. בנוסף, עליה בסך של כ-96 מליון ש"ח בגין הפעילות במגזר קבלנות תשתית ובניה בארה"ב ונובעת בעיקר מפרויקט להסטת מי גשמים בפרגו. מנגד, ירידה בסך של כ-378 מליון ש"ח במגזר יזמות נדל"ן בישראל בעיקר בשל תנאי התשלום במכירת דירות כגון מבצעי 20/80 עקב תשלומים בסמוך למועד המסירה של הדירות.	231	2,907	3,138	לקוחות – הכנסות לקבל
בתקופת הדוח למול התקופה המקבילה אשתקד עליה בסך של כ-457 מליון ש"ח במלאי בניינים למכירה בישראל למול ירידה בסך של כ-203 מליון ש"ח במלאי בניינים למכירה בחו"ל.	254	2,194	2,448	מלאי בניינים למכירה
-	34	500	534	חייבים ואחרים
ירידה בסך של כ-44 מליון ש"ח הינה בשווים ההוגן של נגזרים שמשמשים לגידור.	(44)	69	25	השקעות אחרות לרבות נגזרים
בעיקר בשל ירידה בסך של כ-35 מליון ש"ח בגין עדכון הפרשה למס במגזר יזמות נדל"ן בישראל.	(37)	123	86	נכסי מס שוטפים
ירידה בסך של כ-8 מליון ש"ח בגין הפעילות במגזר קבלנות תשתית ובניה בחו"ל למעט ארה"ב ובמגזר קבלנות תשתית ובניה בארה"ב, וכן ירידה נוספת בסך של כ-5 מליון ש"ח בעיקר בגין הפעילות במגזר קבלנות תשתית ובניה בישראל.	(14)	93	79	מלאי
ירידה בסך של כ-2,709 מליון ש"ח נובעת ממכירת מחצית מתאגידי הזכיון של הפרויקטים הבטחוניים והפסקת איחודם בשל איבוד שליטה חשבונאית (ראו גם ביאור 27.ד.31 לדוחות הכספיים) וכן ירידה בסך של כ-184 מליון ש"ח עקב מכירת מחצית מהזכויות בפרויקט חניון שניידר והפסקת האיחוד עקב איבוד שליטה חשבונאית (ראו גם ביאור 8.ד.31 לדוחות הכספיים). מנגד, נרשמה עליה בסך של כ-67 מליון ש"ח בגין סיווג מתקן אנרגיה כמוחזק למכירה (ראו גם באור 2)37 לדוחות הכספיים).	(2,814)	3,788	974	נכסים מוחזקים למכירה
	(2,883)	13,389	10,506	סה"כ נכסים שוטפים

4.3. נכסים בלתי שוטפים

נכסים בלתי שוטפים במליוני ש"ח				
הסבר	הפרש	ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	נכסים בלתי שוטפים
עיקר הירידה נרשמה מסיווגם של חלויות שוטפות של נכס חוזה בגין הסדרי זיכיון בפרויקט להקמת מעונות בגבעת רם בירושלים לנכסים השוטפים ומפרעון של נכסי זכיון בפרויקט אשלים במגזר אנרגיה.	(80)	779	699	חייבים ונכסי חוזה בגין הסדרי זיכיון
עליה בסך של כ-34 מליון ש"ח בגין מגזר יזמות נדל"ן בישראל מנגד, נרשמה ירידה בסך של כ-18 מליון ש"ח בגין מגזר יזמות נדל"ן בחו"ל.	16	2,287	2,303	מלאי קרקעות
עיקר העלייה בשל השקעות בסך של כ-415 מליון ש"ח ומהיוון עלויות אשראי בסך של כ-280 מליון ש"ח בעיקר בגין הקמת פרויקטי דיור להשכרה. מנגד, נרשמו הפחתות בסך של כ-420 מליון ש"ח בשל שינויים בשווי הוגן של נכסי נדל"ן להשקעה.	261	5,945	6,206	נדל"ן להשקעה, נטו
דירות במגזר יזמות נדל"ן בישראל שיועדו להשכרה במסגרת חוק עידוד השקעות הון, תשי"ט – 1959, לתקופה של 5 שנים. הדירות סווגו למלאי בניינים במסגרת הרכוש השוטף עקב כוונת החברה למכור אותן שכן החל מחודש יולי 2026 הינן זמינות למכירה.	(33)	33	-	מלאי בניינים למכירה לזמן ארוך
הסעיף כולל הלוואות לרוכשי קרקע במגזר יזמות נדל"ן בישראל ופקדונות מוגבלים במגזר האנרגיה. הירידה נובעת בעיקר מירידה בפקדונות במגזר אנרגיה.	(23)	210	187	חייבים, הלוואות ופקדונות
הסעיף כולל השקעות והלוואות בחברות במגזר הזכיינות והאנרגיה. עיקר השינוי נובע מרווחים בסך של כ-259 מליון בגין חלקנו בתוצאותיהן של חברות מוחזקות (ראו גם סעיף 3.7 לדוח). מנגד, פרעונות נטו של הלוואות ונרשמה הפרשה לירידת ערך בסך של כ-108 מליון ש"ח בשני פרויקט אנרגיה - Beacon ו- Saticoy (ראו גם סעיף 3.7 לדוח).	71	2,653	2,724	השקעות והלוואות לחברות מוחזקות
עיקר הירידה הינה בגין הפעילות בחו"ל ובשל עסקת מכירת הפורטפוליו הביטחוני.	(47)	193	146	נכסי מס נדחים
נרשמו השקעות בעיקר בציוד הנדסי, בפרויקט PV ברומניה ובתחנת הכח אתגל בסך של כ-565 מליון ש"ח בניכוי פחת של כ-265 מליון ש"ח, מסיווג רמת בקע לסעיף נכסים מוחזקים למכירה בסך של כ-65 מליון ש"ח וכן בניכוי התאמות תרגום של כ-160 מליון ש"ח שנובעות משינויים בשערי החליפין.	93	3,488	3,581	רכוש קבוע ונכסי זכות שימוש, נטו
עיקר העלייה בשל השקעות של כ-169 מליון ש"ח בעיקר בגין הקמת מעונות בגבעת רם בירושלים. מנגד, נרשמו הפחתות בסך של כ-53 מליון ש"ח.	112	664	776	נכסים בלתי מוחשיים, נטו
	370	16,252	16,622	סה"כ נכסים בלתי שוטפים

4.4. התחייבויות שוטפות

התחייבויות שוטפות במליוני ש"ח				
התחייבות	ליום 31.12.2025	ליום 31.12.2024	הפרש	הסבר
אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ומאחרים	4,267	5,356	(1,089)	עיקר הירידה נובעת מפרעון נטו בסך של כ-348 מליון ש"ח, מסיווג הלוואות בסך של כ-1,057 מליון ש"ח לזמן ארוך עקב הארכת מועדי הפרעון של הלוואות אלו ומריבית ששולמה בניכוי ריבית והפרשי הצמדה שנצברו על הלוואות לזמן קצר בסך של כ-26 מליון ש"ח. מנגד, נרשמה עליה בהיקפים של חלויות שוטפות של אגרות חוב והלוואות לזמן ארוך בסך של כ-341 מליון ש"ח.
קבלני משנה, ספקים ונותני שרות אחרים	1,941	1,693	248	עליה בסך של כ-290 מליון ש"ח בעיקר במגזר קבלנות תשתית ובניה בישראל. מנגד, נרשמה ירידה בסך של כ-42 מליון ש"ח בעיקר במגזר קבלנות תשתית ובניה בארה"ב.
הטבות לעובדים לזמן קצר	209	222	(13)	ירידה בסך של כ-15 מליון ש"ח בעיקר בגין הפעילות במגזר קבלנות תשתית ובניה בארה"ב. מנגד, נרשמה עליה בסך של כ-2 מליון ש"ח בעיקר בגין הפעילות בישראל.
זכאים ויתרות זכות לרבות נגזרים	724	977	(253)	ירידה בסך של כ-225 מליון ש"ח בעיקר בגין קיטון בהפרשה לגמר בגין פרויקטים שהסתיימו ובגין תשלומים לבעלי קרקע במגזר יזמות נדל"ן בישראל. בנוסף, נרשמה ירידה בסך של כ-28 מליון ש"ח בעיקר במגזר יזמות נדל"ן בחו"ל.
התחייבויות מס שוטפות	168	258	(90)	ירידה בסך של כ-205 מליון ש"ח בשל תשלום מסים בארה"ב ביחס לרווח הון ממכירת הזכיון בכביש SH-288 בשנת 2023. מנגד, נרשמה עליה בסך של כ-73 מליון ש"ח בהתחייבויות מסים במגזר יזמות נדל"ן בחו"ל עקב עליה ברווחים ממכירת דירות למגורים ועליה בסך של כ-49 מליון ש"ח בהתחייבויות מסים במגזר יזמות נדל"ן בישראל.
הפרשות	109	118	(9)	-
זכאים – מזמיני עבודה	707	1,019	(312)	ירידה בסך של כ-143 מליון ש"ח וכ-156 מליון ש"ח במקדמות שהתקבלו במגזר קבלנות תשתית ובניה בישראל וכן במגזר קבלנות תשתית ובניה בארה"ב, בהתאמה.
מקדמות שהתקבלו מרוכשי דירות	553	1,108	(555)	ירידה בסך של כ-475 מליון ש"ח נובעת מהפעילות במגזר יזמות נדל"ן בחו"ל עקב מסירת דירות לרוכשי דירות וירידה נוספת בסך של כ-80 מליון ש"ח מהפעילות במגזר יזמות נדל"ן בישראל.
התחייבויות המוחזקות למכירה	613	2,941	(2,328)	ירידה בסך של כ-2,234 ש"ח, עקב מכירת מחצית מהזכויות בפרויקטים הבטחוניים והפסקת האיחוד עקב איבוד שליטה חשבונאית (ראו גם ביאור 27.ד.31 לדוחות הכספיים) וכן ירידה בסך של כ-123 מליון ש"ח עקב מכירת מחצית מהזכויות בפרויקט חניון שניידר והפסקת האיחוד עקב איבוד שליטה חשבונאית (ראו גם ביאור 8.ד.31 לדוחות הכספיים).
סה"כ התחייבויות שוטפות	9,291	13,692	(4,401)	

4.5. התחייבויות בלתי שוטפות

התחייבויות בלתי שוטפות במליוני ש"ח				
התחייבויות	ליום 31.12.2025	ליום 31.12.2024	הפרש	הסבר
התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים	5,767	4,086	1,681	עליה בשל גיוס הלוואות לזמן ארוך בסך של כ- 1,389 מליון ש"ח (לא כולל סך של כ-838 מליון ש"ח בגין חברות מאוחדות בפרויקטים ביטחוניים אשר סווגו כמוחזקים למכירה). בנוסף, עליה מסיווג הלוואות בסך של כ-1,057 מליון ש"ח לזמן ארוך עקב הארכת מועדי הפרעון של הלוואות אלו ועליה בסך של כ-102 מליון ש"ח בשל ריבית והפרשי הצמדה שנצברו בגין הלוואות לזמן ארוך. מנגד, בוצע פירעון הלוואות בסך של כ-548 מליון ש"ח ועליה בהיקף החלויות השוטפות בסך של כ-322 מליון ש"ח.
אגרות חוב	3,943	3,833	110	גיוס בסך של כ-863 מליון ש"ח בשל הרחבת סדרה 10, גיוס אג"ח סדרה 11 וגיוס אג"ח בחברת האנרגיה. בנוסף, עליה בסך של כ-87 מליון ש"ח בשל ריבית והפרשי הצמדה שנצברו. מנגד, בוצע פירעון אגרות חוב בסך של כ-821 מליון ש"ח ונרשמה עליה בהיקף החלויות השוטפות בסך של כ-19 מליון ש"ח.
הטבות לעובדים	32	35	(3)	-
התחייבויות מיסים נדחים	597	638	(41)	ירידה בסך של כ-25 מליון ש"ח בגין הפעילות בחו"ל (בעיקר בגין רווחים שנרשמו בזכיין בפרויקט להגמת גשרים בארה"ב) ומירידה בסך של כ-16 מליון ש"ח (בעיקר במגזר יזמות נדל"ן בארץ).
זכאים ויתרות זכות לרבות נגזרים	191	167	24	בעיקר בגין מנגנון ההתחשבנות שנקבע מול הרוכשים במכירת מחצית מהזכויות בפרויקטים הבטחוניים (ראו גם ביאור 27.ד.31 לדוחות הכספיים). מנגד, נרשמה הפחתת התחייבות לשותף מס בגין פעילות האנרגיה בארה"ב.
הפרשות	124	132	(8)	-
עודף הפסדים שנצברו על עלות ההשקעה ויתרת זכות נדחית בחברות מוחזקות	19	47	(28)	בעיקר בשל השקעה בחברת הזכיין בקולומביה.
סה"כ התחייבויות בלתי שוטפות	10,673	8,938	1,735	

5. נזילות ומקורות המימון

תזרים מזומנים

נזילות ומקורות המימון במיליוני ש"ח				
הסבר	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			נזילות
	הפרש	2024	2025	
ירידה במקדמות שהתקבלו ממכירת דירות במגזר יזמות נדל"ן בחו"ל עקב מסירת דירות במגזר זה וכן מעליה בתשלומים בגין רכישת קרקעות.	(670)	276	(394)	תזרים לפעילות שוטפת
ירידה בסך של 990 מליון ש"ח בהשקעה בפיקדונות בתאגידים בנקאיים וירידה בסך של כ-180 מליון ש"ח בגין דיבידנד שהתקבל מחברות מוחזקות. מנגד, התקבלה תמורה בסך של כ-279 מליון ש"ח בשל הכנסת שותפים בפרויקטים הבטחוניים ובגין חניון שניידר. כמו כן, נרשמה ירידה בסך של 431 מליון ש"ח בהשקעה בנכסי חוזה והסכמי זיכיון בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד בשל הכנסת שותפים בפרויקטים הבטחוניים והפסקת איחודם של פרויקטים אלו (ראו גם ביאור 27.ד.31 לדוחות הכספיים).	(450)	(325)	(775)	תזרים מפעילות (לפעילות) השקעה
השינוי נובע מהנפקת מניות בסך של כ-450 מליון ש"ח, מעליה בסך של כ-367 מליון ש"ח בגיוס ובניכוי פרעונות של אגרות חוב, וכן מעליה בסך של כ-138 מליון ש"ח בגיוס נטו של הלוואות ליזמן ארוך ולזמן קצר. בנוסף, נרשמה ירידה בסך של כ-122 מליון ש"ח בגין ריבית ששולמה ומשינוי בסך של כ-242 מליון ש"ח בגין תמורות מסילוק נגזרים.	1,325	(388)	937	תזרים מפעילות מימון (לפעילות) מימון
-	(67)	(67)	(134)	השפעת תנודות בשער חליפין
בעיקר בגין נכסיה של הפעילות בניגריה (ראו גם סעיף 2.1 לדוח)	13	(26)	(13)	התאמות מזומנים בגין נכסים המוחזקים למכירה
	151	(530)	(379)	שינוי במזומנים ושווי מזומנים
	(246)	310	64	תזרים מפעילות (לפעילות) שוטפת בנטרול השקעות במלאי קרקעות

נזילות ומקורות המימון | במליוני ש"ח

הסבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			נזילות
	הפרש	2024	2025	
בעיקר בגין תשלום מסים במגזר קבלנות תשתית ובניה בארה"ב.	(54)	443	389	תזרים מפעילות (לפעילות) שוטפת
ירידה בסך של 522 מליון ש"ח בהשקעה בפיקדונות בתאגידים בנקאיים וירידה בסך של כ-63 מליון ש"ח בגין דיבידנד שהתקבל מחברות מוחזקות וירידה בסך של כ-65 מליון ש"ח מתמורה שהתקבלה בשל הכנסת שותפים בארבעה פרויקטי BOT בבעלות סולל בונה אשתקד. מנגד, נרשמה ירידה בסך של 282 מליון ש"ח בהשקעה בנכסי חוזה והסכמי זיכיון בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד בשל הכנסת שותפים בפרויקטים הבטחוניים והפסקת איחודם של פרויקטים אלו (ראו גם ביאור 31.ד.27 לדוחות הכספיים).	(415)	151	(264)	תזרים מפעילות (לפעילות) השקעה
השינוי נובע מהנפקת מניות בסך של כ-150 מליון ש"ח, מירידה בסך של כ-106 מליון ש"ח בגין ריבית ששולמה ומשינוי בסך של כ-236 מליון ש"ח בגין תמורות מסילוק נגזרים.	461	(128)	333	תזרים מפעילות (לפעילות) מימון
	11	(51)	(40)	השפעת תנודות בשער חליפין
בעיקר בגין נכסיה של הפעילות בניגריה (ראו גם סעיף 2.1 לדוח)	(9)	6	(3)	התאמות מזומנים בגין נכסים המוחזקים למכירה
	(6)	421	415	שינוי במזומנים ושווי מזומנים
	(435)	444	9	תזרים מפעילות (לפעילות) שוטפת בנטרול השקעות במלאי קרקעות

5.1. הון חוזר

ההון החוזר של הקבוצה הסתכם ביום 31 בדצמבר 2025 בכ-1,215 מליון ש"ח לעומת גרעון בהון החוזר בסך של כ-303 מליון ש"ח בסוף שנת 2024. ההון החוזר בדוחות הנפרדים הסתכם ביום 31 בדצמבר 2025 בכ-651 מליון ש"ח לעומת כ-528 מליון ש"ח בסוף שנת 2024.

מסגרות אשראי כספיות

בנוסף, לקבוצה מסגרות אשראי כספיות בלתי מנוצלות בהיקף של כ-1,019 מליון ש"ח מתוכם סך של כ-478 מליון ש"ח בחברה.

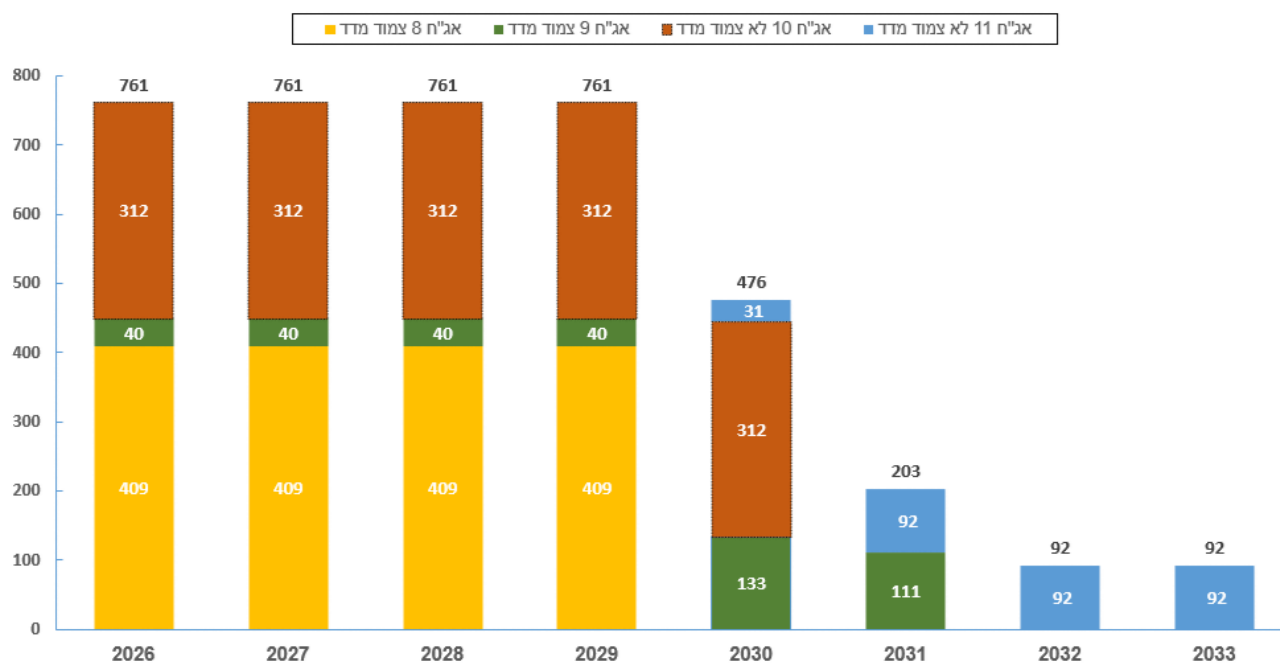
5.2. חוב פיננסי נטו

חוב פיננסי נטו במליוני ש"ח							
ליום 31 בדצמבר 2025							
חוב	אג"ח ואשראים מתאגידים בנקאיים ואחרים (1) (2)	מזומנים ושווי מזומנים	פקדונות והלוואות לזמן קצר וארוך (3)	נטו	התחייבות בגין חכירה	אשראי פרויקטאלי נטו ואשראי Non-Recourse	אשראי נטו שאינו פרויקטלי (4)
קבלנות תשתית ובניה בישראל	(142)	571	-	429	(76)	-	505
קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב)	-	144	44	188	-	-	188
תשתית ובניה בארה"ב	(84)	313	164	393	(47)	-	440
יזמות נדל"ן בישראל	(6,470)	54	227	(6,189)	(4)	(5,696)	(489)
יזמות נדל"ן בחו"ל	(68)	189	361	482	-	-	482
אנרגיה	(3,236)	247	113	(2,876)	(283)	(2,022)	(571)
זכיינות	(464)	173	33	(258)	(18)	(345)	105
אחרים	(1)	17	-	16	(1)	-	17
שיכון ובינוי מטה	(3,906)	657	-	(3,249)	(55)	-	(3,194)
סך הכל	(14,371)	2,365	942	(11,064)	(484)	(8,063)	(2,517)

אג"ח זמן ארוך	(3,943)
התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים	(5,767)
חלויות שוטפות ואשראי לזמן קצר	(3,458)
חלויות שוטפות אג"ח	(809)
התחייבויות המוחזקות למכירה	(394)
סך הכל	(14,371)

- (1) כולל אגרות חוב בסך של כ- 4,838 מליוני ש"ח, ללא הפחתת עלויות נדחות.
- (2) במגורים בהם המחזור התפעולי עולה על שנה (ראו באור 2.ד. לדוחות הכספיים), התחייבויות שניטלו ספציפית למימון פעילויות במגורים אלו המיועדות והצפויות להתממש במהלך המחזור התפעולי, מסווגות כהתחייבויות שוטפות. יתר ההתחייבויות (לרבות התחייבויות מטה החברה) מיוחסות לפעילות בהן המחזור התפעולי הינו שנה.
- (3) אינו כולל נכסים אחרים בסך של כ- 84 מליון ש"ח (בגין נכסים אחרים הכלולים במסגרת חייבים הלוואות ופקדונות) כולל כ- 64 מליוני ש"ח במגור הזכיינות במסגרת הנכסים המוחזקים למכירה.
- (4) אשראי נטו שאינו פרויקטלי - ללא חוב המשועבד בנכסים ספציפיים וללא התחייבויות בגין חכירה.

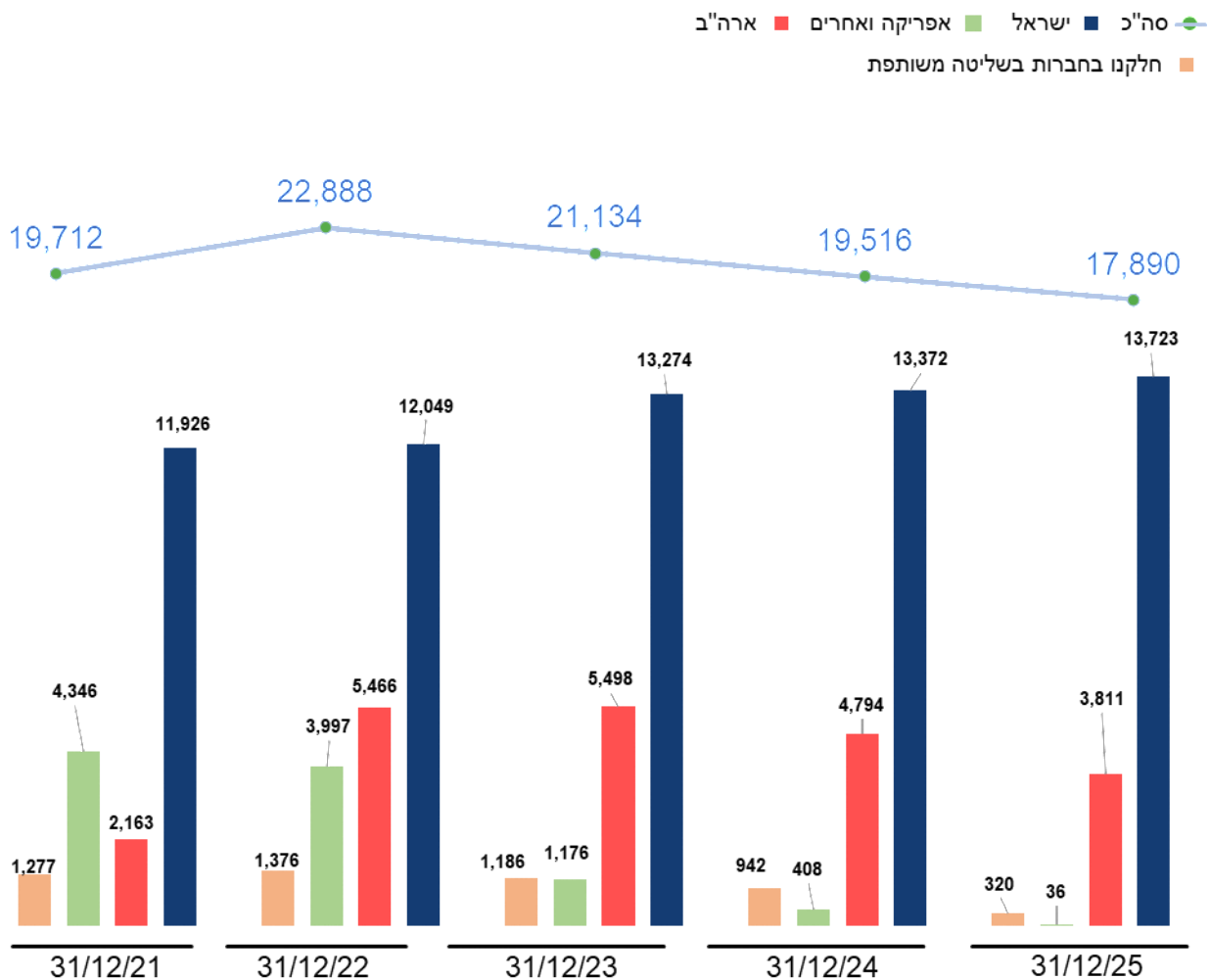
פריסת תשלומי קרן אגרות החוב של החברה (סולו) לשנים 2026-2033 (מליוני ש"ח, בערכים מוצמדים)



6. צבר הזמנות ומכירת דירות

6.1 צבר הזמנות

צבר ההזמנות של החברה בתחום קבלנות תשתית ובניה ליום 31.12.2025 הסתכם בסך של כ- 17.9 מליארד ש"ח, מתוכם כ- 3.8 מליארד ש"ח (כ- 1.2 מליארד דולר לפי שער חליפין 3.19 ש"ח לדולר) בגין הפעילות בארה"ב. צבר ההזמנות של החברה בתחום קבלנות תשתית ובניה ליום 31.12.2024 הסתכם בסך של כ- 19.5 מליארד ש"ח, מתוכם כ- 4.8 מליארד ש"ח (כ- 1.3 מליארד דולר לפי שער חליפין 3.647 ש"ח לדולר) בגין הפעילות בארה"ב. בצבר לא נכללו פרויקטים קבלניים בהם זכתה החברה לאחר תאריך המאזן בסך של 0.1 מליארד ש"ח בגין פרויקטים בארה"ב.

התפתחות צבר קבלנות 2021-2025 לרבות חברות בשליטה משותפת¹ (מיליוני ש"ח)

1. צבר ההזמנות כולל הכנסות צפויות אשר טרם הוכרו כהכנסות בדוחות הכספיים. הנתונים בדבר צבר הזמנות מהווים מידע צופה פני עתיד המבוסס על הערכת ותכניות החברה ואין כל ודאות בהתממשות. ייתכן כי בעקבות גורמים אשר אינם תלויים בחברה, מידע צופה פני עתיד זה לא יתממש או יתממש בחלקו. הצבר לא כולל צבר תקבולים הצפויים להתקבל מפרויקטי אנרגיה או מפרויקטי זכיינות.
2. בצבר ליום 31/12/25 לא נכללו פרויקטים קבלניים בניגירה על סך כ- 502 מיליוני ש"ח עקב השלמת עסקת המכירה.

6.2. מכירת דירות

הקבוצה התקשרה בעסקאות למכירת דירות בישראל ובחו"ל כמפורט להלן (חלק החברות המאוחדות - ללא חלקם של שותפים בפרויקטים משותפים).

להלן פרוט העסקאות של החברות המאוחדות (סכומים ללא מע"מ) שנחתמו בתקופות האחרונות:

עסקאות שנחתמו בישראל במליוני ש"ח					
לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		עסקאות בישראל	
2024	2025	2024	2025		
216	87	1,240	360	היקף עסקאות - במליוני ש"ח (ללא מע"מ)	
74	35	465	125	מס' חוזים למכירת יחידות דיור שנחתמו	
2.92	2.50	2.67	2.89	מחיר ממוצע לדירה - במליוני ש"ח (ללא מע"מ) (1)	

עסקאות שנחתמו בחו"ל במליוני ש"ח					
לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		עסקאות בחו"ל	
2024	2025	2024	2025		
176	112	483	530	היקף עסקאות - במליוני ש"ח	
145	87	389	390	מס' חוזים למכירת יחידות דיור שנחתמו	
1.21	1.29	1.24	1.36	מחיר ממוצע לדירה - במליוני ש"ח (1)	

יצוין כי ההכרה בהכנסה ממכירת דירות בחו"ל מתרחשת בעת מסירתן ללקוח ולא בעת מכירתן. ההכרה בהכנסה ממכירת דירות בישראל מתרחשת לאורך זמן, על פי קצב התקדמות הבניה וקצב התקדמות מכירת הדירות. להלן פירוט המכירות (סכומים ללא מע"מ) של דירות שנמסרו בתקופות האחרונות:

דירות שנמסרו בחו"ל במליוני ש"ח					
לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		עסקאות בחו"ל	
2024	2025	2024	2025		
254	67	336	1,140	הכנסות ממכירות במליוני ש"ח	
251	46	351	945	מס' יחידות דיור שנמסרו (*)	
1.01	1.46	0.96	1.21	מחיר ממוצע לדירה - במליוני ש"ח	

(1) השינוי במחיר הממוצע מקורו בתמהיל שונה של הדירות שנמכרו.

(*) בתקופת של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 כולל 21 יחידות מסחריות ובתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 כולל 3 יחידות מסחריות.

לפרטים נוספים ראו גם סעיפים 7 ו-8 לדוח תיאור עסקי התאגיד לשנת 2025.

חלק ד' - חשיפה לסיכוני שוק, דרכי ניהולם ומבחני רגישות

לפרטים בדבר גורמי סיכון אחרים שאינם סיכוני שוק ראו סעיף 26 לדוח תיאור עסקי התאגיד לשנת 2025.

7. האחראי על ניהול סיכוני שוק בתאגיד

האחראי לניהול סיכוני שוק בחברה הינו מר רן דוד קרקובסקי, מנהל כספים ראשי, נושא משרה בכירה בתאגיד. החברה מנהלת בקרה בנושא החשיפה לסיכוני שוק.

חלק ה' - גילויי ייעודי למחזיקי אג"ח

8. פרטים בדבר תעודות התחייבות (אג"ח) ליום 31 בדצמבר 2025

אג"ח – סדרה 9	אג"ח – סדרה 8	
12.7.2020 הורחבה ביום 12 באפריל 2022 רוניק פז נבו נאמניות בע"מ יד חרוצים 14 ת"א	24.6.2015 הורחבה ביום 21 בינואר 2017 וביום 5 ביוני 2018 רוניק פז נבו נאמניות בע"מ יד חרוצים 14 ת"א	מועד הנפקה
222	358	נאמן
341	1,380	ע.ג. במועד ההנפקה במליוני ש"ח
צמוד למדד המחירים לצרכן בגין מאי 2020 403	צמוד למדד המחירים לצרכן בגין מאי 2015 1,636	יתרת ע.ג. במחזור נכון ליום 31.12.2025 במליוני ש"ח
3.25% צמודה	3.9% צמודה	מותר הערך הנקוב שבמחזור במליוני ש"ח מוערך מחדש לפי תנאי הצמדה
3	11	שיעור הריבית הנקובה
1.204	1.213	סכום הריבית שנצברה ליום 31.12.2025 במליוני ש"ח
411	1,674	שווי שוק של 1 ש"ח ע.ג. ליום 31.12.2025
2.91%	2.96%	שווי הוגן ליום 31.12.2025 במליוני ש"ח
10 תשלומים לא שווים באופן שכל אחד מ-4 התשלומים אשר ישולמו ביום 31 במרץ של כל אחת מהשנים 2022 עד 2025 (כולל) יהיה בשיעור של 6% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב, (סדרה 9), כל אחד מ-4 התשלומים אשר ישולמו ביום 31 במרץ של כל אחת מהשנים 2026 עד 2029 (כולל) יהיה בשיעור של 7.5% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב (סדרה 9), תשלום אחד אשר ישולם ביום 31 במרץ 2031 יהיה בשיעור של 25% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב והתשלום האחרון אשר ישולם ביום 31 במרץ 2031 יהיה בשיעור של 21% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב.	14 תשלומים לא שווים באופן שכל אחד מ-4 התשלומים אשר ישולמו ביום 1 במאי של כל אחת מהשנים 2016 עד 2019 (כולל) יהיה בשיעור של 7% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב, (סדרה 8), כל אחד מ-6 התשלומים אשר ישולמו ביום 1 במאי של כל אחת מהשנים 2020 עד 2025 (כולל) יהיה בשיעור של 2% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב (סדרה 8), וכל אחד מ-4 התשלומים האחרונים אשר ישולמו ביום 1 במאי של כל אחת מהשנים 2026 עד 2029 (כולל) יהיה בשיעור של 15% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב.	פרעון קרן
הריבית תשולם ביום 1 בנובמבר 2015, וכן ביום 1 במאי וביום 1 בנובמבר של כל אחת מהשנים 2016 עד 2028 (כולל) ותשלום הריבית האחרון ישולם ביום 1 במאי 2029.	הריבית תשולם ביום 1 בנובמבר 2015, וכן ביום 1 במאי וביום 1 בנובמבר של כל אחת מהשנים 2016 עד 2028 (כולל) ותשלום הריבית האחרון ישולם ביום 1 במאי 2029.	פרעון ריבית
החברה תהא רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי, להעמיד את אגרות החוב סדרה 9 לפדיון מוקדם, מלא או חלקי של אגרות החוב. לפרטים ראו סעיף 6.2 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה 9) ולתיקון ולתוספת לו, אשר צורפו לדוח הצעת המדף שפורסם על ידי החברה ביום 12.7.2020 (מס' אסמכתא: 01-066877-2020)	החברה תהא רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי, להעמיד את אגרות החוב סדרה 8 לפדיון מוקדם, מלא או חלקי של אגרות החוב. לפרטים ראו סעיף 9.2 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה 8) ולתיקון ולתוספת לו, אשר צורפו לדוח הצעת המדף שפורסם על ידי החברה ביום 22.6.2015 (מס' אסמכתא: 01-053178-2015)	פדיון מוקדם
אמות מידה פיננסיות מדידות ליום 31.12.2025		
היחס הינו 42%	היחס הינו 41%	התחייבויות פיננסיות נטו ביחס לסך הדוח על המצב הכספי מתחת ל- 70%
ל.ר.	היחס הינו 0%	דיבידנד עד 60% מהרווחים הראויים לחלוקה
ל.ר.	ההון למעט זכויות שאינן מקנות שליטה הינו 5,898 מליוני ש"ח	ההון של החברה לא יפחת מ- 550 מליון ש"ח
ההון למעט זכויות שאינן מקנות שליטה הינו 5,898 מליוני ש"ח	ל.ר.	ההון של החברה לא יפחת מ- 1,150 מליון ש"ח
היחס הינו 54%	ל.ר.	יחס הון עצמי (סולו) למאזן לא יפחת מ- 15%
באור 27.4 לדוחות הכספיים לשנת 2025	באור 27.4 לדוחות הכספיים לשנת 2025	פרטים נוספים בדוחות הכספיים
IIA באופן יציב	IIA באופן יציב	דרוג מעלות מיום 05.03.2026
כן ביחס לכל סדרות אגרות החוב שבמחזור שהנפיקה החברה	כן ביחס לכל סדרות אגרות החוב שבמחזור שהנפיקה החברה	האם קיימת עילת הפרה צולבת
מהותית	מהותית	מהותית הסדרה

אג"ח – סדרה 11		אג"ח – סדרה 10	
מועד הנפקה		28.4.2021 הורחבה ביום 12 באפריל 2022 וביום 3 באפריל 2025	
9.9.2025		רזניק פז נבו נאמניות בע"מ יד חרוצים 14 ת"א	
נאמן		רזניק פז נבו נאמניות בע"מ יד חרוצים 14 ת"א	
ע.ג. במועד ההנפקה במליוני ש"ח		514	
יתרת ע.ג. במחזור נכון ליום 31.12.2025 במליוני ש"ח		1,558	
יתרת הערך הנקוב שבמחזור במליוני ש"ח מוערך מחדש לפי תנאי הצמדה		ללא הצמדה	
ללא הצמדה		ללא הצמדה	
שיעור הריבית הנקובה		2.8%	
5.52%		7	
סכום הריבית שנצברה ליום 31.12.2025 במליוני ש"ח		0.963	
שווי שוק של 1 ש"ח ע.ג. ליום 31.12.2025		1,501	
שווי הוגן ליום 31.12.2025 במליוני ש"ח		4.81%	
ריבית שווי הוגן 31.12.2025		4	
פרעון קרן		5 תשלומים שנתיים שווים כשכל תשלום הינו בשיעור 20% מקרן אגרות החוב, אשר ישולמו ביום 30 באפריל של כל אחת מהשנים 2026 עד 2030 (כולל).	
4 תשלומים שנתיים לא שווים באופן שהתשלום הראשוני אשר ישולם ביום 31 במרץ 2030 יהיה בשיעור של 10% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב, ויתר התשלומים אשר ישולמו ביום 31 במרץ של כל אחת מהשנים 2031 עד 2033 (כולל) יהיו בשיעור של 30% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב.		הריבית תשולם ביום 31 באוקטובר 2021 ובימים 30 באפריל של כל אחת מהשנים 2022 עד 2029 (כולל) וכן ביום 30 באפריל 2030.	
פרעון ריבית		החברה תהא רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי, להעמיד את אגרות החוב סדרה 10 לפדיון מוקדם, מלא או חלקי של אגרות החוב. לפרטים ראו סעיף 6.2 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה 10) ולתיקון ולתוספת לו, אשר צורפו לדוח הצעת המדף שפורסם על ידי החברה ביום 4.4.2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-055146)	
פדיון מוקדם		החברה תהא רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי, להעמיד את אגרות החוב סדרה 11 לפדיון מוקדם, מלא או חלקי של אגרות החוב. לפרטים ראו סעיף 6.2 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה 11) וכפוף שפורסם על ידי החברה ביום 10.9.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-068206)	
אמות מידה פיננסיות מדידות ליום 31.12.2025		התחייבויות פיננסיות נטו ביחס לסך הדוח על המצב הכספי מתחת ל- 70%	
ההון של החברה לא יפחת מ- 1,150 מליון ש"ח		ההון למעט זכויות שאינן מקנות שליטה הינו 5,898 מליוני ש"ח	
ההון של החברה לא יפחת מ- 1,450 מליון ש"ח		ההון למעט זכויות שאינן מקנות שליטה הינו 5,898 מליוני ש"ח	
יחס הון עצמי (סולו) למאזן לא יפחת מ- 15%		יחס הון 54%	
פרטים נוספים בדוחות הכספיים		באור 27.4 לדוחות הכספיים לשנת 2025	
דרוג מעלות מיום 05.03.2026		ilA באופק יציב	
האם קיימת עילת הפרה צולבת		כן ביחס לכל סדרות אגרות החוב שבמחזור שהנפיקה החברה	
מהותית הסדרה		מהותית	

חלק ו' – גילוי בדבר הערכת שווי מהותית

נתונים אודות הערכת שווי מהותית	
הנכס נשוא הערכה	פרויקט דיור להשכרה – שדה דב ב' (מגרש 106)
מועד הערכת השווי	31 בדצמבר 2025
שווי על פי הערכת השווי	491.8 מליוני ש"ח לקרקע בשלמות – <u>מרכיב דיור להשכרה</u> – 466.4 מליוני ש"ח; <u>מרכיב שטחי מסחר</u> – 25.4 מליוני ש"ח.
פרטי מעריך השווי	שם המשרד: בר-לב, תורקישר, רובינזון כלכלה ושמות מקרקעין שם המעריכים והשכלתם: גיל בר-לב, עו"ד L.L.B. ושמאי מקרקעין. דניאל רובינזון, שמאי מקרקעין, B.A. בבילוגיה ו- M.B.A.
ניסיון בביצוע הערות שווי לצרכים חשבונאיים בתאגידים מדווחים ובהיקפים דומים לאלה של ההערכה המדווחת או העולים על היקפים אלה	קיים
תלות במזמין ההערכה	לא קיימת תלות
הסכמי שיפוי עם מעריכי השווי	קיים
מודל הערכת שווי נכסים על פיו פעל מעריך השווי	<u>דיור להשכרה</u> - בגישת החילוץ משווי הפרויקט כבנוי אשר הוערך בגישת היוון תזרימי מזומנים – DCF, בניכוי רווח יזמי ראוי ועלויות הקמה; <u>מסחר</u> - בגישת ההשוואה; בוצעה ביקורת בגישת החילוץ משווי נכס שהוערך בגישת היוון הכנסות.
הנחות עיקריות בבסיס הערכת השווי	<u>דיור להשכרה</u> - שיעור ניכיון – 6.25%; שיעור ניכיון לגרט – 5.25%; שיעור רווח יזמי – 20%. שיעור עליה שנתי ריאלי בשכר דירה ובשווי הדירות של 2%.

חלק ז' – ממשל תאגידי

9. מעורבות חברתית ותרומה לקהילה

לקבוצה יש מדיניות תמיכה בקהילה שמגדירה שלושה קהלי יעד עיקריים לפעילות חברתית והתנדבותית: ילדים ונוער, קשישים ונזקקים. בשנת 2025 השקיעה הקבוצה בתרומות סך של כ- 547 אלפי ש"ח שכללו בעיקר סיוע לקהילה היהודית בארה"ב (Jewish Federation) וסיוע לכוחות הבטחון בעקבות מלחמת חרבות ברזל. מעבר להשקעה הכספית נתרמו שעות ייעוץ והדרכה.

10. דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית

הדירקטוריון החליט כי המספר המזערי של דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית יהיה שלושה דירקטורים.

לדעת הדירקטוריון, בהתחשב בהיותה של החברה מחזיקה בחברות הפועלות ברובן באותו ענף, מספר זה של דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית יאפשר לדירקטוריון לעמוד בחובות המוטלות עליו, ובמיוחד בהתייחס לבדיקת המצב הכספי של החברה ולעריכת הדוחות הכספיים ולאישורם. להלן רשימת הדירקטורים בעלי המיומנות החשבונאית והפיננסית ליום 31 בדצמבר 2025: אורלי זילברמן, תומר יעקב, שרון אבן חיים ושגיא בלשה.

לפרטים אודות הדירקטורים האמורים ראו תקנה 26 בדוח "פרטים נוספים על התאגיד".

11. דירקטורים בלתי תלויים

החברה לא אימצה בתקנון את ההוראה בדבר שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים, כהגדרתה בסעיף 219 (ה) לחוק החברות, תשנ"ט - 1999.

12. אומדנים חשבונאיים קריטיים

לפירוט בדבר השימוש באומדנים חשבונאיים קריטיים בעת עריכת הדוחות הכספיים, ראו באור 2.ה לדוחות הכספיים.

13. גילוי בדבר שכר רואה החשבון המבקר

להלן פרוט בדבר שכר הטרחה ששולם לרואה החשבון המבקר בגין שירותי ביקורת ושירותים הקשורים לביקורת וכן שירותים אחרים לפי החלוקה כלהלן:

גילוי בדבר שכר רואה החשבון המבקר במליוני ש"ח					
2024		2025			
שכר (אחר(2)	שכר ביקורת(1)	שכר (אחר(2)	שכר ביקורת(1)	רואה חשבון	חברה
0.75	1.50	0.78	1.42	סומך חייקין	שיכון ובינוי בע"מ
3.00	9.40	7.61	11.25	סומך חייקין /זיו האפט/עובדיה קריכלי /רואי חשבון מקומיים בחול	חברות הקבוצה

(1) שירותי ביקורת לרבות שירותים הקשורים לביקורת ושירותי מס הקשורים לביקורת.

(2) שכר בגין שירותים אחרים שולם בעיקרו עבור שירותי יעוץ המס אשר ניתנו על ידי רואי החשבון.

שכר הטרחה נקבע במשא ומתן בין הנהלת החברה לרואה החשבון המבקר, לפי העניין, בהתאם להיקף העבודה, לאופי העבודה, ניסיון העבר ותנאי שוק. שכר הטרחה הינו בגין מתן שירותי ביקורת וסקירה של שלושה דוחות רבעוניים סקורים ודוח שנתי מבוקר אחד. כמו כן, כולל שכר הטרחה שירותי מס בקשר להכנת דוח המס השנתי של החברה. שכר טרחת רואה החשבון המבקר מאושר על ידי דירקטוריון החברה.

14. גילוי בדבר מבקר פנימי

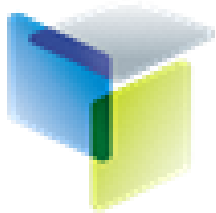
- 14.1. שם המבקר: גלי גנה
- 14.2. תחילת כהונה: 1/12/2019.
- 14.3. כישורים: רואה חשבון, BA חשבונאות ומנהל עסקים המכללה למנהל, MA מנהל ציבורי וביקורת פנימית אוניברסיטת בר אילן. הסמכות: מבקר פנימי מוסמך CIA, מבקר מערכות מידע מוסמך CISA, הסמכות בתחום ניהול סיכונים CRISC CRMA וכן בתחום הגנת הפרטיות.
- בהתבסס על הצהרתו, המבקר הפנימי עומד בתנאים הקבועים בסעיף 3(א) לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992 ("חוק הביקורת הפנימית"), וכן בהוראות סעיף 146 (ב) לחוק החברות ובהוראות 8 לחוק הביקורת הפנימית. למיטב ידיעת החברה, המבקר לרבות משרד ר"ח בו הוא שותף אינם מחזיקים בניירות ערך של החברה או של גוף קשור אליה.
- למבקר הפנים ולמשרד ר"ח בו הוא שותף אין קשרים עסקיים מהותיים או אחרים עם החברה או גוף קשור אליה למעט לצורך מתן שירותי ביקורת הפנים.
- המבקר הפנימי הינו עובד במיקור חוץ והינו שותף במשרד רואי חשבון רוזנבלום הולצמן, וממלא תפקיד של מבקר פנים גם בחברות נוספות בקבוצה, לרבות בשיכון ובינוי אנרגיה, ושל חברות נוספות שאינן קשורות לחברה. המבקר הפנימי לא ממלא תפקיד אחר בחברה בנוסף על הביקורת הפנימית.
- 14.4. המבקר מונה ע"י הדירקטוריון בהמשך להמלצת ועדת הביקורת. המינוי אושר על רקע השכלתו, כישוריו וניסיונו הרב בביקורת פנימית, לרבות כמבקר פנים ראשי.
- 14.5. הממונה הארגוני על המבקר הפנימי הינו יו"ר הדירקטוריון.
- 14.6. לחברה תוכנית ביקורת רב-שנתית, במטרה להקיף את עיקר פעילות החברה וחברות הבנות, והתוכנית השנתית נגזרת ממנה. קביעת תכנית העבודה מתבססת על הערכת הסיכונים בפעילות החברה ובחברות הבנות, סקר מעודכן בוצע בשנת 2023. כמו כן, התוכנית התחשבה בקיומן של בקורות הולמות וממצאי ביקורת בשנים קודמות, תוך התייעצות עם מנכ"ל החברות בקבוצה. תכנית הביקורת מועברת לעיון המנכ"ל והיו"ר ומובאת לאישור ועדת הביקורת. סטייה מהותית מתוכנית העבודה מובאת לאישור ועדת הביקורת. כמו כן, תכנית העבודה כוללת הקצאת משאבים לביקורות אד-הוק.
- 14.7. תכנית הביקורת מתייחסת גם לתאגידים מוחזקים מהותיים של החברה בארץ ובחו"ל.
- 14.8. בשנת 2025, היקף שעות הביקורת שהושקעו ע"י צוות הביקורת, הסתכם לכ-6,500 שעות. להערכת החברה, היקף עבודת המבקר הפנימי בגין שנת 2025 הינו נאות, בהתחשב בגודלה של החברה ואופי פעילותה ועסקיה.
- 14.9. תכנית הביקורת אינה כוללת ביקורת ב-2 חברות כלולות, שהביקורת בהן נעשית ע"י מבקרי פנים חיצוניים שמונו על ידן במעורבות המבקר הפנימי. בנוסף, לאחר הפיכתה של שיכון ובינוי אנרגיה לחברה ציבורית, בשנת 2023 החל המבקר הפנימי לערוך ביקורת פנים ביחס אליה בהסדר נפרד וישיר עימה. היקף שעות הביקורת בחברות אלו היה כ-1,500 שעות בשנת 2025.
- 14.10. הביקורת נערכה עפ"י תקנים מקצועיים מקובלים בארץ ובעולם וכן בהתאם להוראות דין הרלבנטיות לכל חברה בקבוצה, לפי העניין. הדירקטוריון, באמצעות ועדת הביקורת שלו, מפקח על עבודת הביקורת הפנימית.

- 14.11. למבקר הפנימי ניתנת וקיימת גישה חופשית בחברה ובחברות הבנות בארץ ובח"ל (אותן הם מבקרים) לכל מקור מידע, לרבות למסמכים, למאגר רגיל או ממוחשב ולנתונים כספיים. המבקר הפנימי מקבל זימון, לרבות חומר רקע, לשיבות ועדת הביקורת של החברה בהן נבחנות ומאושרות עסקאות מהותיות, לרבות רכישה או מכירה מהותיות של פעילות, עסקאות כאמור בסעיף 270 לחוק החברות ועסקה חריגה כהגדרתה בחוק החברות. כמו-כן, המבקר הפנימי רשאי לקבל, על פי דרישתו, פרוטוקולים של ישיבות דירקטוריון החברה בהן אושרו עסקאות כאמור.
- 14.12. דוחות המבקר הפנימי מוגשים בכתב, לאחר שמתקיימים דיונים עם המבוקרים על טיטות דוחות הביקורת. דוחות הביקורת מופצים למנכ"ל, ליו"ר הדירקטוריון, ליו"ר ועדת הביקורת ולחברי ועדת הביקורת לאחר מכן נידונים בוועדת הביקורת.
- 14.13. ישיבות ועדת הביקורת של החברה בהם התקיים דיון בממצאי המבקר היו במועדים הבאים: 4.4.2025, 30.9.2025, 30.12.2025.
- 14.14. בנוסף, התקיימו 7 דיונים בוועדות ביקורת של חברות הבנות/מוחזקות בתאגיד בנושאים המבוקרים.
- 14.15. להערכת ועדת הביקורת והדירקטוריון היקף עבודת הביקורת, אופי העבודה ורציפות פעילות תוכנית העבודה של המבקר הפנימי הינם סבירים ומאפשרים להגשים את מטרות הביקורת הפנימית בתאגיד.
- 14.16. המבקר הפנימי מועסק במיקור חוץ התגמול החודשי לפני מע"מ עמד על סך של כ- 84.5 אלפי ש"ח. להערכת החברה, אין בתגמול האמור כדי להשפיע על הפעלת שיקול הדעת המקצועי של המבקר הפנימי.

עמית בירמן
מנהל כללי

נתנאל ח. סיידוף
יו"ר הדירקטוריון

30 במרץ, 2026



שיכון ובינוי

שיכון ובינוי בע"מ
פרק ג' -
דוחות כספיים מאוחדים
ליום 31 בדצמבר 2025

תוכן העניינים

עמוד

2-4	דוח רואה החשבון המבקר – דוחות כספיים שנתיים
5	דוח רואה החשבון המבקר – בקרה פנימית על דיווח כספי
6	מכתב הסכמה להכללה של דוח רואה החשבון המבקר בקשר לתשקיף
	דוחות כספיים מאוחדים
7	דוחות על המצב הכספי המאוחדים
8	דוחות רווח והפסד מאוחדים
9	דוחות על הרווח הכולל מאוחדים
10-12	דוחות על השינויים בהון מאוחדים
13-14	דוחות על תזרימי המזומנים המאוחדים
15-137	באורים לדוחות הכספיים המאוחדים



KPMG סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

דוח רואי החשבון המבקרים הבלתי תלויים לבעלי המניות של חברת שיכון ובינוי בע"מ

חוות הדעת

ביקרנו את הדוחות הכספיים המאוחדים של שיכון ובינוי בע"מ (להלן: "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-5.43% מכלל הנכסים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025, והכנסותיהן הכלולות בדוח המאוחד על רווח או הפסד מהוות כ-3.32% 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-293,003 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025, וחלקה של החברה ברווחי אותן חברות הינו בסך של כ-28,282 אלפי 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 ליום 31 בדצמבר 2025 ואת התוצאות הכספיות המאוחדות ותזרימי המזומנים המאוחדים לשנה שהסתיימה באותו תאריך בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ולהוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

בסיס לחוות הדעת

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

הדגש עניין

אנו מפנים את תשומת הלב

1. לאמור בביאור 1ג לדוחות הכספיים המאוחדים, בדבר חוסר יכולת החברה להעריך את החשיפות הפוטנציאליות וההשפעות שיכול שיהיו על כלל היקף פעילותה בשל הסדר הטיעון והרשעת חברת הבת אס. בי. איי תשתיות במסגרתו, הקנס ששולם, חילוט הרכוש שבהליך אזרחי, הליכי ביקורת של הבנק העולמי, הפנייה לתביעה הכללית בשווייץ, הליכי חקירה ואיסוף חומרים מחוץ לישראל, הסדרי הטיעון והרשעותיהם של נושאי משרה ועובדים לשעבר, וכן הליכים אחרים אשר עשויים להתפתח בארץ ובעולם, אם וככל שיהיו.
2. לביאור 31א בדבר תביעות שהוגשו כנגד החברה ואשר בשלב זה לא ניתן להעריך או לחשב את החשיפה בגין.

חוות דעתנו אינה כוללת שינוי מהנוסח האחד בנוגע לעניין זה.

ענייני מפתח בביקורת

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

אומדנים בקשר עם ההכרה בהכנסה לאורך זמן מביצוע פרויקטים בתחום קבלנות הביצוע

מדוע העניין נקבע כעניין מפתח בביקורת

בהתאם לביאור 32א. בדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025, ההכנסות המאוחדות של הקבוצה בגין ביצוע פרויקטים לשנת 2025 הסתכמו לסך של כ- 6,233 מיליוני ש"ח.

בהתאם לביאור 32ד. בדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025, החברה מכירה בהכנסות כאשר הלקוח משיג שליטה על הסחורה או השירות שהובטחו. ההכנסה נמדדת לפי סכום התמורה לו הקבוצה מצפה להיות זכאית בתמורה להעברת סחורות או שירותים שהובטחו ללקוח. בתחום קבלנות הביצוע תמורה משתנה נובעת בעיקר בשל חריגים בגין כמות וביצוע, קנסות בגין איחורים ובנוסחים בגין הקדמות בביצוע. החברה מבצעת אומדן של סכום התמורה המשתנה על ידי שימוש בשיטת הסכום הסביר ביותר, מאחר ולהערכת החברה שיטה זו משקפת בצורה הטובה ביותר את סכום התמורה שהיא תהיה זכאית לו.

בהתאם לביאור 32ד. בדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025, החברה מודדת את התקדמות הביצוע באמצעות שיטה המבוססת על תשומות בהתאם לשיטה זו, שיעור ההשלמה נקבע בהתבסס על אומדן סך העלויות הדרושות להשלמת מחויבות הביצוע. אומדן זה כולל את העלויות הישירות וכן עלויות עקיפות המתייחסות במישרין לקיום מחויבות הביצוע ומוקצות על בסיס מפתח העמסה סביר. החברה מבצעת אומדן בגין סך עלויות החוזה בהתאם להערכת כמויות, מחירים ולוחות זמנים צפויים לצורך אמידת שיעור ההשלמה המשמש לקביעת סכום ההכנסות שיוכרו מידי תקופה.

לשינויים באומדנים שמבצעת החברה או בהערכות החברה עשויה להיות השפעה משמעותית על ההכרה בהכנסות המוצגות בדוחות הכספיים של החברה. ביקורת אומדן שיעור ההשלמה המבוסס על תשומות וביקורת אומדן סכום התמורה המשתנה הינן מורכבות ודרשו מאיתנו הפעלת שיקול דעת לצורך הערכת הסבירות של הנחות ההנהלה וביצוע נהלי ביקורת משמעותיים. לפיכך, זיהינו את ביקורת האומדנים בקשר עם ההכרה בהכנסה לאורך זמן מביצוע פרויקטים בתחום קבלנות הביצוע כעניין מפתח בביקורת.

המענה שניתן לעניין המפתח בביקורת

השגנו הבנה בדבר מדיניות החברה לצורך חישוב אומדן התשומות, תהליכי העבודה לחישוב ההכרה בהכנסה ובדקנו את התכנון, היישום והאפקטיביות התפעולית של בקורות פנימיות מסוימות הקשורות לאומדנים ששימשו למדידה וההכרה בהכנסה, לרבות הבקורות הבאות:

- בדיקת קיום דוחות מעקב של החברה בדבר תקציב התקדמות הפרויקטים אל מול הביצוע בפועל, והערכה מחודשת של תחזיות ההנהלה תוך ניתוח הפערים והשלכותיהם על ההכרה בהכנסה.
- בדיקת קיום דוחות של החברה בדבר בחינת שיעור הרווח הגולמי מהפרויקטים ובדיקת קיום בחינה של החברה בדבר קיום אירועים מהותיים שחלו במהלך תקופת הדיווח ועד מועד אישור הדוחות הכספיים אשר עשויה להיות להם השפעה על שיעור הרווח הגולמי.

- נהלי הביקורת המבססים העיקריים שלנו כללו:
 - בדיקה על בסיס דגימה של התמורות ממזמיני העבודה מול חוזי הביצוע.
 - בדיקה על בסיס דגימה של אומדן התמורות המשתנות בהתבסס על חשבוניות מאושרים, תקבולים בפועל, חוות דעת משפטיות וראיות ביקורת נוספות.
 - בדיקת סבירות ההנחות והאומדנים ששימשו בחישוב שיעור ההשלמה על בסיס דגימה של עלויות בפועל, הערכות והנחות החברה לגבי סך אומדן העלויות הצפויות להשלמה ובדיקה רטרוספקטיבית של אומדן העלויות הצפויות בתקופות קודמות והשוואתן מול העלויות בפועל.
 - בחינת חישובים אריתמטיים וגילויים בדוחות הכספיים.

מדידת ההכנסות ממכירת דירות למגורים בישראל

מדוע העניין נקבע כעניין מפתח בביקורת

בהתאם לבאור 32א. בדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025, ההכנסות של הקבוצה בגין מכירת דירות למגורים בישראל הסתכמו לסך של 693 מיליוני ש"ח.

בהתאם לביאור 3ד. בדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025, החברה מכירה בהכנסות ממכירת דירות למגורים בישראל בהתאם לקצב התקדמות הביצוע.

קצב התקדמות הביצוע מחושב לפי שיטה המבוססת על תשומות המשקפות התקדמות, כלומר, עלויות, שהושקעו ביחס לסך העלויות הצפויות להשלמת מחויבות הביצוע, הקבוצה קובעת את שיעור ההתקדמות בגין כל חוזה מכר בהתאם לשיעור ההתקדמות של הבניין בכללותו וזאת מבלי לקחת בחשבון עלויות שאינן תורמות להתקדמות בקיום מחויבות הביצוע, כגון: עלות הקרקע, אגרות היטלים, עלויות אשראי וכיוצ"ב.

לשינוי באומדן שיעור ההתקדמות, עשויה להיות השפעה משמעותית על מדידת ההכנסות ממכירת הדירות בישראל המוצגות בדוחות הכספיים של החברה.

הביקורת שלנו ביחס למדידת ההכנסות ממכירת דירות למגורים בישראל בדוחות הכספיים בכלל, וחישוב שיעור ההתקדמות בפרט, הינה מורכבת מאחר והיא כוללת בחינת תחשיבים אריתמטיים ובחינה של הערכות הנהלה בדבר עלויות צפויות להשלמת מחויבות הביצוע. לפיכך, זיהינו את מדידת ההכנסות ממכירת דירות למגורים בישראל כעניין מפתח בביקורת.

המענה שניתן לענייני המפתח בביקורת

- השגנו הבנה בדבר מדיניות החברה לצורך חישוב שיעור ההתקדמות, תהליכי העבודה לחישוב ההכנסות ובדקנו את התכנון, היישום והאפקטיביות התפעולית של בקורות פנימיות מסוימות הקשורות למדידה וההכרה בהכנסה, לרבות הבקורות הבאות:
- בחינת דוחות הבקרה של הפרויקטים אל מול הביצוע בפועל, והערכה מחודשת של תחזיות הנהלה תוך ניתוח הפערים והשלכותיהם על ההכרה בהכנסה.
 - בחינת שיעור ההתקדמות ובחינת ההוצאות הצפויות להשלמת הפרויקט.

נהלי הביקורת המבססים העיקריים שלנו כללו:

- בדיקה מבססת, על בסיס דגימה של חוזים עם דיירים לצורך בחינת הנתונים ששימשו את החברה בתחשיב מדידת ההכנסה.

- בדיקה על בסיס דגימה של שיעור ההתקדמות אל מול דוחות הליווי, מדידת ההכנסה ובדיקת התאמה לתחשיבים שבוצעו על ידי החברה.
- בדיקת הנחות ההנהלה לגבי הוצאות צפויות להשלמת פרויקטים, והשוואתן לתקופות קודמות (בדיקות רטרופקטיביות).
- בדיקת חישובים אריתמטיים וגילויים בדוחות הכספיים.

מדידת נדל"ן להשקעה לפי שווי הוגן

מדוע העניין נקבע כעניין מפתח בביקורת

בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025, השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה ליום 31 בדצמבר 2025 עומד על סך של 6,206 מיליוני ש"ח. הירידה בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה בשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 הסתכמה לסך של 420 מיליוני ש"ח. בהתאם לבאור 40 לדוחות כספיים אלה, ההשפעה של שינוי המדיניות על ההון העצמי ליום 1 בינואר 2023 מסתכמת לסך של 1,752 מיליוני ש"ח.

בהתאם לביאור 13 לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025, החברה מטפלת בנדל"ן להשקעה בהתאם למודל השווי ההוגן לראשונה בדוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2025 תוך יסוּם רטרואקטיבי של שינוי המדיניות החשבונאית. נדל"ן להשקעה נמדד לראשונה לפי עלות, לרבות עלויות אשראי מהוונות. העלות כוללת יציאות שניתן לייחס במישרין לרכישת הנדל"ן להשקעה. עלות נדל"ן להשקעה בהקמה עצמית כוללת עלות חומרים ועבודה ישירה ועלויות אחרות שניתן לייחס במישרין להבאת הנכס למצב הדרוש לכך שיוכל לפעול באופן שהתכוונה ההנהלה.

בתקופות עוקבות הנדל"ן להשקעה נמדד לפי שווי הוגן, כשהשינויים בשווי ההוגן נזקפים לדוח רווח והפסד. נדל"ן בהקמה שעתיד לשמש כנדל"ן להשקעה נמדד לפי שווי הוגן, עלויות אשראי מהוונות לנדל"ן להשקעה בהקמה הנמדד לפי שווי הוגן. כאשר לא ניתן למדוד את השווי ההוגן באופן מהימן, נדל"ן להשקעה בהקמה נמדד לפי השווי ההוגן של הקרקע בתוספת עלות בתקופת ההקמה עד למועד המוקדם מבין מועד סיום ההקמה והמועד בו ניתן למדוד את השווי ההוגן באופן מהימן.

זיהינו את האומדנים והנחות ההנהלה המשמשים למדידת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה כעניין מפתח בביקורת. ביקורת על מדידת שווי הוגן של הנדל"ן להשקעה דרשה מאיתנו הפעלת שיקול דעת על מנת לבחון כיצד ביססה ההנהלה את נאותות ההנחות והאומדנים ששימשו במדידת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה.

המענה שניתן לעניין המפתח בביקורת

השגנו הבנה בדבר תהליך מדידת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה ובדיקת התכנון, היישום והאפקטיביות התפעולית של בקורות פנימיות מסוימות הקשורות לקביעת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה, לרבות בקורות בנושאים הבאים:

- סקירת מצבת נכסי הנדל"ן להשקעה בחברה ובחינת השינויים מול תקופות קודמות.
- סקירת הערכת השווי ונאותות נתוני הבסיס ששימשו לחישוב השווי ההוגן.
- תיקוף ההנחות ויישומן בחישוב השווי ההוגן.
- בחינת המתודולוגיה ששימשה בהערכת שווי שבוצעה.
- בחינה והערכה של הכשירות, היכולות והאובייקטיביות של מערכי השווי של החברה.

- בחינה של נאותות הגילויים בדוחות הכספיים הקשורים לשווי הוגן של הנדל"ן להשקעה.

נהלי הביקורת המבססים העיקריים שלנו כללו:

- סקירת הכשירות ואי התלות של מערכי השווי מטעם החברה.
- בדיקה, באמצעות שמאי מטעמנו, על בסיס מדגמי, של המתודולוגיה שנבחרה על ידי מערכי השווי של החברה לקביעת השווי ההוגן ובדיקה כי היא תואמת למאפייני הנכס.
- בדיקת נאותות ההנחות במסגרת הערכות שווי, על בסיס מדגמי, על ידי שמאי מומחה מטעמנו.
- בדיקה, על בסיס דגימה, של שלמות ודיוק המידע והנתונים אשר שימשו בקביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה.
- בדיקת נאותות ושלמות הגילויים בדוחות הכספיים המאוחדים לגבי נדל"ן להשקעה.

בחינת ירידת ערך של השקעות בחברות כלולות במגזר האנרגיה בארה"ב

מדוע העניין נקבע כעניין מפתח בביקורת

כמתואר בביאור 33 ו-24 לדוחות הכספיים המאוחדים, הערך בספרים של הנכסים של הקבוצה נבדק בכל מועד דיווח כדי לקבוע האם קיימים סימנים המצביעים על ירידת ערך. סכום בר ההשבה של השקעה בחברות כלולות הינו הגבוה מבין שווי שימוש לבין שווי הוגן בניכוי עלויות מימוש. בקביעת שווי השימוש מהוונת הקבוצה את תזרימי המזומנים העתידיים החזויים בשיעור היותן המשקף את הערכות משתתפי שוק לגבי ערך הזמן של הכסף והסיכונים הספציפיים המתקיימים לנכס בגינם לא הותאמו תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים לנבוע מהנכס. כמתואר בביאור 33 ד 23 ו-24 לדוחות הכספיים המאוחדים, נכון ליום 31 בדצמבר 2025, הקבוצה הכירה בהפסד מירידת ערך בשנת הדוח בסך של כ 108 מליוני ש"ח. כמפורט בביאור 2. לדוחות הכספיים המאוחדים, קביעת סכום בר ההשבה של השקעה בחברות כלולות במגזר האנרגיה בארה"ב כרוכה באומדנים ובהנחות מהותיות. החברה מפעילה שיקול דעת בבחירת טכניקות הערכה נאותות להשקעה בחברות אלה. טכניקות ההערכה כוללות הנחות סובייקטיביות ומבוססות בין היתר על שיקול דעת של ההנהלה, יועציה, ומערכי שווי חיצוניים בלתי תלויים לגבי פרמטרים שאינם נצפים כגון נתונים מסוימים המשמשים בקביעת שיעור ההיוון, עלויות ומחירי חשמל צפויים. שינויים בהנחות הבסיס האמורות, עשויים להביא לשינויים בסכום בר ההשבה של היחידה מניבת מזומנים, לעיתים באופן מהותי, ולכן להשפיע גם על מצבה הכספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ועל תוצאות פעולותיה לאותה שנה.

זיהינו את מדידת הסכום בר ההשבה של חברות כלולות במגזר האנרגיה בארה"ב כעניין מפתח בביקורת מאחר ואומדן סכום בר ההשבה של השקעות בחברות כלולות במגזר האנרגיה בארה"ב מבוסס על הנחות סובייקטיביות ובעלות רמה גבוהה של חוסר ודאות של הנהלת החברה, לרבות תזרים המזומנים החזוי ושיעור ההיוון.

המענה שניתן לעניין המפתח בביקורת

השגנו הבנה של תהליך בחינת קיומם של סימנים המצביעים על ירידת ערך ועל אומדן סכום בר ההשבה של השקעות בחברות כלולות במגזר האנרגיה בארה"ב וסקרנו את התהליך שהנהלה מיישמת בכדי לאמוד את הסכום בר ההשבה.

נהלי הביקורת המבססים העיקריים שלנו כללו:

- הסתייענו במומחים מטעמנו בעלי ידע וניסיון נדרשים בבחינת שיטת ההערכה והערכת סבירות שיעור ההיוון.

- קיבלנו את עבודות הערכת השווי של מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים מטעם החברה, ובחנו את סבירות ההנחות המשמעותיות ששימשו את המומחים בבניית תזרימי המזומנים החזויים, לרבות השוואת תוצאות התחזית לביצועים היסטוריים על בסיס מדגמי במסגרת בחינה רטרוספקטיבית.
- השווינו הנחות ונתוני קלט עיקריים ששימשו בתזרימי המזומנים החזויים למסמכים תומכים.
- בדקנו באופן מדגמי את נאותות התחשיבים האריתמטיים שבוצעו על ידי החברה ואת נאותות הגילויים שנכללו בדוחות הכספיים המאוחדים.

חובות של הדירקטוריון וההנהלה לדוחות הכספיים המאוחדים

הדירקטוריון וההנהלה אחראים להכנה ולהצגה נאותה של הדוחות הכספיים המאוחדים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ולהוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010; וכן הם אחראים לבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה על מנת לאפשר הכנת דוחות כספיים מאוחדים ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות.

בהכנת הדוחות הכספיים המאוחדים, הדירקטוריון וההנהלה אחראים להעריך את יכולת החברה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי וליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, אלא אם הדירקטוריון וההנהלה מתכוונים לפרק או להפסיק את פעילות החברה, או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.

חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים המאוחדים

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

בביקורת המבוצעת, 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 ניהולי 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 ניהולי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין.
- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה.
- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון וההנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח רואה החשבון המבקר שלנו לגילויים הקשורים בדוחות הכספיים המאוחדים או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחיד בחוות דעתנו. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד דוח רואה החשבון המבקר שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לחברה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.

- מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של הדוחות הכספיים 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 מזוהים על אי תלותנו.
- מתוך העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, עם הדירקטוריון והנהלה, קבענו את העניינים המשמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים לתקופה השוטפת ולכן הם ענייני המפתח בביקורת. אנו מתארים עניינים אלו בדוח רואה החשבון המבקר שלנו, אלא אם הוראות חוק או רגולציה מונעות גילוי לצדדים חיצוניים לגבי אותו עניין.

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 30 במרץ 2026 כלל חוות דעת בלתי מסויגת על קיומם של אותם רכיבים באופן אפקטיבי.

שותף ההתקשרות של הביקורת נשוא דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי הוא איהאב עסלי.

סומך חייקין
רואי חשבון

תל אביב

30 במרץ 2026

סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

**דוח רואי החשבון המבקרים לבעלי המניות של שיכון ובינוי בערבון מוגבל
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 שיכון ובינוי וחברות בנות (להלן ביחד - "החברה") ליום 31 בדצמבר 2025. רכיבי בקרה אלה נקבעו כמוסבר בפיסקה 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. לא ביקרנו את האפקטיביות של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של חברות בנות שאוחדו אשר נכסיהן והכנסותיהן הכלולות באיחוד מהווים 5.43% ו- 3.32%, בהתאמה, מהסכומים המתייחסים בדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך. האפקטיביות של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של אותן חברות בוקרה על ידי רואי חשבון מבקרים אחרים שדוחותיהם הומצאו לנו וחוות דעתנו, ככל שהיא מתייחסת לאפקטיביות של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של אותן חברות, מבוססת על דוחות רואי החשבון המבקרים האחרים.

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 אשראי לזמן ארוך ולזמן קצר; (3) בקורות על תהליך מלאי בניינים למכירה במסגרת תחום יזמות נדל"ן בארץ ובחו"ל; (4) בקורות על תהליך עבודות קבלניות בביצוע במסגרת תחום תשתית ובניה בארץ ובחו"ל (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 ולבצעה במטרה לזהות את רכיבי הבקרה המבוקרים ולהשיג מידה סבירה של ביטחון אם רכיבי בקרה אלה קויימו באופן אפקטיבי מכל הבחינות המהותיות. ביקורתנו כללה השגת הבנה לגבי בקרה פנימית על דיווח כספי, זיהוי רכיבי הבקרה המבוקרים, הערכת הסיכון שקיימת חולשה מהותית ברכיבי הבקרה המבוקרים, וכן בחינה והערכה של אפקטיביות התכנון והתפעול של אותם רכיבי בקרה בהתבסס על הסיכון שהוערך. ביקורתנו, לגבי אותם רכיבי בקרה, כללה גם ביצוע נהלים אחרים כאלה שחשבונו 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 ודוחות רואי החשבון המבקרים האחרים מספקים 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, בהתבסס על ביקורתנו ועל דוחות רואי החשבון המבקרים האחרים, 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 ביום 31 בדצמבר 2025 והדוח שלנו, מיום 30 במרס 2026, כולל הפניית תשומת לב בדבר חוסר יכולת החברה להעריך את החשיפות הפוטנציאליות וההשפעות שיכול שיהיו על כלל היקף פעילותה בשל הסדר הטיעון והרשעת חברת הבת אס. בי. איי תשתיות במסגרת, הקנס ששולם, חילוט הרכוש שבהליך אזורי, הליכי ביקורת של הבנק העולמי, הפנייה לתביעה הכללית בשווייץ, הליכי חקירה ואיסוף חומרים מחוץ לישראל, הסדרי הטיעון והרשעותיהם של נושאי משרה ועובדים לשעבר, וכן הליכים אחרים אשר עשויים להתפתח בארץ ובעולם, אם וככל שיהיו, ובדבר תביעות שהוגשו כנגד החברה ואשר בשלב זה לא ניתן להעריך או לחשב את החשיפה בגינם.

סומך חייקין
רואי חשבון

30 במרס 2026



סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

30 במרס 2026

לכבוד
הדירקטוריון של
שיכון ובינוי בע"מ ("החברה")
הירדן 1א'
קרית שדה התעופה

א.ג.נ,

הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של שיכון ובינוי בע"מ מחודש מאי 2024

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של הדוחות שלנו המפורטים להלן בקשר לתשקיף מדף שבנדון:

- (1) דוח רואה החשבון המבקר מיום 30 במרס 2026 על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025.
- (2) דוח רואה החשבון המבקר מיום 30 במרס 2026 על ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.
- (3) דוח רואה החשבון המבקר מיום 30 במרס 2026 על המידע הכספי הנפרד של החברה בהתאם לתקנה 9ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידעיים), התשי"ל-1970 ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025.

סומך חייקין
רואי חשבון

דוחות על המצב הכספי מאוחדים

ליום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	באור
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	
3,274	2,744	2,365	4
1,860	808	680	5
141	104	112	6
21	59	65	18
2,996	2,907	3,138	7
2,072	2,194	2,448	8
625	500	534	9
54	69	25	10
116	123	86	ח29
164	93	79	11
1,600	3,788	974	16
12,923	13,389	10,506	
נכסים			
מזומנים ושווי מזומנים			
פקדונות בתאגידים בנקאיים			
הלוואות והשקעות לזמן קצר			
הלוואות לזמן קצר לחברות מוחזקות			
לקוחות - הכנסות לקבל			
מלאי בניינים למכירה			
חייבים ואחרים			
השקעות אחרות לרבות נגזרים			
נכסי מס שוטפים			
מלאי			
נכסים המוחזקים למכירה			
סך הכל נכסים שוטפים			
1,653	779	699	13
2,164	2,287	2,303	14
86	33	-	12
(*) 6,385	(*) 5,945	6,206	15
254	210	187	17
חייבים ונכסי חוזה בגין הסדרי זיכיון			
מלאי קרקעות			
מלאי בניינים למכירה לזמן ארוך			
נדל"ן להשקעה			
חייבים, הלוואות ופקדונות			
השקעות בחברות מוחזקות המטופלות			
לפי שיטת השווי המאזני			
הלוואות לחברות מוחזקות			
נכסי מס נדחים			
רכוש קבוע ונכסי זכות שימוש			
נכסים בלתי מוחשיים, נטו			
סך הכל נכסים בלתי שוטפים			
1,141 (*)	1,579 (*)	1,621	18
1,142	1,074	1,103	18
230 (*)	193 (*)	146	ח29
3,050	3,488	3,581	19
1,009	664	776	20
17,114	16,252	16,622	
סך הכל נכסים			
30,037	29,641	27,128	

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.ז.

הבאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ליום 31 בדצמבר					
2023	2024	2025	באור		
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח			
5,028	5,356	4,267	21	התחייבויות	
1,608	1,693	1,941	22	אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ומאחרים	
191	222	209	23	קבלני משנה, ספקים ונותני שירותים	
884	977	724	24	הטבות לעובדים לזמן קצר	
249	258	168	29	זכאים ויתרות זכות לרבות נגזרים	
210	118	109	30	התחייבויות מס שוטפות	
1,320	1,019	707	25	הפרשות	
971	1,108	553	8	זכאים – מזמיני עבודה	
1,253	2,941	613	16	מקדמות מלקוחות	
11,714	13,692	9,291		התחייבויות מוחזקות למכירה	
				סך הכל התחייבויות שוטפות	
5,254	4,086	5,767	26	התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים	
4,146	3,833	3,943	27	אגרות חוב	
35	35	32	28	הטבות לעובדים	
(*) 583	(*) 638	597	29	התחייבויות מסים נדחים	
209	167	191	24	זכאים ויתרות זכות לרבות נגזרים	
169	132	124	30	הפרשות	
(*) 13	(*) 47	19	18	עודף הפסדים שנצברו על עלות ההשקעה	
10,409	8,938	10,673		ויתרת זכות נדחית בחברות מוחזקות	
22,123	22,630	19,964		סך הכל התחייבויות בלתי שוטפות	
(*) 6,629	(*) 5,691	5,898	38	הון	
(*) 1,285	(*) 1,320	1,266		סך הכל הון המיוחס לבעלים של החברה	
7,914	7,011	7,164		זכויות שאינן מקנות שליטה	
30,037	29,641	27,128		סך הכל הון	
				סך הכל התחייבויות והון	

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.2.

הבאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דוחות רווח והפסד מאוחדים**לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר**

2023	2024	2025	באור	
מיליוני ש"ח	מיליוני ש"ח	מיליוני ש"ח		
7,730	8,496	9,300	א32	הכנסות מביצוע עבודות וממכירות
(*) (6,705)	(*) (7,352)	(7,922)	ב32	עלות העבודות שבוצעו והמכירות
1,025	1,144	1,378		רווח גולמי
(*) (869)	(*) (1,027)	(420)	15	שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
(36)	(52)	(52)	ג32	הוצאות מכירה ושיווק
(433)	(442)	(485)	ד32	הוצאות הנהלה וכלליות
(*) 239	(*) 447	259		חלק ברווחי חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת
1,408	255	126	י32	השווי המאזני (נטו ממס)
(*) (154)	(*) (195)	(154)	י32	הכנסות תפעוליות אחרות
1,180	130	652		הוצאות תפעוליות אחרות
702	516	364	ה32	רווח תפעולי
(646)	(794)	(709)	ה32	הכנסות מימון
56	(278)	(345)		הוצאות מימון
1,236	(148)	307		הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
(*) (267)	(*) (166)	(272)	א29	רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה
969	(314)	35		מסים על ההכנסה
(*) (557)	(597)	61		רווח (הפסד) מפעילות נמשכת
412	(911)	96		רווח (הפסד) מפעילות מופסקת (לאחר מס)
				רווח (הפסד) לתקופה
				מיוחס ל:
358	(950)	97		בעלים של החברה
54	39	(1)		זכויות שאינן מקנות שליטה
412	(911)	96		
(*) 0.71	(*) (1.74)	0.17	י38	רווח (הפסד) בסיסי למניה – בש"ח
(*) 0.71	(*) (1.74)	0.17	י38	רווח (הפסד) מדולל למניה – בש"ח

פעילות נמשכת

(*) 1.81	(*) (0.65)	0.06		רווח (הפסד) בסיסי למניה – בש"ח
(*) 1.81	(*) (0.65)	0.06		רווח (הפסד) מדולל למניה – בש"ח

פעילות מופסקת

(1.10)	(1.09)	0.11		הפסד בסיסי למניה – בש"ח
(1.10)	(1.09)	0.11		הפסד מדולל למניה – בש"ח

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.2.

הבאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
412	(911)	96
(35) (*)	(62) (*)	(316)
(34)	3	3
(197)	97	(50)
(2)	1	-
(268)	39	(363)
144	(872)	(267)
137	(942)	(246)
7	70	(21)
144	(872)	(267)

רווח (הפסד) לשנה

מרכיבים אחרים של רווח (הפסד) כולל אחר
פרטי רווח (הפסד) כולל אחר שלאחר ההכרה לראשונה במסגרת
הרווח הכולל הועברו או יועברו לרווח והפסד

הפרשי תרגום מטבע חוץ בגין פעילויות חוץ

שינוי נטו בשווי הוגן של נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר, נטו מס
החלק האפקטיבי של השינוי בשווי ההוגן של גידור תזרימי מזומנים

פרטי רווח (הפסד) כולל אחר שלא יועברו לרווח והפסד

מדידה מחדש של תוכנית הטבה מוגדרת, נטו ממס

סך רווח (הפסד) כולל אחר**סך הכל רווח (הפסד) כולל לשנה****סך הכל רווח (הפסד) כולל מיוחס ל:**

בעלים של החברה

זכויות שאינן מקנות שליטה

סך הכל רווח (הפסד) כולל לשנה

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.2.

הבאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דוחות על השינויים בהון מאוחדים

הון מניות (1)	פרמיה על מניות וקרנות הון בגין כתבי אופציה למניות (**)	קרן לחלוקת מניות הטבה	קרן בגין עסקאות גידור בחברה ובחברות מוחזקות	קרן הון בגין נכסים פיננסיים בשווי הון דרך רווח כולל אחר	התאמות מתרגום דוחות	יתרת עודפים	רכישת מניות החברה	סך הכל הון המיוחס לבעלים של החברה	זכויות שאינן מקנות שליטה	סך הכל הון
662	1,541	63	26	15	(396)	3,799	(19)	5,691	1,320	7,011
-	-	-	-	-	-	97	-	97	(1)	96
-	-	-	(48)	2	(297)	-	-	(343)	(20)	(363)
20	279	-	-	-	-	-	-	299	-	299
14	137	-	-	-	-	-	-	151	-	151
-	-	-	-	-	-	(1)	-	(1)	1	-
1	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	4	-	-	-	-	-	-	4	1	5
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(35)	(35)
697	1,960	63	(22)	17	(693)	3,895	(19)	5,898	1,266	7,164

יתרה ליום 1 בינואר 2025

רווח (הפסד) לתקופה

רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה

הנפקת מניות

מימוש אופציות שניתנו לגוף מוסדי למניות

רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה

מימוש מניות לעובדים ונושאי משרה

זקיפת הטבה בגין כתבי אופציה ומניות

לעובדים ולנושאי משרה

דיבידנד מחברה מאוחדת לבעלי זכויות שאינן

מקנות שליטה

יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

(1) ראו באור 38.

(**) משיקולי מהותיות הוחלט להציג את קרנות הון בגין כתבי אופציה למניות יחד עם רכיב הפרמיה.

הבאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דוחות על השינויים בהון מאוחדים

הון מניות (1)	פרמיה על מניות וקרנות הון בגין כתבי אופציה למניות (**)	קרן לחלוקת מניות הטבה	קרן בגין עסקאות גידור בחברה ובחברות מוחזקות	קרן הון בגין נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר	התאמות מתרגום דוחות	יתרת עודפים	רכישת מניות החברה	סך הכל הון המיוחס לבעלים של החברה	זכויות שאינן מקנות שליטה	סך הכל הון
661	1,538	63	(33)	2	(332)	4,749	(19)	6,629	1,285	7,914
-	-	-	-	-	-	(950) (*)	-	(950)	39 (*)	(911)
-	-	-	59	13	(64) (*)	-	-	8	31	39
-	4	-	-	-	-	-	-	4	2	6
-	-	-	-	-	-	-	-	-	6	6
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(43)	(43)
1	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
662	1,541	63	26	15	(396)	3,799	(19)	5,691	1,320	7,011

יתרה ליום 1 בינואר 2024

רווח (הפסד) לתקופה

רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה

זקיפת הטבה בגין הנפקת כתבי אופציה ומניות לעובדים ולנושאי משרה (ראו באור ג.28)

רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה דיבידנד מחברה מאוחדת לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה

מימוש מניות לעובדים ונושאי משרה

יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

(1) ראו באור 38.

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור ז.2.

(**) משיקולי מהותיות הוחלט להציג את קרנות הון בגין כתבי אופציה למניות יחד עם רכיב הפרמיה.

הבאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דוחות על השינויים בהון מאוחדים

הון מניות (1)	פרמיה על מניות וקרנות הון בגין כתבי אופציה למניות (**)	קרן לחלוקת מניות הטבה	קרן בגין עסקאות גידור בחברה ובחברות מוחזקות	קרן הון בגין נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר	התאמות מתרגום דוחות	יתרת עודפים	רכישת מניות החברה	סך הכל הון המיוחס לבעלים של החברה	זכויות שאינן מקנות שליטה	סך הכל הון
594	989	63	120	32	(290)	4,202 (*)	(19)	5,691	944 (*)	6,635
-	-	-	-	-	-	358 (*)	-	358	54 (*)	412
-	-	-	(151)	(30)	(38) (*)	(2)	-	(221)	(47)	(268)
-	10	-	-	-	-	-	-	10	6	16
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(48)	(48)
-	12	-	(2)	-	(4)	191 (*)	-	197	376 (*)	573
67	527	-	-	-	-	-	-	594	-	594
661	1,538	63	(33)	2	(332)	4,749	(19)	6,629	1,285	7,914

(1) ראו באור 38.

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.ז.

(**) משיקולי מהותיות הוחלט להציג את קרנות הון בגין כתבי אופציה למניות יחד עם רכיב הפרמיה.

הבאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
412 (*)	(911) (*)	96
233 (*)	250 (*)	262
869 (*)	1,027 (*)	420
65	55	53
45 (*)	130 (*)	90
(13)	(19)	(17)
(8)	(8)	(3)
(73)	(73)	(63)
(7)	(79)	(8)
(45)	-	0
(1,252)	(76)	(2)
(244) (*)	(451) (*)	(262)
253 (*)	164 (*)	305
93	311	263
16	6	5
344	326	1,139
(334)	(289)	(282)
(188)	(3)	32
(98)	83	301
14	42	8
(165)	(34)	(452)
(410)	29	259
(166)	207	(283)
(6)	37	(8)
68	(84)	(16)
270	(67)	(200)
2	176	(585)
(1,013)	97	(1,226)
(5)	(15)	(2)
(124)	(132)	(305)
(798)	276	(394)

פעילות שוטפת

רווח (הפסד) לשנה

התאמות בגין:

פחת רכוש קבוע

שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה

הפחתה של נכסים בלתי מוחשיים

ירידת ערך נכסים

רווח ממימוש רכוש קבוע, נטו

רווחי יזום בפרויקטי זכינות ואנרגיה

הכנסות אחרות

רווח משערור השקעה בחברות מוחזקות

דיבידנד מחברות מוחזקות

רווח ממימוש השקעות בחברות מוחזקות

חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות, נטו

הוצאות מסים על ההכנסה

הוצאות מימון, נטו

זקיפת הטבה בגין כתיב אופציה ומניות

שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות:

שינוי בלקוחות ומזמיני עבודה, נטו

שינוי בחייבים ואחרים

שינוי במלאי בניינים למכירה

שינוי במלאי

שינוי במלאי קרקעות

שינוי בקבלני משנה, ספקים ונותני שרותים

שינוי בזכאים ויתרות זכות

שינוי בהטבות לעובדים

שינוי בהפרשות

שינוי במקדמות ממזמיני עבודה

שינוי במקדמות מלקוחות

תמורה מנגזרים, נטו

מס הכנסה ששולם, נטו

מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת

(*) יישום למפרע של שינוי מדניות חשבונאית, ראו באור 2.2.

הבאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דוחות על תזרימי מזומנים מאוחדים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
(438)	(545)	(410)
(218)	(402)	(414)
17	26	32
(553)	845	(145)
(433)	(699)	(268)
11	4	10
(87)	(169)	(169)
272	279	150
235	277	98
113	-	-
27	26	36
(8)	(21)	(7)
1,745	67	279
63	(49)	-
(6)	(6)	(11)
2	42	44
742	(325)	(775)
594	-	450
896	1,783	2,227
(954)	(505)	(548)
744	397	859
(722)	(727)	(822)
21	(193)	49
(114)	(203)	(467)
(584)	(897)	(776)
635	-	-
(48)	(43)	(35)
468	(388)	937
(50)	(67)	(134)
1	(26)	(13)
363	(530)	(379)
2,911	3,274	2,744
3,274	2,744	2,365

פעילות השקעה

השקעה ברכוש קבוע
השקעה בנדל"ן להשקעה
תמורה ממימוש רכוש קבוע, נטו
שינוי בפקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר, נטו
השקעה בחייבים ונכסי חוזה בגין הסכמי זיכיון, נטו
פרעון (מתן) הלוואות לזמן קצר, נטו
השקעה בנכסים בלתי מוחשיים
ריבית שהתקבלה
דיבידנד שהתקבל מחברות מוחזקות
מתן (פרעון) הלוואות לזמן קצר לחברות מוחזקות, נטו
מתן (פרעון) הלוואות לזמן ארוך לחברות מוחזקות, נטו
השקעה בחברות מוחזקות
תמורה ממימוש השקעה בחברות מוחזקות
מזומנים נטו מחברות שאוחדו לראשונה
השקעה בהלוואות ופקדונות לזמן ארוך
פרעון הלוואות ופקדונות לזמן ארוך
מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) השקעה

פעילות מימון

הנפקת מניות
קבלת הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים
פרעון הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים
הנפקת אגרות חוב (בניכוי הוצאות הנפקה)
פרעון אגרות חוב
תמורה (סילוק) מנגזרים, נטו
שינוי באשראי לזמן קצר, נטו
ריבית ששולמה
תמורה ממימוש השקעה בחברות מוחזקות
דיבידנד ששולם לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בחברה מאוחדת
מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון

השפעת תנודות בשער החליפין על יתרות מזומנים ושווי מזומנים
מזומנים בגין נכסים המוחזקים למכירה

גידול (קטיון) במזומנים ושווי מזומנים
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה

הבאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

הישות המדווחת

א.

שיכון ובינוי בע"מ ("להלן: "החברה") הינה חברה תושבת ישראל אשר התאגדה בישראל וכתובתה היא רחוב הירדן 1א' איירפורט סיטי. הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, כוללים את אלה של החברה ושל החברות המאוחדות שלה (להלן יחד: "הקבוצה"), וכן את זכויות הקבוצה בחברות כלולות ובהסדרים משותפים.

למועד פרסום הדוח חברת OS ISRAEL INVESTMENTS COMPANY Ltd (להלן: "OSIIC") מחזיקה בכ- 34.87% מהון המניות בחברה; ואילו זכויות ההצבעה מכוח מניות אלו מוחזקות בידי, מר נתנאל ח. סיידוף שהינו בעל השליטה בחברה מכוח יפוי הכוח הבלתי חוזר שניתן לו על ידי OSIIC לתקופה של 10 שנים החל מיום 13 בפברואר 2023. לעניין אחריות בעל השליטה, ייראו גם ב- OSIIC כאחראית על פי סעיפים 31-34, 38, 52א(ב) ו-52ד לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך").

כפי שנמסר לחברה - למועד הדוח OSIIC מוחזקת (100%) בידי נאמנות זרה (irrevocable discretionary trust) שהנהנה הסופי בה הינו מר עופר סיידוף, אחיו של מר נתנאל ח. סיידוף. מר עופר סיידוף אינו מכהן כדירקטור ב- OSIIC; לאור כך שהנאמנות הינה irrevocable discretionary trust הנהנה בנאמנות לא מעורב בקבלת ההחלטות ב- OSIIC; ובהתאם למסמכי הנאמנות למועד דוח זה, אין לו (או למי טעמו) זכות להחליף את חברת הנאמנות המחזיקה במניות OSIIC.

יצוין כי ביום 5 באפריל 2020, דיווחה החברה כי קיבלה הודעה כי מר תמיר כהן, אשר שימש עד ליום 30 ביוני 2024 כדירקטור ומנכ"ל החברה (להלן: "כהן"), ו-The Cohen Family Trust שלמיטב ידיעת החברה הינה נאמנות בשליטת כהן ורעייתו ואשר הנהנים בה הינם ילדיהם (להלן: "נאמנות כהן"), התקשרו במערך הסכמים שחתימתם הושלמה ביום 5 באפריל 2020, במסגרתם הוסכם כי נאמנות כהן תרכוש מ- OSIIC 16,388,904 מניות החברה בתמורה כוללת של כ-55,950,870 דולר ארה"ב. כניסתו לתוקף של ההסכם הותנתה במספר תנאים שהעיקריים בהם הינם קבלת כל האישורים הנדרשים לעסקה מצד OSIIC ו/או החברה, ככל שנדרשים, חתימת הצדדים על הסכם בעלי מניות והשלמת הסכם הלוואה (לפני OSIIC תעמיד הלוואה לנאמנות כהן בגובה מלוא תמורת רכישת המניות הנ"ל). בנוסף, OSIIC העניקה לנאמנות כהן אופציה לרכוש 28,680,585 מניות נוספות של החברה, בתמורה כוללת של 97,914,033 דולר ארה"ב.

ביום 11 באוגוסט 2021, דיווחה החברה כי OSIIC ומר נתנאל ח. סיידוף (להלן: "קבוצת סיידוף") התקשרו עם נאמנות כהן בהסכם בעלי מניות, שבו נקבע, בין היתר, כי נאמנות כהן תצביע באסיפות בעלי מניות של החברה בהתאם להודעת קבוצת סיידוף על אופן הצבעתה וכי הצדדים יצביעו יחדיו באותו אופן כיחידה אחת. עוד כולל ההסכם הסכמות בדבר הזכות הבלעדית של קבוצת סיידוף להמליץ על מועמדים לכהונת דירקטורים בחברה, כאשר המלצה זו תכלול גם את מר תמיר כהן, וכן הסכמה בדבר השימוש בזכויות ההצבעה של הצדדים בעד מינוי הדירקטורים שיומלצו על ידי קבוצת סיידוף. ההסכם כולל גם התחייבות של נאמנות כהן למתן זכות סירוב ראשונה ל- OSIIC וזכות של OSIIC לחייב את נאמנות כהן להצטרף למכירת מניותיה בחברה (Bring Along). הזכות לסיום את ההסכם הינה במספר מקרים וביניהם במקרה בו הצדדים יפסיקו להיות בעלי השליטה בחברה, קבוצת סיידוף תחזיק פחות מ-25% מזכויות ההצבעה בחברה ונאמנות כהן תחזיק פחות מ-2% מזכויות ההצבעה.

ביום 24 ביולי 2024 דיווחה החברה כי בהמשך לדיווחים הקודמים ביחס למערכת ההסכמים האמורה, ביום 23 ביולי 2024 התקבל מכתב מ- OSIIC, לפיו OSIIC הודיעה לנאמנות כהן על כך שההסכמים האמורים בטלים ו/או פקעו ו/או חסרי תוקף. בנוסף, ביום 29 ביולי 2024 דיווחה החברה כי ביום 28 ביולי 2024 התקבל בחברה מכתב מטעם מר כהן ונאמנות כהן, לפיו, בין היתר, לטענת מר כהן ונאמנות כהן אין ל- OSIIC עילה לביטול ההסכמים האמורים, וכי OSIIC נדרשת לחזור בה מהודעת הביטול.

בנוסף, במסגרת המכתב מטעם מר כהן ונאמנות כהן, נטען, בין היתר, כי אישר מר סיידוף הסכם עקרונות בין OSIIC לבין קבוצת משקיעים בהובלת מר כהן בו הוסכמו עקרונות מנחים לעסקה במסגרתה תמכור OSIIC את מלוא אחזקותיה בחברה לקבוצת המשקיעים כאמור, כאשר הסכם העקרונות היה כפוף לחתימה על הסכם מפורט, שההגעה אליו נמנעה ומר כהן ונאמנות כהן שומרים על זכויותיהם לרבות האפשרות לחייב את OSIIC להתקשר בהסכם מחייב על בסיס מסמך העקרונות האמור.

לחברה נמסר כי בתחילת אוגוסט 2024, OSIIC דחתה את הטענות והדרישות במכתב האמור. למיטב ידיעת החברה, מאותו מועד לא נערכה פניה נוספת מטעם מר כהן ונאמנות כהן.

ביום 27 במרץ 2025 התקשרו OSIIC ו-Tropicana Development LLC 165- (להלן: "הרוכש"), חברה בשליטתו של מר שרון אבן חיים, דירקטור בחברה, בהסכם למכירת 22,554,800 מניות של החברה לרוכש (להלן: "המניות הנמכרות"). נכון למועד אישור הדוח, הושלמה עסקת הרכישה והועברו המניות מ- OSIIC לרוכש.

בהמשך לעסקה כאמור, סוכם כי לא יתקיים שיתוף פעולה בין OSIIC לבין הרוכש בקשר עם ההצבעה באסיפת הכלליות של החברה מכוח המניות המוחזקות על ידי הצדדים, ובהתאם החברה לא תסווג את הרוכש ואת OSIIC ו/או מר נתנאל סיידוף כ- "מחזיקים ביחד" במניות החברה (בהתאם להגדרת "החזקת ניירות ערך או רכישתם ביחד עם אחרים" בחוק ניירות ערך).

מבלי לגרוע מהאמור, באופן וולונטרי יחולו אך ורק המגבלות הבאות: (א) הרוכש לא ייכלל במניין קולות בעלי המניות שאינם בעלי השליטה או שאינם בעלי עניין אישי בהצבעה באסיפה הכללית לאישור מינוי או סיום כהונה של דירקטורים חיצוניים בחברה; (ב) לעניין הצעת רכש מיוחדת או מלאה, ייחשבו מניות העסקה שיוחזקו בידי הרוכש כמוחזקות ביחד עם OSIIC, באופן שלא תבוצע רכישה של מניות החברה אשר כתוצאה ממנה יעלה שיעור אחזקותיהם המצטבר של OSIIC ביחד עם הרוכש על 45% או 90% (לפי העניין) מזכויות ההצבעה בחברה, אלא באמצעות הצעת רכש מיוחדת או מלאה.

בהסכם כאמור נקבעו מגבלות על העברת מניות, הכוללות זכות הצטרפות (Tag Along) של הרוכש למכירת מניות שתבוצע על ידי OSIIC; זכות של OSIIC לצירוף המניות של הרוכש למכירת מניות שתבוצע על ידי (Drag Along), אשר תחול גם ביחס למניות שיימכרו לצד ג'; זכות סירוב ראשונה (Right of First Refusal) של OSIIC במכירת מניות הרוכש; זכות הצעה ראשונה (Right of First Offer) לרוכש במכירת מניות עתידית על ידי OSIIC; וכן תקופת חסימה למשך שנתיים ממועד השלמת העסקה ביחס למניות הנמכרות.

הקבוצה עוסקת במספר תחומים ביניהם תשתיות ובניה בארץ ובחו"ל, יזמות נדל"ן בארץ ובחו"ל, זכינות ואנרגיה. לפרטים נוספים ראו באור 35 בדבר מגזרי פעילות. ניירות הערך של החברה רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

באור 1 - הישות המדווחת (המשך)**ב.****הגדרות**

דוחות כספיים אלה –

(7) **החברה** – שיכון ובינוי בע"מ.(8) **הקבוצה** – שיכון ובינוי בע"מ והחברות המאוחדות שלה.(9) **חברות מאוחדות/חברות בנות** – חברות, לרבות שותפויות שדוחותיהן מאוחדים באופן מלא, במישרין או בעקיפין, עם דוחות החברה.(10) **חברות מוחזקות** – חברות מאוחדות וחברות, לרבות שותפויות או עסקאות משותפות, שהשקעת החברה בהן כלולה, במישרין או בעקיפין, בדוחות הכספיים על בסיס השווי המאזני.(11) **הסדרים משותפים** – הסדרים בהם לקבוצה שליטה משותפת אשר הושגה על ידי הסכם חוץ הדורש הסכמה פה אחד לגבי הפעילויות שמשפיעות באופן משמעותי על התשואות של ההסדר.(12) **צד קשור** – כמשמעותו בתקן חשבונאות בינלאומי 24 (2009) בדבר צדדים קשורים.(13) **בעלי עניין** – כמשמעותם בפסקה (1) להגדרת "בעל עניין" בתאגיד בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968.**ג.****בדיקות וחקירות של רשויות****הליכים בחו"ל:**

1. בספטמבר 2017 פנתה חברת SBI International Holdings AG (חברה שוויצרית שהיא חברה נכדה של החברה, להלן: "SBI AG") ביוזמתה, באמצעות יועציה המשפטיים בשווייץ, לרשויות התביעה הכללית בברן שבשווייץ והודיעה להן אודות טענות להתנהלות לא תקינה בחברת SBI AG עד כדי טענות לתשלומי שוחד לעובדי ציבור זרים שהעלה עובד לשעבר של SBI AG במסגרת הליך שנסגר, ואודות הצעדים שבדעת SBI AG לנקוט לבדיקת הטענות, שעיקרם קיום בדיקה פנימית בלתי-תלויה. מאז עודכנו רשויות התביעה השוויצריות הנ"ל בקשר לחקירת משטרת ישראל (אשר במסגרתה תושאלו/או נחקרו גם עובדים בחברה הנכדה הזרה הנ"ל), ובכך שלנוכח החקירה המשטרתית כמפורט בסעיף 11 להלן (תחת "הליכי חקירה בישראל"), לא הושלמה הבדיקה הפנימית הבלתי תלויה ולכן לא ניתן היה להפיק ממנה ממצאים או תוצאות. לא ידוע ל-SBI AG האם יינקטו צעדים חקירתיים או אחרים על ידי הרשויות השוויצריות ומה התוצאות הצפויות מכך.
2. בחודש פברואר 2018 נודע לחברה כי התקבלה ב-SBI AG פניה ממחלקת INT בבנק העולמי (המחלקה הבוחנת טענות לגבי חוסר ישרה - Integrity Vice Presidency) לפיה בכוננת הבנק העולמי לבצע הליך ביקורת (Audit) בקשר עם מספר פרויקטים של SBI AG בקניה. SBI AG שיתפה פעולה עם פעולות החקירה והעבירה חומרים בהתאם לדרישת הבנק העולמי. עוד יצוין כי במהלך השנים 2014 ו-2015 התקבלו פניות ממחלקת INT הנ"ל בבנק העולמי למסירת חומרים ולשיתוף פעולה עם הליך בדיקה, ובחודש ינואר 2016 התקבל מכתב פניה המודיע על כוונת הבנק העולמי לבצע הליך ביקורת בקשר עם פרויקטים של SBI AG בגוואטמלה. SBI AG שיתפה פעולה בזמנו עם דרישת הבנק העולמי והעבירה אליו חומרים. עד למועד דוח זה לא נתקבלה פניה נוספת מהבנק העולמי בעניין גוואטמלה ובעניין קניה.
3. בחודש אוגוסט 2018 נערך חיפוש על ידי חוקרי רשויות חקירה מקומיים, לצורך איסוף חומר בנוגע לחקירה מקומית, בסניף של החברה הנכדה, SBI AG בגוואטמלה. המידע שנאסף הינו ביחס לפעילות עבר, מפרסומים פומביים באתר גוף המעורב בחקירה (CICIG) עולה לכאורה כי הוצאו במדינה צווי מעצר כנגד מספר עובדים לשעבר בסניף בקשר עם חשדות למתן שוחד. הסניף המקומי ממשיך בפעילותו לגביית החובות ומכירת הציוד ולא הוטלו מגבלות על פעילותו.
4. ביום 27 ביוני 2025 הוזמנו מנהל סניף גוואטמלה של חברת הנכדה SBI AG ושני Legal representatives המספקים שירותים לסניף, למסור הצהרה בפני משרד התובע לענייני חילוט בגוואטמלה סיטי (Fiscalia De Extinction De Dominio). למיטב הבנת החברה, הנושא הינו קשור לחקירה המקומית בגוואטמלה הנזכרת בסעיף 3 לעיל. לפי שעה טרם נקבעו מועדים לראיונות.
5. עוד יצוין כי בחודש אוגוסט 2018 התקבל בידי מנכ"ל סניף קניה של SBI AG זימון לראיון ולמסירת הצהרה ("Interview and Statement Recording") של ארבעה עובדים בעבר ובהווה בפני מחלקת האתיקה ומניעת שחיתות בקניה, בקשר עם טענות למתן שוחד בקשר עם פרויקט שבוצע על ידי הסניף בקניה. הראיון התקיים בחודש ספטמבר 2018.
6. בחודש ינואר 2019, נעצר בבולגריה עובד לשעבר של חברת SBI AG בשל צו מעצר בינלאומי שהוצא כנגדו ככל הנראה בקשר לחקירה המפורטת בסעיף 3 לעיל על ידי הרשויות בגוואטמלה. ביום 22 בפברואר 2019, שוחרר העובד לשעבר ממעצר. לפי שנמסר לחברה, העובד לשעבר שוחרר ללא תנאים ומבלי שנפתחו כנגדו הליכי הסגרה כלשהם. למיטב ידיעת החברה ולפי שנמסר לה, בכל התקופה בה הוחזק העובד לשעבר במעצר בבולגריה, לא נמסרו לרשויות בבולגריה מאת הרשויות בגוואטמלה מסמכים כלשהם שמטרתם לבסס בקשה להסגיר את העובד לשעבר.
7. בסוף חודש מאי 2022, עוכב במדינת צרפת עובד לשעבר של קבוצת SBI AG בשל צו מעצר בינלאומי שהוצא כנגדו ככל הנראה בקשר לחקירה המפורטת לעיל על ידי הרשויות בגוואטמלה. העובד לשעבר שוחרר מהעיכוב בחלוף 30 ימים. לפי שנמסר לחברה, העובד לשעבר שוחרר ללא תנאים ומבלי שנפתחו כנגדו הליכי הסגרה כלשהם. למיטב ידיעת החברה ולפי שנמסר לה, בכל התקופה בה עוכב העובד לשעבר במדינת צרפת, לא נמסרו לרשויות בצרפת מאת הרשויות בגוואטמלה מסמכים כלשהם שמטרתם לבסס בקשה להסגיר את העובד לשעבר.

ג. בדיקות וחקירות של רשויות (המשך)

8. ביום 5 בנובמבר 2022 נעצר שוב בצ'כיה, העובד לשעבר, אשר נעצר ושוחרר בבולגריה בינואר 2019, כאמור בסעיף 6 לעיל. לפי שנמסר לחברה, מדובר במעצר בשל צו מעצר בינלאומי שהוצא כנגדו ככל הנראה בקשר לאותה חקירה המפורטת לעיל על ידי הרשויות בגוואטמלה. לפי שנמסר לחברה, ביום 14 בדצמבר 2022 הוגשה לרשויות בצ'כיה על ידי הרשויות בגוואטמלה בקשת הסגרה של העובד לשעבר, בחשד לעבירות הלבנת הון, שוחד ומימון בחירות לא חוקי בגוואטמלה שבוצעו לכאורה במהלך עבודתו; העובד לשעבר עוכב בצ'כיה, והוא התנגד לבקשת ההסגרה וניהל הליכים בעניין זה.
- בחודש ינואר 2024, דחה בית המשפט בצ'כיה את בקשת ההסגרה שהגישו הרשויות בגוואטמלה, ובהמשך לכך הוסרו כל המגבלות שהוטלו על העובד לשעבר, דרכנו הוחזר לו והוא שב לישראל.
9. בין היתר, לאור חלוף הזמן ולאור העובדה שלא היו התפתחויות נוספות ביחס לאירועים המתוארים בסעיפים 3-1 ו-5-8 לעיל, וכאמור לאור השלב המקדמי שבו מצוי ההליך המתואר בסעיף 4, וכאמור בסעיף 25 להלן, אין בידי החברה להעריך בשלב זה את התוצאות האפשריות של האירועים המתוארים בסעיפים 1-8 בפרק משנה זה לעיל ואת החשיפות בגין.
10. בשנת 2018 החברה הנכדה הזרה, SBI AG, הודיעה לרשויות המס והביטוח הלאומי בשווייץ על כוונתה לבצע גילוי מרצון בקשר עם תשלומי רכיבי שכר לשנים 2017-2008 אשר ייתכן ולא טופלו כהלכה אל מול הרשויות לגבי עובדים המועסקים או הועסקו על ידי חברה זו. SBI AG, העריכה כי היקף החשיפה הכולל הוא עד 12 מיליון פרנק שווייצרי (כ-52 מיליון ש"ח). נכון למועד הדוח ההליך נמצא בשלבי סיום וזאת לאחר שהחברה שילמה את מרבית חובותיה בגין אותם שנים. להערכת SBI AG, בדוחות הכספיים נכללת הפרשה נאותה בגין יתרות התשלומים ככל ויירש. נגד החברה ונגד SBI AG הוגשה בקשה לגילוי מסמכים במסגרת הליכים מקדמיים של תובענה נגזרת בהקשר זה. הבקשה נמחקה בהסכמה ביום 31 ביולי 2019.

הליכים בישראל:

11. ביום 20 בפברואר 2018 החלה משטרת ישראל בחקירה גלויה (לעיל ולהלן: "חקירת משטרת ישראל"). מאותו מועד עוכבו לחקירה ו/או נקראו למתן עדות במשטרת ישראל וכן רשות ניירות ערך עובדים ונושאי משרה בהווה ובעבר בחברה, ב-SBI AG ובחברת הבת המחזיקה במניות SBI AG (אס.בי.איי תשתיות בע"מ). כן נחקרה הנהנית הסופית לשעבר בחברה. כמו כן הוקפאו חשבונות בנק ורכוש נוסף של שיכון ובינוי בע"מ וחברות נוספות בקבוצה, נערכו חיפושים ונתפסו מסמכים במשרדי החברה וחברות נוספות בקבוצה בארץ ובסניפיהן בחו"ל.
12. ביום 21 בפברואר 2018, הגיעו החברה וחברות נוספות בקבוצה (להלן: "החברות") להסדר ביניים עם משטרת ישראל להפקדת סכום בדולרים השווה ל-250 מיליון ש"ח בקרן החילוט בניהול האפוטרופוס הכללי במשרד המשפטים כסכום תפוס (להלן: "הסכום התפוס") ו-"ההסדר ההפקדה", בהתאמה. בסמוך למועד זה הופקד הסכום האמור וכנגד הפקדתו ביום 22 בפברואר 2018 על ידי SBI AG, שוחררו ההקפאות על חשבונות הבנק ורכוש נוסף של החברות שנתפסו כאמור לעיל, בהתאם להסדר ההפקדה האמור אשר אושר על ידי בית משפט השלום בראשון לציון. במסגרת ההסדר צוין כי אין בו כדי להוות הודאה כלשהי בכל חבות או אחריות מטעם החברות. הסכום התפוס הועבר ישירות מחשבונה של SBI AG לחשבון המתנהל על שם האפוטרופוס הכללי במשרד המשפטים של מדינת ישראל.
13. ביום 26 במאי 2019 משטרת ישראל הודיעה שהתיק הועבר לפרקליטות מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה) (להלן: "הפרקליטות") לעיון והחלטתה. ממכתבי יידוע שהתקבלו בחברה וכן בחברות שיכון ובינוי אס.בי.איי תשתיות בע"מ ו-SBI AG עלה, כי החשדות נשוא החקירה סבבו בעבירות של שוחד לעובד ציבורי, קבלת דבר במרמה, רישום כוזב במסמכי תאגיד, שיבוש מהלכי משפט, איסור הלבנת הון, עבירות מס הכנסה, עבירות מע"מ ועבירות דיווח מטעה במטרה להטעות משקיע סביר לפי חוק ניירות ערך.
14. ביום 15 בפברואר 2021 התקבלה בחברה הודעת הפרקליטות (להלן: "ההודעה"), לפיה לאחר בחינת חומר הראיות שהובא בפניה, שוקלת הפרקליטות, על דעת היועץ המשפטי לממשלה, להעמיד את החברה לדין בכפוף לשימוע בגין עבירות של מתן שוחד לעובד ציבורי – עבירות לפי סעיף 291א לחוק העונשין, התשל"ז-1977; רישום כוזב במסמכי תאגיד – עבירות לפי סעיף 423 לחוק העונשין, התשל"ז-1977; איסור הלבנת הון – עבירות לפי סעיף 3(א) לחוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000; עבירות דיווח – עבירות לפי סעיף 53(א) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.
15. מההודעה עלה כי הפרקליטות שוקלת להעמיד לדין בכפוף לשימוע בגין עבירות המפורטות בסעיף 13 לעיל או חלקן, גם ובין היתר נושאי משרה לשעבר בחברה. יצוין עוד, כי נשלחו לחברה העתקים מהודעות דומות אשר מוענו לחברת בת של החברה, אס.בי.איי תשתיות בע"מ, וכן SBI AG, לפיהן לאחר בחינת חומר הראיות שהובא בפניה, שוקלת הפרקליטות להעמיד גם אותן לדין בכפוף לשימוע בגין העבירות המפורטות בסעיף 13 לעיל.
16. במהלך חודש ספטמבר 2022 התקיימו ישיבות שימוע בעל פה בעניינן של החברות בפני פרקליט מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה) ובהמשך לכך הגישו החברות השלמות טיעון בכתב.
17. במהלך חודש דצמבר 2023 הגישה פרקליטות מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה) לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו כתב אישום מתוקן כנגד שישה נושאי משרה לשעבר בחברה ובחברות בקבוצה אשר הוגש במסגרת הסדרי טיעון.
18. ביום 4 ביולי 2024, הוגש לבית המשפט המחוזי בתל אביב הסדר טיעון אשר יש בו כדי למצות את ההליכים (הפלייליים) כלפי חברות קבוצת שיכון ובינוי בגין אירועי העבר שעמדו ביסוד חקירת משטרת ישראל שנפתחה כנגד החברה וחברות נוספות בקבוצה.

ג. בדיקות וחקירות של רשויות (המשך)

19. על פי הסדר הטיעון, שאושר במסגרת דיון שנערך ביום 14 באוקטובר 2024 בפני בית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (כב' השופט ד"ר מיכל אגמון-גונן): חברת הבת אס.בי.איי תשתיות הורשעה בעבירה של קשירת קשר לביצוע פשע לפי סעיף 499(א1) לחוק העונשין, התשל"ז-1977 וזאת בשל אי הפסקת ביצוע תשלומים ללא קבלות, שחלקם היו בלתי נאותים, ואשר חלק מהחברות הבנות בקבוצת שיכון ובינוי וחלק מאורגניהן השונים נהגו לבצע טרם תיקון מס' 99 לחוק העונשין, לגורמים שונים בארצות הפעילות בהן פעלה קבוצת שיכון ובינוי, חלקם שלא כדין, וזאת בעיקר עד לשנת 2012; וכן הורשעה בעבירה של אי קיום הוראת סעיף 36 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, לפי סעיף 53(ב5)(א) לחוק וזאת על רקע הכללת אותם תשלומים ששולמו ללא קבלות או מסמכים, חלקם שלא כדין, כחלק מסעיף עלות העבודות אשר בפרק ההוצאות בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים של אס.בי.איי תשתיות וכן בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים של החברה. כפי שצוין בכתב האישום, בבאורים שהופיעו בדוחות הכספיים השנתיים של שתי החברות צוין כי להערכת ההנהלה תשלום הוצאות במתכונת הנ"ל אינו מהווה חשיפה מהותית לחברות הקבוצה, כאשר אס.בי.איי תשתיות הייתה מודעת להשלכות האפשריות של התשלומים שלא כדין על עסקיה ועסקי חברות הקבוצה, כי אותה הצהרה כפי שנרשמה בבאורים היתה הצהרה שמתעלמת מהשלכות אפשריות על עסקי החברות, ולכן שדוחותיה הכספיים יאוחזו בדוחות החברה ויפורסמו לציבור במתכונת זו.
20. כפי שהתבקש במסגרת הסדר הטיעון, בית המשפט הטיל על חברת הבת אס.בי.איי תשתיות קנס בגובה של 10 מליון ש"ח אשר שולם מתוך הסכום התפוס (כהגדרתו לעיל). כן הורה בית המשפט על מתן תוקף של פסק דין לבקשה מוסכמת בין הפרקליטות לבין החברה הנכדה SBI AG לחילוט רכוש בהליך אזרחי ששולם אף הוא מכספי הסכום התפוס בסך 250 מליון ש"ח. ביום 27 בדצמבר 2024 הושבה לחברת SBI AG יתרת הסכום התפוס בקרן החילוט בסכום של כ-27 מליון ש"ח, וזאת לאחר שחולט מהסכום התפוס סך של 250 מליון ש"ח כאמור לעיל, ושולם הקנס בגובה 10 מליון ש"ח.
21. בית המשפט קבע, בין היתר, כי מדובר בהסדר טיעון ראוי שיש מקום לכבדו, והתייחס לכך שלאור ראשונות ההליך קיימת מורכבות ראייתית ומשפטית משמעותית במקרה זה. בית המשפט עמד עוד במסגרת יתר שיקוליו בפסק הדין לאישור ההסדר כאמור על העובדה כי האורגנים שביצעו את העבירות הודו והורשעו באותן עבירות במסגרת הסדרי טיעון נפרדים, וכי אותם האורגנים מקרב החברות שביצעו את העבירות אינם עוד נושאי משרה בקבוצה. בית המשפט קבע עוד כי החלפת האורגנים כאמור מהווה למעשה סוג של חברה חדשה ועל כן יש לאפשר לה להמשיך בעסקים תחת ניהול חלופי. כן קבע בית המשפט כי אומצה תכנית אכיפה וציות מעודכנת על ידי החברה וכי חברה גדולה, ובעיקר קבוצת חברות, אינה יכולה למנוע באופן הרמטי ביצוע עבירה כלשהי על ידי מי מנושאי המשרה.
22. בהתאם להודעת חברת הבת אס.בי.איי תשתיות והפרקליטות מיום 4 ביולי 2024, תיק החקירה שנפתח כנגד החברה וכנגד SBI AG - נסגר. יובהר, כי בניגוד לחשדות, חברת הבת אס.בי.איי תשתיות (וכך גם החברות מקבוצת שיכון ובינוי) לא הורשעה בעבירות של שוחד לעובדי ציבור זרים ולא הורשעה בעבירות הלבנת הון. בזאת הסתיים ההליך הפלילי המתואר.
23. להשלמת התמונה, יצוין, כי ביום 8 בינואר 2024 וביום 31 בינואר 2024, התקיימו דיונים בעניינם של חמישה מנושאי המשרה לשעבר בחברה ובחברות בקבוצה. בית המשפט הרשיע את נושאי המשרה לשעבר בעבירות שונות ובהן קשירת קשר לביצוע פשע לפי סעיף 499(א) לחוק העונשין, התשל"ז-1977; עבירות דיווח לפי סעיף 53(ב5)(א) יחד עם סעיף 53(ה) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968; עבירות איסור עשיית פעולה ברכוש אסור לפי סעיף 4 לחוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000; ועבירות סיוע לרישום כוזב במסמכי תאגיד ועבירת מנהל בתאגיד לפי סעיפים 423 יחד עם סעיף 31 ו-424(2) לחוק העונשין, בהתאם להסדרי הטיעון שנחתמו עימם. בנוסף, באותו מועד התקיים דיון בעניינו של נושא משרה לשעבר נוסף אשר הוגש נגדו כתב אישום במסגרת הסדר טיעון, והוא הורשע בעבירה על פי סעיף 53(ב5)(א) לחוק ניירות ערך ביחד עם סעיף 53(ה)2, ודינו נגזר בהתאם להסדר האמור. בימים 4 ו-11 באפריל 2024 אימץ בית המשפט את העונשים שנכללו בהסדרי הטיעון וגזר את דינם של חמשת הנאשמים הנותרים.
24. עוד יצוין, כי כנגד החברה ונושאי משרה הוגשו שתי בקשות לאישור תובענות ייצוגיות (אחת מהן נמחקה ביום 29 ביולי 2018, ערעור על המחיקה נדחה ביום 25 באוגוסט 2020) וכן הוגשו שלוש בקשות לגילוי מסמכים במסגרת הליכים מקדמיים של תובענה נגזרת (אחת מהן גם כנגד חברת בת וכנגד SBI AG אשר נמחקה ביום 14 במאי 2018).
25. גם בשלב זה אין החברה יודעת להעריך את החשיפות הפוטנציאליות לחברה וההשפעות שיכול שיהיו על כלל היקף פעילותה, תוצאות פעולותיה ותזרימי המזומנים שלה בעתיד הנובעות מהסדר הטיעון והרשעת חברת הבת אס.בי.איי תשתיות במסגרתו, הקנס ששולם, חילוט הרכוש בהליך אזרחי, הליכי הביקורות של הבנק העולמי, הפנייה לתביעה הכללית בשווייץ, הליכי חקירה ואיסוף חומרים מחוץ לישראל, הסדרי הטיעון והרשעותיהם של נושאי משרה ועובדים לשעבר, וכן הליכים אחרים אשר עשויים להתפתח בארץ ובעולם, אם וככל שיהיו (הגם שלאור האירועים, ישנם קשיים בתהליכי מימון ושיתופי פעולה מסוימים אשר אינם משפיעים מהותית לרעה על החברה). האירועים הנ"ל ו/או חלקם עלולים להיות בעלי השפעות לרעה על קבוצת שיכון ובינוי ופעילותה, וכן לפגוע במוניטין החברה ובכך להקשות על החברה ותאגידים בשליטתה במספר מישורים ובין היתר בהשגת מימון לפרויקטים או בהקשחת התנאים לקבלת מימון, בחבירה לשותפים עסקיים לשם התקשרות בעסקאות משותפות או לצורך הגשת מכרזים משותפים, במכרזים ובמכירת שירותים. יודגש, כי ההשלכות האמורות הן פוטנציאליות בלבד, ואין ביכולתה של החברה לצפות האם, איך ומתי יתממשו, בין היתר, משום שמדובר בנושאים שאינם בשליטת החברה שעשויים להיות בשיקול דעת, עסקי או מנהלי, לפי המקרה, של צדדים שלישיים.

באור 1 – כללי (המשך)**ד. מלחמת "חרבות ברזל", מבצע "עם כלביא" ומבצע "שאגת הארי" (להלן: "המלחמה")**

ביום 7 באוקטובר 2023, בעקבות מתקפת הפתע על ישראל, פרצה מלחמת "חרבות ברזל" והוכרז מצב מלחמה בישראל, אשר עדיין נמשך במועד דוח זה. גיוסי המילואים, המצב הבטחוני, המשך הלחימה, והשלכות הלחימה על עסקים ועל האוכלוסייה וכן הצעדים שנקטו על ידי ממשלת ישראל, השפיעו על הפעילות הכלכלית והפיננסית במדינה.

בחודש יוני 2025, הורחבה המלחמה באופן משמעותי לזירה נוספת, עת פתחה מדינת ישראל בעימות ישיר מול איראן במסגרת מבצע "עם כלביא", כאשר עם פתיחתו הכריזה מדינת ישראל על מצב מיוחד בעורף וסגירת המרחב האווירי שלה. ביחס לפעילות הקבוצה, בשים לב לפעילותה בתחום חיוני למשק ולכך שהחברה רואה בהמשכיות הפעילות העסקית וברציפות התפקודית של המשק כמשימה לאומית, המשיכה הקבוצה בפעילותה השוטפת בישראל לרבות המשך פעילות הייזום, התכנון וההקמה של הפרויקטים, והכל תחת המגבלות הנדרשות והנחיות פיקוד העורף. להערכת ההנהלה לא היתה למבצע השפעה מהותית על פעילות הקבוצה.

לאחר תום תקופת הדיווח, ביום 28 בפברואר 2026, פתחו מדינת ישראל וארצות הברית במתקפה משולבת באיראן, פגיעה במערכי הטילים של איראן ופגיעה במטרות שונות של המשטר האירני במסגרת מבצע "שאגת הארי". בתגובה, המשטר האיראני החל לשגר טילים וכתבמ"ם לעבר מדינת ישראל ולעבר מדינות נוספות באזור. ביום 1 במרץ 2026 הורחבה המערכה גם ללבנון עקב ירי לעבר מדינת ישראל מצד ארגון חיזבאללה.

עם תחילת המבצע, הוחלט על מעבר של כל אזורי הארץ ממדרג פעילות מלאה למדרג פעילות הכרחית, אשר כולל איסור על קיום פעילויות חינוכיות, התקהלויות, והגעה למקומות עבודה, למעט מקומות עבודה המוגדרים כחיוניים למשק. כמו כן, בוצע גיוס מילואים נוסף לצרכי המבצע.

להלן השלכות המלחמה העיקריות על מגזרי הפעילות השונים של הקבוצה הפועלים בישראל:

במגזר אנרגיה –

למועד הדוח, לא היתה השפעה מהותית על פעילות המגזר ועל תוצאותיה הכספיות של הקבוצה. בכלל זאת, כל מתקני ייצור החשמל היו זמינים והופעלו בהתאם להנחיות מנהל המערכת, כאשר פעילות התפעול והתחזוקה בוצעה במשמרות. למועד פרסום הדוח כלל מתקני הקבוצה בהפעלה מסחרית בישראל פועלים כסדרם וללא פגיעה משמעותית. עם זאת, היות ומדובר באירוע שאינו בשליטת הקבוצה, גורמים כגון המשך התמשכות המבצע והתרחבותו לגזרות נוספות, כמו גם אירועים נוספים, עשויים להשפיע על הקבוצה, על מצבה הכספי, על תוצאות פעילותיה ועל תזרימי המזומנים שלה. הקבוצה ממשיכה לעקוב אחר ההתפתחויות השונות בכדי לבחון את אופן השפעת המבצע על פעילותה.

במגזר קבלנות תשתית ובניה בישראל -

מגזר זה ספג נזקים בעקבות המלחמה. בימים הראשונים של המלחמה נסגרו אתרי בנייה בחלק מהפרויקטים ברחבי הארץ בהתאם להחלטת רשויות מקומיות שונות וזאת מטעמים בטחוניים, וכן אתרים אחרים הושבתו לתקופה ממושכת כגון פרויקט התקשוב ופרויקט סמארט וויסט. פרויקטים אחרים הושבתו או הוטא הפעילות בהם וזאת מטעמים שונים ובכללם גיוסי המילואים הנרחבים. בחודש יוני 2025 במהלך מבצע עם כלביא, הצטמצמה פעילות הבניה בישראל היקף הייצור במפעלי הבטון של המגזר הצטמצם וכן חלה האטה בקצב התקדמות הפרויקטים. כבר בחודש יולי, מיד עם סיום מלחמת עם כלביא קצב הייצור במפעלי הבטון חזר לרמת הייצור לפני הלחימה ואף מעבר, וכך גם פרויקטי הבניה של הקבוצה חזרו לפעילות מלאה.

- עובדים באתרי החברה - ככלל, הקבוצה מעסיקה פועלים זרים ואינה מעסיקה פועלים פלסטינאים באופן ישיר. עם פרוץ מלחמת חרבות ברזל הצטמצמה כמות העובדים הזרים בישראל, כאשר השפעת המחסור בעובדים הורגשה בעיקר אצל קבלני משנה העוסקים בתחום בניית שלד. בתחילת המחצית השנייה של שנת 2024, חלה עליה במספרם של העובדים הזרים כך שנוכח למועד הדוח כמות העובדים הזרים המועסקת על ידי החברה הינה בדומה לכמות העובדים הזרים שהחברה העסיקה ערב המלחמה, אולם פועלים פלסטינאים עדיין אינם עובדים בישראל גם במועד זה. עוד יצוין כי הקבוצה התמודדה עם המחסור בקבלני משנה בתחום בניית שלד והשלימה את הפערים שנוצרו בהיבטי כוח האדם, אולם ספגה התייקרויות בעלויות קבלני המשנה בבניית שלד. יצוין כי גם בעת הזאת שכן הפועלים גבוה משמעותית ביחס למצב ערב המלחמה.

- מועדי מסירה של פרויקטים ועלותם – מספר גורמים הובילו לעיכוב בלוחות הזמנים של פרויקטים: עובדים מצוותי הניהול של פרויקטים נקראו למילואים, לתקופות ארוכות, מחסור בפועלים, הימצאות פרויקטים באזורים שהעבודה בהם הושבתה, היעדר מענה מצד המדינה לסוגיות שונות בזמן המלחמה כגון אישורי תכנון והיתרים אחרים, אי הגעה של מומחים מחו"ל לאתרים ועוד נזקים ישירים ותוצאתיים אחרים. הנהלת החברה בוחנת את השפעת העיכובים בלוחות הזמנים ובנוסף פועלת לסכם מול מזמיני העבודה על פתרונות האצה כגון הרחבת שעות העבודה למשמרת לילה והגדלת היקף העבודה באתר על מנת להשלים פערים שנוצרו, ובמקביל פועלת מול מזמיני העבודה לשיפוי מקיה בגין המלחמה. יצוין כי גם נכון למועד זה, עדיין נותרו פיגורים בלוחות הזמנים, בפרט נוכח המבצעים "עם כלביא" ו-"שאגת הארי".

ה. מלחמת "חרבות ברזל", מבצע "עם כלביא" ומבצע "שאגת הארי" (להלן: "חרבות ברזל") (המשך)

במגזר יזמות נדל"ן בישראל –

- ביחס לפרויקטים בשיווק, בשנת 2025 חלה האטה בקצב מכירת הדירות בכל השוק ובסה"כ נמכרו בשנת 2025 125 דירות (לעומת סך של כ-465 דירות במהלך שנת 2024). בשל השפעות המלחמה כאמור, החברה טרם החלה במכירת 252 יח"ד למשתכן באור יהודה ומצויה במחלוקת עם רמ"י לעניין מועדי ההצמדה שטרם יושבה. כך, החברה נוקטת בצעדים להאצת היציאות לשיווקים חדשים ולביצוע כך שלהערכתה לא צפויים עיכובים משמעותיים לסיום הקמת הפרויקטים במועד ובמסירת הדירות.
- ביחס לנכסים מניבים – בהמשך למצב המלחמה שהחל באוקטובר 2023, ובניגוד לשנת 2024 חלה התייבבות בכמות המבקרים וכן בהיקפי הרכישות שלהם במרכזים המסחריים של החברה. החברה מאיצה את השלמת האיכלוסים של הנכסים המניבים הקיימים בשטחים שטרם הושקרו וכן פועלת לקידום תכנון לטובת הרחבת חלק מהם.

בשים לב לכך שפעילות הקבוצה הינה בתחום חיוני למשק ולכך שהקבוצה רואה בהמשכיות הפעילות העסקית של המשק כמשימה לאומית, הקבוצה ממשיכה בפעילותה השוטפת בישראל לרבות בהמשך הייזום, התכנון וההקמה של הפרויקטים, והכל תחת המגבלות הנדרשות וההנחיות של הרשויות.

למועד אישור הדוח, קיימת אי ודאות לגבי התמשכות המלחמה או הסלמתה, לפיכך אין ביכולתה של הקבוצה להעריך את השפעתה העתידית של המלחמה על פעילות הקבוצה ועל תוצאותיה הכספיות ועל תזרימי המזומנים העתידיים של הקבוצה.

באור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים

א. הצהרה על עמידה בתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים

הדוחות הכספיים המאוחדים הוכנו על ידי הקבוצה בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards, (להלן: "IFRS"). דוחות כספיים אלו נערכו גם בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע – 2010.

הדוחות המאוחדים אושרו לפרסום על ידי דירקטוריון החברה ביום 30 במרץ 2026.

ב. מטבע פעילות ומטבע הצגה

הדוחות הכספיים המאוחדים מוצגים בש"ח, שהינו מטבע הפעילות של החברה, ומעוגלים למליון הקרוב, למעט אם צוין אחרת. השקל הינו המטבע שמייצג את הסביבה הכלכלית בה פועלת הקבוצה, למעט חברות מוחזקות הפועלות בחו"ל שמטבעות הפעילות שלהן הם דולר של ארה"ב או אירו ובחלקן מטבעות מקומיים של מדינות אפריקה, מזרח אירופה ודרום אמריקה.

ג. בסיס המדידה

הדוחות הוכנו על בסיס העלות ההיסטורית, למעט הנכסים וההתחייבויות הבאים:

- מכשירים פיננסיים, נגזרים ואחרים אשר נמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד.
- מכשירים פיננסיים אשר נמדדים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר.
- נכסים שאינם שוטפים, נכסים מוחזקים למכירה וקבוצות מימוש המוחזקות למכירה.
- נכסי והתחייבויות מסים נדחים.
- נדל"ן להשקעה הנמדד לפי שווי הוגן.
- הפרשות.
- נכסים והתחייבויות בגין הטבות לעובדים.
- השקעות בחברות כלולות ובעסקאות משותפות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני.
- מלאי הנמדד כנמוך מבין עלות או שווי מימוש נטו.

למידע נוסף בדבר אופן המדידה של נכסים והתחייבויות אלו ראו באור 3, בדבר עיקרי המדיניות החשבונאית המהותית.

ד. תקופת המחזור התפעולי

לקבוצה שני מחזורים תפעוליים. בהתייחס לעבודות קבלניות, בהן פועלת הקבוצה כקבלן מבצע ובהתייחס לתחום יזמות הנדל"ן, המחזור התפעולי של הקבוצה עולה על שנה ונמשך עד ארבע שנים. בהתייחס ליתר הפעילויות של הקבוצה, המחזור התפעולי הינו שנה. עקב כך כוללים הרכוש השוטף וההתחייבויות השוטפות גם פריטים המיועדים והצפויים להתממש במהלך המחזור התפעולי של פעילויות אלו הנמשך עד ארבע שנים.

באורים לדוחות הכספיים**באור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים (המשך)****ה. שימוש באומדנים ושיקול דעת**

בעריכת הדוחות הכספיים בהתאם ל-IFRS, נדרשת הנהלת החברה להשתמש בשיקול דעת, בהערכות, אומדנים והנחות אשר משפיעים על יישום המדיניות החשבונאית ועל הסכומים של נכסים והתחייבויות, הכנסות והוצאות. יובהר שהתוצאות בפועל עלולות להיות שונות מאומדנים אלה.

בעת גיבושם של אומדנים חשבונאיים המשמשים בהכנת הדוחות הכספיים של הקבוצה, נדרשה הנהלת החברה להניח הנחות באשר לנסיבות ואירועים הכרוכים באי וודאות משמעותית. בשיקול דעתה בקביעת האומדנים, מתבססת הנהלת החברה על ניסיון העבר, עובדות שונות, גורמים חיצוניים ועל הנחות סבירות בהתאם לנסיבות המתאימות לכל אומדן.

האומדנים וההנחות שבבסיסם נסקרים באופן שוטף. שינויים באומדנים חשבונאיים מוכרים בתקופה שבה תוקנו האומדנים ובכל תקופה עתידית מושפעת.

מידע בדבר הנחות שהניחה הקבוצה לגבי העתיד וגורמים עיקריים אחרים לחוסר ודאות בקשר לאומדנים, שקיים סיכון משמעותי שתוצאתם תהיה תיאום מהותי לערכים בספרים של נכסים והתחייבויות במהלך השנה הכספית הבאה, נכלל בבאורים הבאים:

אומדן	הנחות עיקריות	השלכות אפשריות
ירידת ערך נכסים	קביעת האומדן מבוססת על תחזיות תזרימי תזרימי מזומנים מהוונות. קביעת תזרימי המזומנים מבוססת על הנחות שונות באשר לתוצאות פעולות בעתיד של היחידה מניבת המזומנים או ההשקעה בחברה מוחזקת.	שינוי באומדן הנובע משינוי בהנחות אלה או בשיעור ההיוון עשוי להשפיע על הרווח.
מדידת תמורה משתנה	לצורך קביעת מחיר העסקה, הקבוצה אומדת את סכום התמורה המשתנה ומכירה בהכנסות בגין הסכום אשר לגביו צפוי ברמה גבוהה כי ביטול משמעותי בסכום ההכנסות המצטברות שהוכרו לא יתרחש כאשר אי הודאות הקשורה לתמורה המשתנה תתברר לאחר מכן.	גידול או קטון בסכומי ההכנסות אחרות שיוכרו לאורך תקופת החוזה.
עמדות מס לא וודאיות	מידת אי הוודאות לעניין קבלת עמדות המס של הקבוצה (uncertain tax positions) והסיכון כי תישא בהוצאות מס וריבית נוספות. זאת, בהתבסס על ניתוח של מספר גורמים, לרבות פרשנויות של חוקי המס וניסיון העבר של הקבוצה.	שינוי באומדן זה יביא לגידול או קטון בהוצאות מיסים על הכנסה.
השיטה למדידת התקדמות (השלמה)	הקבוצה מודדת את התקדמות הביצוע באמצעות שיטה המבוססת על תשומות שהושקעו למדידת התקדמות הביצוע, בהתאם לאומדן סך העלויות הדרושות להשלמת מחויבות הביצוע. הקבוצה בדעה כי שימוש בשיטה זו מייצג בצורה הנאותה ביותר את אופן העברת השליטה ללקוח.	שינוי באומדן זה עשוי להשפיע על סכומי ההכנסות והרווח הגולמי שיוכרו בגין החוזה.
אומדן סך עלויות החוזה ומרווח אפס	הקבוצה אומדת את סך העלויות בגין חוזה בהתאם להערכת כמויות, מחירים של חומרי גלם ולוחות זמנים צפויים להשלמת העבודה לצורך אמידת שיעור ההשלמה המשמש לקביעת סכום ההכנסות שיוכרו מידי תקופה וכן לצורך קביעת האם החוזה הינו מכביד. כאשר לא ניתן למדוד באופן מהימן את תוצאות החוזה (למשל בשלבים המוקדמים של החוזה), הקבוצה מכירה בהכנסה מהחוזה רק בגובה העלויות שצפוי כי ניתן יהיה להשיבן.	שינוי באומדן זה עשוי לגרום לגידול או קטון בסכומי ההכנסות והרווח הגולמי שיוכרו לאורך תקופת החוזה והכרה בהפסד בגין חוזה מכביד.
בחינת ירידת ערך של יתרות מלאי מקרקעין ומלאי דירות למגורים	אומדן של שווי מימוש נטו ליתרות מלאי קרקעות בלתי שוטף ומלאי דירות למגורים. שווי המימוש נטו בגין דירות למגורים ומלאי קרקעות מתבסס על אומדן ההכנסות והעלויות הצפויות בפרויקט.	שינוי באומדן זה עשוי לגרום להפסד או לביטול הפסד מירידת ערך.
קביעת אופן קיום מחויבויות הביצוע בפרויקטים של נדל"ן יזמי	לצורך הקביעה האם השליטה על דירת מגורים מועברת ללקוח לאורך זמן וכתוצאה מכך יש להכיר בהכנסה לאורך זמן, הקבוצה מסתמכת על חוות דעת משפטיות, הוראות החוזה והוראות החוק הרלוונטיות בבחינה האם לקבוצה קיימת זכות לאכוף את קיומו של החוזה.	שינוי באומדן זה עשוי להשפיע על עיתוי ההכרה בהכנסה לאורך תקופת החוזה.
הקצאת עלויות בפרויקטים של נדל"ן יזמי	לצורך קביעת אופן הקצאת העלויות המשותפות (עלויות קרקע ועלויות בניה) בין הדירות השונות בפרויקט, הקבוצה מתחשבת בסוגי העלויות השונות ואופן השפעתן על מחיר המכירה של הדירה.	שינוי באומדן זה עשוי לגרום לשינוי בסכומי עלות המכר והרווח הגולמי שיוכרו בגין מכירת כל דירה.
הערכת היתחייבויות תלויות	לחברה התחייבויות תלויות בסכומים אשר החשיפה המרבית האפשרית בגינן הינה מהותית. החברה מבצעת מדי תקופה הערכה של ההתחייבויות הפוטנציאליות המתייחסות לכל תביעה ודרישה. החברה משתמשת במיטב שיפוט ובהערכות יועציה המשפטיים, על מנת לקבוע האם יותר סביר מאשר לא שהחברה תישא בעלויות בקשר עם יישוב התביעות והדרישות והאם ניתן לאמוד אותן באופן סביר. בהתחשב באי הוודאות המובנית הקיימת בתביעות משפטיות, תיתכן אפשרות שכל, או חלק מהן תסתיימנה בחיוב החברה בסכומים שונים. באשר לפירוט ההתחייבויות התלויות ראו באור 31 בדוחות הכספיים.	שינוי באומדן זה עשוי להשפיע על הרווח.

באורים לדוחות הכספיים
באור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים (המשך)

ה. שימוש באומדנים ושיקול דעת (המשך)

אומדן	הנחות עיקריות	השלכות אפשריות
הכרה בנכס מס נדחה בגין הפסדים לצורכי מס	הטבת המס נכללה בדוחות הכספיים במידה וצפויים רווחים במס בעתיד כשנגדם ניתן יהיה לנצל הפסדים מועברים. מטבע הדברים, תוצאות עסקיות בפועל יכולות להיות שונות מהתוכניות העסקיות, דבר אשר יכול להשפיע על מימוש הטבת המס בעתיד. ראו גם באור 29.ה.	שינוי באומדן זה עשוי להשפיע על הכרה או ביטול של נכס מס נדחה לרווח והפסד ועל הוצאות מיסים על ההכנסה.
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.
שערורך בשקעות בחברות מוחזקות כתוצאה מאובדן השפעה מהותית או אובדן שליטה	החל מהמועד בו מאבדת הקבוצה את ההשפעה המהותית או השליטה בחברה מוחזקת ומטפלת בהשקעה כחברה מאוחדת או כחברה כלולה, לפי העניין, הקבוצה מבצעת אומדן של השווי ההוגן של השקעתה המקורית בחברה המוחזקת ומכירה ברווח או הפסד שהינו ההפרש בין השווי ההוגן של השקעתה המקורית לבין הערך בספריה.	שינוי באומדן זה עשוי להשפיע על הרווח.
מדידת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה	שיעור התשואה הצפוי על נכס הנדל"ן להשקעה. אומדן שווי הקרקע לפי מ"ר מבונה בהתאם לתב"ע, אומדן היטל השבחה, מקדמי הפחתה בגין אומדן דחיה לזמינות, גודל ומורכבות בהחזקה במושע (במשותף) ועוד.	רווח או הפסד בגין שינוי בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה.
הערכת שווי של הלוואות שהועמדו לחברות כלולות שאינה עומדת בקריטריון הקרן והריבית	אומדן תזרים פנוי הכולל הנחות עיקריות לרבות, בין היתר: א. עיתוי וסכום התזרים הצפוי לאחר שירות החוב הבכיר ישמש להחזר הלוואות הבעלים בלבד. ב. תחזית הקרינה ה מקובלת על החברה בהתבסס על יועציה המקצועיים.	גידול או קיטון בתזרים הצפוי לשירות הלוואות הבעלים וכן גידול או קיטון בשיעור היוון יביא לשינוי בשווי ההוגן של הלוואה שהועמדה לחברה כלולה וכתוצאה מכך גידול או קיטון בהוצאות/ הכנסות מימון שיוכרו בדוח רווח והפסד.
ערך שייר של מתקנים בינוניים וגדולים המייצרים חשמל בשיטה הפוטו-וולטאית המטופלים כנכס פיננסי בהתאם ל-IFRIC 12 (להלן: "המתקנים")	בהתאם לאסדרה הקיימת בקשר עם פרויקטים פוטו-וולטאיים של הקבוצה, התשתית אינה מועברת למדינה בתום תקופת הרישיון ועל כן אחד התנאים לטיפול החשבונאי בהתאם ל-IFRIC 12 הינו ערך שייר בלתי משמעותי של המתקנים בתום תקופת ההסדר למכירת חשמל. החברה אמדה את ערכו של השייר בהתאם ליתרת התקופה בה ניתן יהיה להפעיל את המתקנים לאחר תקופת ההסדר ואת ההכנסות הצפויות מהפעלתם באותה תקופה וזאת במועד הקמת המתקן. ערך השייר מושפע ממספר הנחות שבינהן ניתן למנות את מחיר המכירה הצפוי, עלויות תחזוקה ושכירות, שיפורים טכנולוגיים ושיעור ההיוון של תזרים המזומנים. מתקנים עם ערך שייר משמעותי בתום תקופת הרישיון, מטופלים כרכוש קבוע ואילו מתקנים בעלי ערך שייר שאינו משמעותי בתום תקופת הרישיון, הינם בתחולת פרשנות IFRIC 12 ומטופלים בהתאם למודל נכס חוזה.	מתקנים עם ערך שייר משמעותי בתום תקופת הרישיון, מטופלים כרכוש קבוע ואילו מתקנים בעלי ערך שייר שאינו משמעותי בתום תקופת הרישיון, הינם בתחולת פרשנות IFRIC 12 ומטופלים בהתאם למודל נכס חוזה.
אומדן אורך חיים שימושי של רכוש קבוע	לצורך קביעת אורך חיים שימושי של רכוש קבוע, הקבוצה לוקחת בחשבון את תקופת רישיון החברה להפעלת מתקן שאינה ניתנת לביטול.	גידול או קיטון בהוצאות הפחת בתקופות עוקבות.

ו. קביעת שווי הוגן

לצורך הכנת הדוחות הכספיים, נדרשת הקבוצה לקבוע את השווי ההוגן של נכסים והתחייבויות מסוימים. מידע נוסף אודות ההנחות ששימשו בקביעת שווי הוגן נכלל בבאורים הבאים:

- באור 15, בדבר נדל"ן להשקעה.
- באור 28,ג, בדבר הסדרי תשלומים מבוססי מניות.
- באור 33, בדבר מכשירים פיננסיים.

בקביעת השווי ההוגן של נכס או התחייבות, משתמשת הקבוצה בנתונים נצפים מהשוק ככל שניתן. מדידות שווי הוגן מחולקות לשלוש רמות במידרג השווי ההוגן בהתבסס על הנתונים ששימשו בהערכה, כדלקמן:

- רמה 1: מחירים מצוטטים (לא מתואמים) בשוק פעיל לנכסים או התחייבויות זהים.
- רמה 2: נתונים נצפים מהשוק, במישרין או בעקיפין, שאינם כלולים ברמה 1 לעיל.
- רמה 3: נתונים שאינם מבוססים על נתוני שוק נצפים.

באורים לדוחות הכספיים

באור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים (המשך)

ז. יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית

(1) השינוי במדיניות החשבונאית ואופן היישום לראשונה

החל מהדוחות הכספיים השנתיים לשנת 2025 שינתה החברה את מדיניותה החשבונאית בקשר למדידה העוקבת של נכסי נדל"ן להשקעה כך שהיא תיישם את מודל השווי ההוגן וזאת חלף יישום מודל העלות ביחס לנדל"ן להשקעה שברשותה. שינוי המדיניות מיושם למפרע ובהתאם הציגה החברה מחדש את מספרי ההשוואה לשנים 2023 ו-2024 לפי מודל השווי הוגן.

כחלק מהאסטרטגיה של החברה אשר באה לידי ביטוי בתוכניות העבודה לשנים הבאות, החברה פועלת להשבחת הנדל"ן להשקעה שבבעלותה. להערכת החברה שיטת השווי ההוגן תשקף בצורה נאותה יותר את ערכם הכלכלי של הנכסים ושל תוצאותיה העסקיות בהשוואה לשיטת העלות.

להלן ההשפעה של השינויים במדיניות החשבונאית שתוארו לעיל על נתוני הדוחות המאוחדים על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2024, 31 בדצמבר 2023 ו-31 בדצמבר 2022 ועל נתוני הדוחות המאוחדים על הרווח או הפסד ועל הרווח הכולל ועל הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים לשנת 2024 ולשנת 2023:

(2) ההשפעה על מספרי ההשוואה בדוחות הכספיים

כמדוח דוחות כספיים אלה מליוני ש"ח	השפעת היישום למפרע מליוני ש"ח	כפי שדווח בעבר מליוני ש"ח	
השפעה על נתוני שנת 2024			
נתוני רווח והפסד:			
(7,352)	16	(7,368)	עלות העבודות שבוצעו והמכירות חלק ברווחי (הפסדי) חברות מוחזקות בשיטת השווי המאזני (נטו ממס)
447	6	441	שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
(1,027)	(1,027)	-	הוצאות תפעוליות אחרות
(195)	1,049	(1,244)	מיסים על הכנסה
(166)	46	(212)	
(911)	90	(1,001)	רווח (הפסד) לתקופה
מיוחס ל:			
(950)	69	(1,019)	בעלים של החברה
39	21	18	זכויות שאינן מקנות שליטה
(911)	90	(1,001)	
(1.74)	0.12	(1.86)	רווח (הפסד) בסיסי למניה - בש"ח
(1.74)	0.12	(1.86)	רווח (הפסד) מדולל למניה - בש"ח
פעילות נמשכת			
(0.65)	0.12	(0.77)	רווח (הפסד) בסיסי למניה - בש"ח
(0.65)	0.12	(0.77)	רווח (הפסד) מדולל למניה - בש"ח
נתוני רווח כולל אחר:			
(62)	(2)	(60)	הפרשי תרגום מטבע חוץ בגין פעילויות חוץ
39	(2)	41	סך רווח כולל אחר
(872)	88	(960)	סך הכל רווח (הפסד) כולל לשנה
סך הכל רווח (הפסד) כולל מיוחס ל:			
(942)	67	(1,009)	בעלים של החברה
70	21	49	זכויות שאינן מקנות שליטה
(872)	88	(960)	סך הכל רווח (הפסד) כולל לשנה
השפעה על דוחות על תזרימי מזומנים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2024			
תזרימי מזומנים מפעילויות שוטפות			
(911)	90	(1,001)	הפסד לתקופה
250	(15)	265	פחת רכוש קבוע ונדל"ן להשקעה
(451)	(7)	(444)	חלק ברווחי חברות מוחזקות בשיטת השווי המאזני (נטו ממס)
1,027	1,027	-	שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
130	(1,049)	1,179	ידידת ערך נכסים
164	(46)	210	מיסים על הכנסה
276	-	276	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת

באור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים (המשך)

ז. יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית (המשך)

(2) ההשפעה על מספרי ההשוואה בדוחות הכספיים (המשך)

כמדוח בדוחות כספיים אלה מליוני ש"ח	השפעת היישום למפרע מליוני ש"ח	כפי שדווח בעבר מליוני ש"ח	השפעה על נתוני שנת 2024 (המשך)
			השפעה על נתוני הדוח על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2024
			נכסים שאינם שוטפים
5,945	1,941	4,004	נדל"ן להשקעה, נטו
1,579	219	1,360	השקעות בחברות מוחזקות המטופלות לפי
193	(12)	205	שיטת השווי מאזני
16,252	2,148	14,104	נכסי מס נדחים
			סך הכל נכסים שאינם שוטפים
			התחייבויות בלתי שוטפות
638	230	408	התחייבויות מיסים נדחים
47	(32)	79	עודף הפסדים שנצברו על עלות ההשקעה
8,938	198	8,740	ויתרת זכות נדחית בחברות מוחזקות
			סך התחייבויות בלתי שוטפות
			השפעה על ההון
3,799	1,614	2,185	יתרת עודפים
(396)	6	(402)	התאמה מתרגום דוחות
1,320	330	990	זכויות שאינן מקנות שליטה
7,011	1,950	5,061	סך ההון
29,641	2,148	27,493	סך התחייבויות והון

באורים לדוחות הכספיים**באור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים (המשך)**

ז. יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית (המשך)

(2) ההשפעה על מספרי ההשוואה בדוחות הכספיים (המשך)

כמדוח בדוחות כספיים אלה מליוני ש"ח	השפעת היישום למפרע מליוני ש"ח	כפי שדווח בעבר מליוני ש"ח	
השפעה על נתוני שנת 2023			
נתוני רווח והפסד:			
(6,705)	16	(6,721)	עלות העבודות שבוצעו והמכירות חלק ברווחי (הפסדי) חברות מוחזקות בשיטת השווי המאזני (נטו ממס)
239	3	236	שינוי בשווי הוגך נדל"ן להשקעה
(869)	(869)	-	הוצאות תפעוליות אחרות
(154)	835	(989)	מיסים על הכנסה
(267)	115	(382)	רווח מפעילות נמשכת
969	100	869	רווח (הפסד) מפעילות מופסקת (לאחר מס)
(557)	2	(559)	
412	102	310	רווח לתקופה
מיוחס ל:			
358	70	288	בעלים של החברה
54	32	22	זכויות שאינן מקנות שליטה
412	102	310	
0.71	0.14	0.57	רווח (הפסד) בסיסי למניה – בש"ח
0.71	0.14	0.57	רווח (הפסד) מדולל למניה – בש"ח
פעילות נמשכת			
1.81	0.14	1.67	רווח (הפסד) בסיסי למניה – בש"ח
1.81	0.14	1.67	רווח (הפסד) מדולל למניה – בש"ח
נתוני רווח כולל אחר:			
(35)	8	(43)	הפרשי תרגום מטבע חוץ בגין פעילויות חוץ
(268)	8	(276)	סך רווח כולל אחר
144	110	34	סך הכל רווח כולל לשנה
סך הכל רווח (הפסד) כולל מיוחס ל:			
137	78	59	בעלים של החברה
7	32	(25)	זכויות שאינן מקנות שליטה
144	110	34	סך הכל רווח (הפסד) כולל לשנה

באור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים (המשך)

ז. יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית (המשך)

(2) ההשפעה על מספרי ההשוואה בדוחות הכספיים (המשך)

כמדוח בדוחות כספיים אלה מליוני ש"ח	השפעת היישום למפרע מליוני ש"ח	כפי שדווח בעבר מליוני ש"ח
השפעה על נתוני שנת 2023 (המשך)		
השפעה על דוחות על תזרים מזומנים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2023		
תזרימי מזומנים מפעילויות שוטפות		
412	102	310
233	(16)	249
(244)	(5)	(239)
869	869	-
45	(835)	880
253	(115)	368
(798)	-	(798)
השפעה על נתוני הדוח על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2023		
נכסים שאינם שוטפים		
6,385	1,903	4,482
1,141	218	923
230	(12)	242
17,114	2,109	15,005
התחייבויות בלתי שוטפות		
583	277	306
13	(30)	43
10,409	247	10,162
השפעה על ההון		
4,749	1,545	3,204
(332)	8	(340)
1,285	309	976
7,914	1,862	6,052
30,037	2,109	27,928
השפעה על נתוני שנת 2022		
השפעה על נתוני הדוח על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2022		
נכסים שאינם שוטפים		
4,391	1,920	2,471
1,203	206	997
175	(18)	193
14,462	2,108	12,354
התחייבויות בלתי שוטפות		
632	385	247
33	(29)	62
9,505	356	9,149
השפעה על ההון		
4,202	1,575	2,627
944	177	767
6,635	1,752	4,883
28,228	2,108	26,120

באורים לדוחות הכספיים**באור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית**

כללי המדיניות החשבונאית המפורטת להלן יושמו בעקביות לכל התקופות המוצגות בדוחות מאוחדים אלה על ידי ישויות הקבוצה, למעט, כמתואר בסעיף יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית בבאור 2.2, בדבר בסיס עריכת הדוחות הכספיים.

א. בסיס האיחוד**(1) חברות בנות**

חברות בנות הינן ישויות הנשלטות על ידי הקבוצה. הדוחות הכספיים של חברות בנות נכללים בדוחות הכספיים המאוחדים מיום השגת השליטה ועד ליום הפסקת השליטה. המדיניות החשבונאית של חברות בנות שונתה במידת הצורך על מנת להתאימה למדיניות החשבונאית שאומצה על ידי הקבוצה.

(2) צירופי עסקים

הקבוצה מיישמת לגבי כל צירופי העסקים את שיטת הרכישה (Acquisition method). שליטה מתקיימת כאשר הקבוצה חשופה, או בעלת זכויות, לתשואות משתנות ממעורבותה בנרכשת ויש לה את היכולת להשפיע על תשואות אלה באמצעות כוח ההשפעה שלה בנרכשת. בבחינת שליטה נלקחות בחשבון זכויות ממשיות המוחזקות על ידי הקבוצה ועל ידי אחרים.

הקבוצה מכירה במוניטין למועד הרכישה לפי השווי ההוגן של התמורה שהועברה לרבות סכומים שהוכרו בגין זכויות כלשהן שאינן מקנות שליטה בנרכשת וכן השווי ההוגן למועד הרכישה של זכות הונית בנרכשת שהוחזקה קודם לכן על ידי הקבוצה, בניכוי הסכום נטו שיוחס ברכישה לנכסים הניתנים לזיהוי שנרכשו ושל ההתחייבויות שניטלו.

הרכשת מכירה במועד הרכישה בהתחייבות תלויה שניטלה בצירוף עסקים אם קיימת מחויבות בהווה שנובעת מאירועי העבר ושוויה ההוגן ניתן למדידה באופן מהימן. התמורה שהועברה כוללת את השווי ההוגן של הנכסים שהועברו לבעלים הקודמים של הנרכשת, התחייבויות שהתהוו לרוכש מול הבעלים הקודמים של הנרכשת וזכויות הוניות שהונפקו על ידי הקבוצה. בצירוף עסקים שהושג בשלבים, ההפרש בין השווי ההוגן למועד הרכישה של הזכויות ההוניות בנרכשת שהוחזקו קודם לכן על ידי הקבוצה לבין הערך הפנקסני לאותו מועד, נזקף לדוח רווח והפסד במסגרת סעיף הכנסות או הוצאות אחרות. כמו כן, התמורה שהועברה כוללת את השווי ההוגן של תמורה מותנית. לאחר מועד הרכישה, הקבוצה מכירה בשינויים בשווי ההוגן של תמורה מותנית המסווגת כהתחייבות פיננסית בדוח רווח והפסד, ואילו תמורה מותנית המסווגת כמכשיר הוני אינה נמדדת מחדש.

(3) זכויות שאינן מקנות שליטה

זכויות שאינן מקנות שליטה הן ההון בחברה בת שאינו ניתן לייחוס, במישרין או בעקיפין, לחברה האם.

מדידת זכויות שאינן מקנות שליטה במועד צירוף העסקים

זכויות שאינן מקנות שליטה, שהינן מכשירים המקנים זכות בעלות בהווה והמעניקים למחזיק בהן חלק בנכסים נטו במקרה של פירוק (לדוגמה: מניות רגילות), נמדדות במועד צירוף העסקים לפי חלקן היחסי בנכסים והתחייבויות המזוהים של הנרכשת.

הקצאת רווח או הפסד ורווח כולל אחר בין בעלי המניות

רווח או הפסד וכל רכיב של רווח כולל אחר מיוחסים לבעלים של החברה ולזכויות שאינן מקנות שליטה. סך הרווח או ההפסד והרווח הכולל האחר מיוחס לבעלים של החברה ולזכויות שאינן מקנות שליטה גם אם כתוצאה מכך יתרת הזכויות שאינן מקנות שליטה תהיה שלילית.

עסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה, תוך שימור שליטה

עסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה תוך שימור שליטה, מטופלות כעסקאות הוניות. כל הפרש בין התמורה ששולמה או התקבלה לבין השינוי בזכויות שאינן מקנות שליטה נזקף לחלק הבעלים של החברה בהון ישירות לעודפים.

הסכום שבו מתואמות הזכויות שאינן מקנות שליטה מחושב כלהלן:

בעליה בשיעור ההחזקה, לפי החלק היחסי הנרכש מיתרת הזכויות שאינן מקנות שליטה בדוחות הכספיים המאוחדים ערב העסקה.

בירידה בשיעור ההחזקה, לפי חלקם היחסי שמומש של הבעלים של החברה הבת בנכסים נטו של החברה הבת, לרבות מוניטין.

שהוכרו כמו כן, בעת שינויים בשיעור ההחזקה בחברה בת, תוך שימור שליטה, החברה מייחסת מחדש את הסכומים המצטברים ברווח כולל אחר בין הבעלים של החברה לבין הזכויות שאינן מקנות שליטה.

(4) השקעה בחברות כלולות ובעסקאות משותפות

חברות כלולות הינן ישויות בהן יש לקבוצה השפעה מהותית על המדיניות הכספית והתפעולית, אך לא הושגה בהן שליטה. עסקאות משותפות הינן הסדרים משותפים בהם לקבוצה יש זכויות לנכסים נטו של ההסדר. השקעות בחברות כלולות ועסקאות משותפות מטופלות בהתאם לשיטת השווי המאזני ומוכרות לראשונה לפי העלות.

הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את חלקה של הקבוצה בתוצאות ברווח או בהפסד וברווח כולל אחר של חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת שווי המאזני, לאחר תיאומים הנדרשים כדי להתאים את המדיניות החשבונאית לזו של הקבוצה, מהיום בו מתקיימת ההשפעה המהותית או השליטה המשותפת ועד ליום שבו לא מתקיימת עוד ההשפעה המהותית או השליטה המשותפת.

(5) אובדן השפעה מהותית או שליטה משותפת

הקבוצה מפסיקה ליישם את שיטת השווי המאזני החל מאותו מועד בו איבדה את ההשפעה המהותית בחברה כלולה או את השליטה המשותפת בעסקה המשותפת ומטפלת בהשקעה הנותנת כנכס פיננסי, או חברה בת, לפי העניין. במועד אובדן ההשפעה המהותית או השליטה המשותפת, הקבוצה מודדת בשווי הוגן השקעה כלשהי שנותנה לה בחברה הכלולה או בעסקה המשותפת לשעבר. החברה מכירה ברווח או הפסד במסגרת סעיף הכנסות או הוצאות אחרות בכל הפרש בין השווי ההוגן של השקעה כלשהי שנותנה ותמורה כלשהי מממוש של חלק מההשקעה בחברה הכלולה או בעסקה המשותפת לבין הערך בספרים של ההשקעה במועד זה.

(6) אובדן שליטה

בעת אובדן שליטה, הקבוצה גורעת את הנכסים ואת ההתחייבויות של החברה הבת, זכויות כלשהן שאינן מקנות שליטה ורכיבים אחרים של הון המיוחסים לחברה הבת. אם הקבוצה נותרת עם השקעה כלשהי בחברה הבת לשעבר אזי יתרת ההשקעה נמדדת לפי שוויה ההוגן במועד אובדן השליטה. ההפרש בין התמורה ושוויה ההוגן של יתרת ההשקעה לבין יתירות שנגרעו מוכר ברווח והפסד בסעיף הכנסות או הוצאות אחרות. החל מאותו מועד, ההשקעה הנותנת מטופלת לפי שיטת השווי המאזני.

באורים לדוחות הכספיים
באור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית (המשך)

א. בסיס האיחוד

(7) עסקאות שבוטלו באיחוד

יתרות הדדיות בקבוצה והכנסות והוצאות שטרם מומשו, הנובעות מעסקאות בין חברתיות, בוטלו במסגרת הכנת הדוחות הכספיים המאוחדים. רווחים שטרם מומשו הנובעים מעסקאות עם חברות כלולות ועם עסקאות משותפות, בוטלו כנגד ההשקעה לפי זכויות הקבוצה בהשקעות אלו. הפסדים שטרם מומשו בוטלו באותו אופן לפיו בוטלו רווחים שטרם מומשו, כל עוד לא הייתה ראייה לירידת ערך.

ב. מטבע חוץ

(1) עסקאות במטבע חוץ

עסקאות במטבע חוץ מתורגמות למטבעות הפעילות הרלוונטיים של חברות הקבוצה לפי שער החליפין שבתוקף בתאריכי העסקאות. נכסים והתחייבויות כספיים הנקובים במטבע חוץ במועד הדיווח, מתורגמים למטבע הפעילות לפי שער החליפין שבתוקף לאותו יום. הפרשי שער בגין הפריטים הכספיים הינם ההפרש שבין העלות המופחתת במטבע הפעילות לתחילת השנה, כשהיא מתואמת לריבית האפקטיבית ולתשלומים במשך השנה, לבין העלות המופחתת במטבע חוץ מתורגמת לפי שער החליפין לסוף השנה.

הפרשי שער הנובעים מתרגום למטבע הפעילות מוכרים בדרך כלל ברווח והפסד, פרט להפרשים אשר מוכרים ברווח כולל אחר, הנובעים מתרגום של גידור תזרים מזומנים, בגין החלק האפקטיבי בגידור.

(2) פעילות חוץ

הנכסים וההתחייבויות של פעילויות חוץ, כולל מוניטין והתאמות לשווי הוגן שנוצרו ברכישה, תורגמו לש"ח לפי שערי החליפין שבתוקף במועד הדיווח. ההכנסות וההוצאות של פעילויות החוץ, תורגמו לש"ח לפי שערי החליפין שבתוקף במועדי העסקאות. הפרשי השער בגין התרגום מוכרים ברווח כולל אחר ומוצגים בהון בקרן תרגום של פעילויות חוץ (להלן: "התאמות מתרגום דוחות"). כאשר פעילות חוץ הינה חברה בת שאינה בבעלות מלאה של הקבוצה, החלק היחסי של הפרשי השער בגין פעילות החוץ מוקצה לזכויות שאינן מקנות שליטה.

ג. מכשירים פיננסיים

(1) נכסים פיננסיים שאינם נגזרים

הכרה ומדידה לראשונה בנכסים פיננסיים

הקבוצה מכירה לראשונה בלקוחות ומכשירי חוב שהונפקו במועד היווצרותם. יתר הנכסים הפיננסיים מוכרים לראשונה במועד בו הקבוצה הופכת לצד לתנאים החוזיים של המכשיר.

גרעת נכסים פיננסיים

נכסים פיננסיים נגרעים כאשר הזכויות החוזיות של הקבוצה לתזרימי המזומנים הנובעים מהנכס הפיננסי פוקעות.

סיווג נכסים פיננסיים לקבוצות והטיפול החשבונאי בכל קבוצה

במועד ההכרה לראשונה, נכסים פיננסיים מסווגים לאחת מקטגוריות המדידה הבאות: עלות מופחתת; שווי הוגן דרך רווח כולל אחר - השקעות במכשירי חוב; שווי הוגן דרך רווח כולל אחר - השקעות במכשירים הוניים; או שווי הוגן דרך רווח והפסד.

לקבוצה יתרות לקוחות חייבים אחרים ופיקדונות המוחזקים במסגרת מודל עסקי שמטרתו גביית תזרימי המזומנים החוזיים. תזרימי המזומנים החוזיים בגין נכסים פיננסיים אלו, כוללים אך ורק תשלומי קרן וריבית אשר משקפת תמורה עבור ערך הזמן של הכסף וסיכון האשראי. בהתאם לכך, נכסים פיננסיים אלו נמדדים בעלות מופחתת.

נכס פיננסי נמדד בעלות מופחתת אם הוא מקיים את שני התנאים המצטברים להלן וכן אינו מיועד למדידה בשווי הוגן דרך רווח והפסד:

- מוחזק במסגרת מודל עסקי שמטרתו להחזיק בנכסים כדי לגבות את תזרימי המזומנים החוזיים; וכן
- התנאים החוזיים של הנכס הפיננסי מספקים זכאות במועדים מוגדרים לתזרימי מזומנים שהם רק תשלומי קרן וריבית בגין סכום הקרן שטרם נפרעה.

מכשיר חוב נמדד בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר אם הוא מקיים את שני התנאים המצטברים להלן וכן אינו מיועד למדידה בשווי הוגן דרך רווח והפסד:

- מוחזק במסגרת מודל עסקי שמטרתו מושגת הן על ידי גביית תזרימי מזומנים חוזיים והן על ידי מכירת נכסים פיננסיים; וכן
- התנאים החוזיים של מכשיר החוב מספקים זכאות במועדים מוגדרים לתזרימי מזומנים שהם רק תשלומי קרן וריבית בגין סכום הקרן שטרם נפרעה.

כל הנכסים הפיננסיים שאינם מסווגים למדידה בעלות מופחתת או בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר כמתואר לעיל, וכן נכסים פיננסיים שיועדו לשווי הוגן דרך רווח והפסד, נמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד.

הערכה האם תזרימי מזומנים כוללים קרן וריבית בלבד

בבחינה האם תזרימי מזומנים חוזיים הם תזרימים של קרן וריבית בלבד, הקבוצה בוחנת את התנאים החוזיים של המכשיר, ובמסגרת זו מעריכה האם הנכס הפיננסי כולל תנאי חוזי שעשוי לשנות את העיתוי או הסכום של תזרימי המזומנים החוזיים כך שהוא לא יקיים את התנאי האמור. בביצוע הערכה זו, הקבוצה לוקחת בחשבון בין היתר את השיקולים הבאים:

- אירועים מותנים כלשהם אשר ישנו את העיתוי או הסכום של תזרימי המזומנים;
 - תנאים שעשויים לשנות את שיעור הריבית הנקובה, כולל ריבית משתנה;
 - מאפייני הארכה או פירעון מוקדם; וכן
 - תנאים המבבילים את זכותה של הקבוצה לתזרימי מזומנים מנכסים מוגדרים.
- הקבוצה העמידה הלוואות מסוימות לחברות כלולות אשר אינן עומדות בקריטריון הקרן והריבית כאמור לעיל, ולכן ההלוואות נמדדות בשווי הוגן, כול שינוי בשווי הוגן מוצג בהוצאות/הכנסות מימון ברווח והפסד.

באורים לדוחות הכספיים**באור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית (המשך)****ג. מכשירים פיננסיים (המשך)****(2) התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים**

התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים כוללות: משיכת יתר מבנקים, הלוואות ואשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים, אגרות חוב, ספקים וזכאים אחרים.

הכרה לראשונה בהתחייבויות פיננסיות

הקבוצה מכירה לראשונה במכשירי חוב שהונפקו במועד היווצרותם.

מדידה עוקבת של התחייבויות פיננסיות

התחייבויות פיננסיות מוכרות לראשונה בשווי הוגן בניכוי כל עלויות העסקה הניתנות לייחוס. לאחר ההכרה לראשונה, התחייבויות פיננסיות נמדדות בעלות מופחתת בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית.

גרעת התחייבויות פיננסיות

התחייבויות פיננסיות נגרעות כאשר מחויבות הקבוצה, פוקעת או כאשר היא סולקה או בוטלה.

(3) מכשירים פיננסיים נגזרים, לרבות חשבונאות גידור

הקבוצה מחזיקה מכשירים פיננסיים נגזרים לצרכי גידור סיכונים שוק (סיכון מדד ומטבע חוץ) ונגזרים שאינם משמשים לגידור, לרבות נגזרים משובצים שהופרדו.

חשבונאות גידור

הקבוצה מייצגת נגזרים מסוימים כמכשירים מגדרים בגידור חשבונאי, על מנת לגדר את השינויים בתזרימי מזומנים המתייחסים לעסקאות צפויות ברמה גבוהה ואשר נובעים משינויים בשערי חליפין של מטבע חוץ ושינויים ברכיב מדד המחירים לצרכן ועל מנת לגדר תזרים בגין הלוואות צמודות למדד המחירים לצרכן וברביית משתנה.

מדידה של מכשירים פיננסיים נגזרים

נגזרים מוכרים לראשונה בשווי הוגן. עלויות עסקה הניתנות לייחוס נזקפות לרווח והפסד עם התהוותן. לאחר ההכרה הראשונית, נמדדים הנגזרים בשווי הוגן, כשהשינויים בשווי ההוגן מטופלים כמתואר להלן:

גידור תזרימי מזומנים

כאשר מכשיר נגזר מיועד כמכשיר מגדר בגידור תזרים מזומנים, החלק האפקטיבי של השינויים בשווי ההוגן של הנגזר נזקף לרווח כולל אחר, ישירות לקרן גידור. החלק האפקטיבי של השינויים בשווי ההוגן של נגזר, אשר נזקף לרווח כולל אחר, מוגבל לשינוי המצטבר בשווי ההוגן של הפריט המגודר (לפי ערך נוכחי), ממועד יצירת הגידור. בגין החלק שאינו אפקטיבי, נזקף השינוי בשווי ההוגן לרווח והפסד באופן מיידי.

הקבוצה מייצגת כמכשיר מגדר ביחסי גידור תזרים מזומנים רק את השינוי בשווי ההוגן בגין אלמנט המחיר המיידי של חוץ אקדמה ('רכיב הספוט'). השינוי בשווי ההוגן המיוחס לאלמנט המחיר העתידי של חוץ אקדמה ('רכיב הפורוורד') אינו נכלל בחלק מיחסי הגידור ומטופל כעלות הגידור, תוך זקיפת השינויים בשווי רכיב זה לקרן עלות הגידור.

כאשר התוצאה של העסקה החוזיה היא הכרה בפריט לא-פיננסי (למשל, מלאי), הסכומים שנצברו בקרן הגידור ובקרן עלות הגידור נכללים בעלות הראשונית של הפריט הלא-פיננסי, במועד ההכרה בו. עבור כל גידורי העסקאות החוזיות האחרים, הסכומים שנצברו בקרן הגידור ובקרן עלות הגידור מסווגים מחדש לרווח והפסד באותה תקופה, או באותן תקופות, שבמהלכן תזרימי המזומנים העתידיים החוזיים המגודרים משפיעים על רווח והפסד.

גידור כלכלי ונגזרים שאינם משמשים לגידור

חשבונאות גידור אינה מיושמת לגבי מכשירים נגזרים המשמשים לגידור כלכלי של נכסים והתחייבויות פיננסיים הנקובים במטבע חוץ. **השינויים בשווי ההוגן של נגזרים אלה ושל נגזרים שאינם משמשים לגידור, נזקפים לרווח והפסד, כהכנסות או הוצאות מימון.**

נגזרים משובצים שהופרדו ושאין משמשים לגידור

נגזרים משובצים מופרדים מהחוזיה המארח ומטופלים בנפרד אם: (א) אין קשר הדוק בין המאפיינים הכלכליים והסיכונים של החוזיה המארח ושל הנגזר המשובץ, (ב) מכשיר נפרד בעל אותם תנאים כשל הנגזר המשובץ היה עומד בהגדרת נגזר ו- (ג) המכשיר המשולב אינו נמדד לפי שווי הוגן דרך רווח והפסד. שינויים בשווי ההוגן של נגזרים משובצים שהופרדו נזקפים לרווח והפסד, כהכנסות או הוצאות מימון.

באור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית (המשך)

ד. רכוש קבוע

(1) הכרה ומדידה

פריטי רכוש קבוע נמדדים לפי העלות בניכוי פחת שנצבר והפסדים מצטברים מירידת ערך. העלות של הרכוש קבוע כוללת יציאות הניתנות לייחוס במישרין לרכישת הנכס, וכן כל עלות נוספת שניתן לייחס במישרין להבאת הנכס למיקום ולמצב הדרושים לכך שהוא יוכל לפעול באופן שהתכוונה ההנהלה. חלקי חילוף, ציוד עזר וציוד גיבוי מסווגים כרכוש קבוע כאשר הם עומדים בהגדרת רכוש קבוע בהתאם ל- IAS 16, אחרת הם מסווגים כמלאי. כאשר לחלקי רכוש קבוע משמעותיים יש אורך חיים שונה, הם מטופלים כפריטים נפרדים (רכיבים משמעותיים) של הרכוש הקבוע.

(2) עלויות עוקבות

עלות החלפת חלק מפריט רכוש קבוע ועלויות עוקבות אחרות מוכרות כחלק מהערך בספרים של רכוש קבוע אם צפוי כי ההטבה הכלכלית העתידית הגלומה בהן תזרום אל הקבוצה ואם עלותו ניתנת למדידה באופן מהימן. הערך בספרים של חלק מפריט רכוש קבוע שהוחלף נגרע. עלויות תחזוקה שוטפות של פריטי רכוש קבוע נקפות לרווח והפסד עם התהוותן.

(3) פחת

נכס מופחת כאשר הוא זמין לשימוש, דהיינו כאשר הוא הגיע למיקום ולמצב הדרושים על מנת שהוא יוכל לפעול באופן שהתכוונה ההנהלה.

להלן נתונים לגבי מספר שנות ההפחתה ושיעורי הפחת:

הפחת בקבוצה מחושב לפי שיטת הקו הישר, על פני אומדן אורך החיים השימושי של כל חלק מפריט הרכוש הקבוע. להלן נתונים לגבי שיעורי הפחת:

%		
4-7 (בעיקר 4 – לגבי המבנים, המקרקעין אינו מופחת)	4-7	קרקע ומבנים
	3-33	מכונות וציוד
	8-33	כלי רכב
	3-50 (בעיקר 33)	רהוט וציוד משרדי
	4.35-33	מתקני תשתיות
הקצר מבין תקופת החכירה לבין אורך החיים השימושיים		שיפורים במושכר

האומדנים בדבר שיטת הפחת, אורך החיים השימושיים וערך השייר נבחנים מחדש לפחות בכל סוף שנת דיווח ומותאמים במידת הצורך.

ה. נכסים בלתי מוחשיים

נכסים בלתי מוחשיים של הקבוצה נובעים ברובם מהסדרי הפעלה דמי זכיון (לפרטים נוספים אודות הסדרי הזיכיון ראו באור 13 ובאור 20) וממוניטין שנוצר כתוצאה מרכישה של חברות בנות (לפרטים נוספים אודות המוניטין ראו באור 20). הנכסים הינם בעלי אורך חיים מוגדר ונמדדים לפי עלות בניכוי הפחתות והפסדים מירידת ערך שנצברו. הפחתה נקפת לדוח רווח והפסד לפי שיטת הקו הישר, על פני אומדן אורך החיים השימושי של הנכסים הבלתי מוחשיים, החל מהמועד שהנכס זמין לשימוש, מאחר ושיטה זו משקפת את תבנית הצריכה החזויה של ההטבות הכלכליות העתידיות הגלומות.

ו. נדל"ן להשקעה

הקבוצה משקיעה בקרקעות פנויות ונכסי נדל"ן נוספים המוחזקים על ידיה (בבעלות או בחכירה) לצורך הפקת הכנסות שכירות או לשם עליית ערך הונית או שניהם. להלן קריטריונים שהגדירה הקבוצה, בהתאם להוראות IAS 40, לצורך הקביעה אם קרקע מהווה נדל"ן להשקעה או שהיא נרכשה ומוחזקת אך ורק במטרה לבניה עליה ולמכירתה כמקרקעין מבונים:

- קרקעות המיועדות להקמת שכונות מגורים (הכוללות כמות גדולה של יחידות דיור ולעיתים מצריכות פיתוח סביבתי המשותף לאותן יחידות דיור) נחשבות לקרקעות שנרכשו ומוחזקות לבניה עליהן ומכירתן כמקרקעין מבונים ובהתאם לכך הן מהוות מלאי.
- קרקעות שאינן למגורים ואשר למועד רכישתן לחברה קיימת כוונה לפתחן במטרה למכור אותן כמקרקעין מבונים במהלך העסקים הרגיל מסווגות כמלאי.
- קרקעות שאינן למגורים מסווגות כנדל"ן להשקעה כאשר מפותחות לשימוש כנדל"ן מניב, או כאשר טרם נקבע שימוש העתידי או כאשר לא מוחזקות לשם מכירה כמקרקעין מבונים במהלך העסקים הרגיל.

נדל"ן להשקעה נמדד לראשונה לפי עלות לרבות עלויות אשראי מהוונות. העלות כוללת הוצאות שניתן לייחס במישרין לרכישת הנדל"ן להשקעה. עלויות נדל"ן להשקעה בהקמה עצמית כוללות עלות חומרים, עבודה ישירה ועלויות אחרות שניתן לייחס במישרין להבאת הנכס למצב הדרוש לכך שיוכל לפעול באופן שהתכוונה ההנהלה.

בתקופות עוקבות הנדל"ן להשקעה נמדד לפי שווי הוגן, כשהשינויים בשווי ההוגן נקפים לדוח רווח והפסד. נדל"ן בהקמה שעתיד לשמש כנדל"ן להשקעה נמדד כדלהלן:

- לפי שווי הוגן, כאשר ניתן לאמוד באופן מהימן את שווי. עלויות אשראי מהוונות לנדל"ן להשקעה בהקמה הנמדד לפי שווי הוגן.
- כאשר לא ניתן למדוד את השווי ההוגן באופן מהימן, נדל"ן להשקעה בהקמה נמדד לפי השווי ההוגן של הקרקע בתוספת עלות בתקופת ההקמה עד למועד המוקדם מבין מועד סיום ההקמה והמועד בו ניתן למדוד את השווי ההוגן באופן מהימן.

העברה של מלאי לנדל"ן להשקעה מתבצעת כאשר קיים שינוי בשימוש בנכס הנתמך על ידי ראיות לשינוי בשימוש של הנכס. במעבר מנדל"ן להשקעה, הנמדד לפי שווי הוגן למלאי, מתקבע השווי ההוגן למועד זה כעלות המלאי, לצורך הטיפול החשבונאי העוקב.

בדבר יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.2.

ז. מלאי בניינים למכירה

מלאי מקרקעין ודירות למגורים נמדד כנמוך מבין העלות וערך המימוש נטו. עלות המלאי כוללת את העלויות לרכישת המלאי (לרבות דמי חכירה ששולמו מראש) ולהבאתו למקומו ולמצבו הקיימים. במקרה של מלאי בתהליך בנייה ומלאי בניינים גמורים, כוללת העלות את החלק המיוחס של תקורות הבנייה. ערך המימוש נטו הוא אומדן מחיר המכירה במהלך העסקים הרגיל, בניכוי אומדן העלות להשלמה ואומדן העלויות הדרושות לביצוע המכירה.

בתקופות עוקבות, עבור דירות שנמכרו, מלאי מקרקעין ודירות למגורים נזקף לעלות המכר בהתאם לשיעור ההתקדמות.

מלאי מקרקעין הנרכש על ידי הקבוצה בעסקת קומבינציה בתמורה למתן שירותי בנייה ותשלום שכר הדירה למוכר המקרקעין, מוכר לפי שווי ההוגן של חלק הקרקע המתייחס לדירות שיימכרו לרוכשים חיצוניים, במועד בו תנאי ההסכם מאפשרים לחברה להתחיל לבצע את הפעילויות הדרושות להכשרת המזם המוקם על הקרקע, וזאת במקביל להכרה בהתחייבות למתן שירותי בנייה. במצבים בהם לא ניתן למדוד באופן מהימן את שווי הקרקע, אומדת הקבוצה את השווי ההוגן של שירותי הבנייה הניתנים לבעל הקרקע.

בתקופות עוקבות, ההתחייבות כאמור מתואמת על מנת לשקף את רכיב המימון המשמעותי הגלום בעסקה. **ההתחייבות למתן שירותי הבנייה ומלאי המקרקעין נזקפים להכנסות ועלות המכר בהתאמה, בהתאם לשיעור ההתקדמות של הבניין בכללותו.**

מלאי מקרקעין הנרכש על ידי הקבוצה בעסקת קומבינציה תקבולים, במסגרתה מתחייבת הקבוצה למסור מזומן כתלות במחיר שבו ימכרו הדירות שיבנו על הקרקע, נמדד בהתאם לשווי המחויבות הפיננסית שנוצרה בגין התשלומים העתידיים הצפויים. בתקופות עוקבות, ההתחייבות הפיננסית נמדדת מחדש בהתאם לתזרימי המזומנים הצפויים להיות משולמים, כאשר הם מהווים מדי תקופה לפי שיעור הריבית האפקטיבית המקורית של ההתחייבות.

שינויים הנובעים משינויים באומדן תזרימי המזומנים, הינם חלק מעלויות המימון בגין ההתחייבויות הפיננסיות בקומבינציה התקבולים.

כאשר לחברה מתהוות עלויות יזום בגין פרויקטים עתידיים, החברה בוחנת האם היא צופה הטבות כלכליות עתידיות בכפוף להיתכנות משפטית, היתכנות תכנונית והיתכנות כלכלית של הפרויקט. כאשר צפי זה מתקיים, החברה מכירה בנכס בדוחותיה הכספיים.

אופן הקצאת עלויות למלאי דירות בתחום הנדל"ן היזמי בישראל

הקבוצה מייחסת את העלויות לכל חוזה מכר בנפרד, כמתואר להלן:

- * עלויות ישירות שניתנות לזיהוי, מוקצות באופן ספציפי לכל דירה.
- * **עלויות קרקע (לרבות אגרות, היטלים ומימון בגין קרקע) מיוחסות לכל חוזה בהתאם למחיר מכירה ביחס למחיר של כלל הדירות בבניין.**
- * **יתר עלויות הבנייה המשותפות שלא ניתנות לזיהוי עם דירה ספציפית, מוקצות בהתאם לשטח הדירה ועלות הבנייה למ"ר ביחס לבניין בכללותו.**

ח. מלאי קרקעות בלתי שוטף

מלאי קרקעות בלתי שוטף כולל קרקע וזכויות בקרקע המוצגות לפי העלות הכוללת הוצאות פיתוח, השבחה ומסי רכישה. בעת קבלת ההיתרים הנדרשים מסווגת הקרקע ממלאי קרקעות בלתי שוטף למלאי בניינים למכירה.

ט. זכויות בקרקע

זכויות בקרקע כוללות הסכמי פיתוח והסכמי הרשאה לתכנון מול רשות מקרקעי ישראל. הזכויות מוצגות לפי העלות וכוללות הוצאות פיתוח, השבחה ומסי רכישה.

י. היוון עלויות אשראי

נכס כשיר הינו נכס אשר נדרש פרק זמן מהותי כדי להכינו לשימוש המיועד לו או למכירתו. עלויות אשראי ספציפי ולא ספציפי מהוונות לנכסים כשירים במהלך התקופה הנדרשת להשלמה והקמה עד למועד בו הם מוכנים לשימוש המיועד או למכירתם. עלויות אשראי אחרות נקופות עם התהוותן להוצאות מימון ברווח או הפסד.

בתחום הנדל"ן היזמי בישראל, הקרקע ועלויות הבנייה בגין דירות שטרם נמכרו אינן מהוות נכס כשיר מהמועד בו החל שיווק הפרויקט שכן במועד זה הושלמו באופן מהותי כל הפעולות הנדרשות לשם הכנת הנכס למכירתו.

יא. ירידת ערך נכסים שאינם פיננסיים

הערך בספרים של הנכסים הלא פיננסיים של הקבוצה, לרבות פריטים המהווים נדל"ן להשקעה, נבדקים בכל מועד דיווח כדי לקבוע האם קיימים סימנים המצביעים על ירידת ערך. באם קיימים סימנים, כאמור, מחושב אומדן סכום בר השבחה של הנכס. הסכום בר השבחה של נכס או של יחידה מניבת מזומנים הינו הגבוה מבין שווי השימוש לבין שווי הוגן, בניכוי עלויות מימוש. למטרת בחינת ירידת ערך, הנכסים אשר אינם ניתנים לבחינה פרטנית מקובצים יחד לקבוצת הנכסים הקטנה ביותר אשר מניבה תזרימי מזומנים משימוש מתמשך, אשר הינם בלתי תלויים בעיקרם בנכסים אחרים ובקבוצות נכסים אחרות ("יחידה מניבת מזומנים").

הפסדים מירידת ערך מוכרים כאשר הערך בספרים של הנכס או של יחידה מניבת מזומנים אליה הנכס משתייך עולה על הסכום בר ההשבחה, ונזקפים לרווח והפסד. נכסים לגביהם הוכרו הפסדים מירידת ערך שהוכרו בתקופות קודמות, נבדקים מחדש בכל מועד דיווח כדי לקבוע האם קיימים סימנים לכך שההפסדים קטנו או לא קיימים עוד (לפרטים נוספים אודות ירידת ערך נדל"ן להשקעה ראו באור 15, לפרטים נוספים אודות ירידת ערך השקעות בחברות כלולות ובעסקאות משותפות ראו באור 18).

הקצאת מוניטין ליחידות מניבות מזומנים

יחידות מניבות מזומנים אליהן הוקצה מוניטין מקובצות כך שהרמה בה נבחנת ירידת הערך של המוניטין משקפת את הרמה הנמוכה ביותר בה המוניטין נתון למעקב למטרת דיווח פנימי אך בכל מקרה אינה גדולה ממגזר פעילות.

במקרים בהם לא קיים מעקב על המוניטין לצרכי הנהלה פנימיים, המוניטין מוקצה למגזרי פעילות ולא ליחידה מניבת מזומנים (או קבוצת יחידות מניבות מזומנים) הקטנה ממגזר פעילות.

מוניטין שנרכש במסגרת צירוף עסקים מוקצה ליחידות מניבות מזומנים, לרבות אלו הקיימות בקבוצה גם ערב צירוף העסקים, אשר צפויות להניב הטבות מהסינרגיה של הצירוף.

באור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית (המשך)**יב.****נכסים לא שוטפים וקבוצות מימוש המוחזקים למכירה או לחלוקה**

נכסים לא שוטפים (או קבוצות מימוש המורכבות מנכסים והתחייבויות) מסווגים כנכסים המוחזקים למכירה או לחלוקה, אם צפוי ברמה גבוהה שהשבתם תהיה בעיקר באמצעות עסקת מכירה או חלוקה לבעלים ולא באמצעות שימוש מתמשך. כך גם כאשר חברה מחוייבת לתוכנית מכירה אשר כרוכה באובדן שליטה על חברה בת, ללא קשר אם לחברה ישארו זכויות שאינן מקנות שליטה בחברה הבת לשעבר לאחר המכירה. מיד לפני סיווגם כמוחזקים למכירה או לחלוקה, נמדדים הנכסים (או המרכיבים של קבוצת המימוש) על פי מבין הערך בספרים והשווי ההוגן, בניכוי עלויות מכירה. המדיניות החשבונאית של הקבוצה. לאחר מכן נמדדים הנכסים (או המרכיבים של קבוצת המימוש) לפי הנמוך מבין הערך בספרים והשווי ההוגן, בניכוי עלויות מכירה.

כל הפסד מירידת ערך של קבוצה המיועדת למימוש, מיוחס לראשונה למוניטין ולאחר מכן, באופן יחסי, לנכסים ולהתחייבויות הנוטרים, פרט לכך שלא מיוחס הפסד לנכסים שאינם בתחולת הוראות המדידה של IFRS5 כגון: מלאי, נכסים פיננסיים, נכסי מס נדחים, נכסי תוכנית הטבות לעובדים, נדל"ן להשקעה הנמדד לפי שווי הוגן ונכסים ביולוגיים, הממשיכים להימדד לפי המדיניות החשבונאית של הקבוצה. הפסדים מירידת ערך המוכרים בעת הסיווג הראשוני של נכס כמוחזק למכירה, וכן רווחים או הפסדים עוקבים כתוצאה מהמדידה מחדש, מקפים לרווח והפסד. רווחים מוכרים עד לסכום המצטבר של הפסד מירידת ערך שנרשם בעבר. בתקופות עוקבות, נכסים ברי פחת המסווגים כמוחזקים למכירה או לחלוקה אינם מופחתים הפחתה תקופתית והשקעות בחברות כלולות המסווגות כמוחזקות למכירה אינן מטופלות בהתאם לשיטת השווי המאזני.

יג.**הפרשות**

הפרשה מוכרת כאשר לקבוצה יש מחויבות נוכחית, משפטית או משתמעת, כתוצאה מאירוע שהתרחש בעבר, הניתנת לאמידה באופן מהימן, וכאשר צפוי כי יידרש תורם שלילי של הטבות כלכליות לסילוק המחויבות. ההפרשות נקבעות על ידי היוון תורמי המזומנים העתידיים בשיעור ריבית לפני מס, המשקף את הערכות השוק השוטפות לערך הזמן של הכסף ואת הסיכונים הספציפיים להתחייבות וללא שקלול סיכון האשראי של הקבוצה. הערך בספרים של ההפרשה מותאם בכל תקופה על מנת לשקף את חלוף הזמן. סכום התיאום מוכר כהוצאות מימון.

התחייבויות תלויות לרבות תביעות משפטיות

הפרשה בגין תביעות מוכרת כאשר לקבוצה קיימת מחויבות משפטית בהווה או מחויבות משתמעת כתוצאה מאירוע שהתרחש בעבר, יותר סביר מאשר לא (more likely than not) כי הקבוצה תידרש למשאביה הכלכליים לסילוק המחויבות וניתן לאמוד אותה באופן מהימן. כאשר השפעת ערך הזמן מהותית, נמדדת ההפרשה בהתאם לערכה הנוכחי. בהערכות סיכויי התביעות המשפטיות שהוגשו כנגד הקבוצה, הסתמכה הקבוצה על חוות דעת יועציהן המשפטיים. הערכות אלה של היועצים המשפטיים מתבססות על מיטב שיפוטם המקצועי, בהתחשב בשלב בו מצוים ההליכים, וכן על הניסיון המשפטי שנצבר בנושאים השונים. מאחר שתוצאות התביעות תקבענה בבתי המשפט, עלולות תוצאות אלה להיות שונות מהערכות אלה. מידע נוסף בדבר חשיפת החברה לתביעות ראו באור 31, בדבר התחייבויות תלויות.

התחייבות לרישום בלשכת רישום מקרקעין

ההפרשה מייצגת את התחייבות החברה לרישום יחידות דיור של החברה, של חברות מוחזקות ושל צד קשור בלשכת רישום המקרקעין.

חוזים מכבידים

כאשר צפוי שהעלויות הבלתי נמנעות בגין החוזה יעלו על ההטבות הצפויות להתקבל מהחוזה, מוכרת הפרשה לחוזה מכביד. ההפרשה נמדדת על פי הנמוך מבין הערך הנוכחי של העלות החוזה לביטול החוזה, והערך הנוכחי של העלויות הבלתי נמנעות (נטו מההכנסות) להמשך קיום החוזה. עלויות בלתי נמנעות הינן עלויות שהחברה אינה יכולה להימנע מהן מכיוון שהיא כפופה לחוזה.

יד.**הכנסות**

הקבוצה מכירה בהכנסות כאשר הלקוח משיג שליטה על הסחורה או השירות שהובטחו. ההכנסה נמדדת לפי סכום התמורה לו הקבוצה מצפה להיות זכאית בתמורה להעברת סחורות או שירותים שהובטחו ללקוח, מלבד סכומים שנגבו לטובת צדדים שלישיים.

זיהוי מחויבויות ביצוע

הקבוצה מעריכה במועד ההתקשרות בחוזה את מחויבות הביצוע הכלולות בו.

- בתחום הנדל"ן הימני, בבחינת מחויבויות הביצוע הקיימות במסגרת חוזים עם לקוחות למכירת דירות, זיהתה הקבוצה מחויבות ביצוע אחת בכל התקשרות עם לקוח.
- בתחום הנדל"ן המניב, זיהתה הקבוצה מחויבות לאספקת שירותי ניהול ותחזוקה לחוכרים.
- בתחום הזכינות, זיהתה הקבוצה שתי מחויבויות ביצוע נפרדות: מתן שירותי הקמה ומתן שירותי תפעול.
- בתחום קבלנות הביצוע, כאשר מסופק שירות משמעותי של שילוב הסחורות והשירותים השונים בחוזה לכדי תוצר משולב אחד, מזהה הקבוצה מחויבות ביצוע אחת. ביתר המקרים, מזהה הקבוצה יותר ממחויבות ביצוע אחת.

קביעת מחיר העסקה

מחיר העסקה הוא סכום התמורה לו הקבוצה מצפה להיות זכאית בתמורה להעברת סחורות או שירותים שהובטחו ללקוח, מלבד סכומים שנגבו לטובת צדדים שלישיים. בעת קביעת מחיר העסקה הקבוצה מביאה בחשבון את ההשפעות של כל הבאים: תמורה משתנה, קיומו של רכיב מימון משמעותי בחוזה, תמורה שלא במזומן ותמורה שיש לשלם ללקוח.

תמורה משתנה

מחיר העסקה כולל סכומים קבועים וסכומים שעשויים להשתנות כתוצאה מהנחות, החזרים, זיכויים, ויתורים על מחיר, תמריצים, בונוסים בגין ביצועים, קנסות, תביעות ומחלוקות וכן שינויים בחוזה שהתמורה בגינם טרם הוסכמה על ידי הצדדים.

- בתחום קבלנות הביצוע תמורה משתנה נובעת בעיקר בשל חריגים בגין כמות וביצוע, קנסות בגין איחורים ובונוסים בגין הקדמות בביצוע.

- בתחום הנדל"ן הימני, תמורה משתנה נובעת בעיקר מפיצויים בגין איחורים במסירת הדירות.

- בתחום הנדל"ן המניב כוללת הקבוצה בעיקר הנחות וויתורים צפויים לדייר.

הקבוצה אומדת את סכום התמורה המשתנה על ידי שימוש בשיטת הסכום הסביר ביותר מאחר ושיטה זו מתארת בצורה הטובה ביותר את סכום התמורה שהיא תהיה זכאית לו.

הקבוצה כוללת במחיר העסקה את סכום התמורה המשתנה, או את חלקו, רק כאשר צפוי ברמה גבוהה כי ביטול משמעותי של סכום ההכנסות המצטברות שהוכרו לא יתרחש כאשר אי הודאות הקשורה לתמורה המשתנה תתברר לאחר מכן. בסוף כל תקופת דיווח, מעדכנת הקבוצה במידת הצורך את אומדן סכום התמורה המשתנה שנכלל בתמורת העסקה.

באורים לדוחות הכספיים**באור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית (המשך)****י.ד. הכנסות (המשך)****קיומו של רכיב מימון משמעותי**

לצורך מדידת מחיר העסקה, הקבוצה מתאימה את סכום התמורה שהובטחה בגין השפעות של ערך הזמן של הכסף אם עיתוי התשלומים בין הצדדים מספק ללקוח או לקבוצה הטבה משמעותית של מימון. במקרים אלו החוזה מכיל רכיב מימון משמעותי. בהערכה אם חוזה מכיל רכיב מימון משמעותי, בוחנת הקבוצה, בין היתר, את אורך הזמן החזוי בין המועד בו הקבוצה מעבירה את הסחורות או השירותים שהובטחו ללקוח לבין המועד בו הלקוח משלם עבור סחורות או שירותים אלה, וכן ההפרש, אם קיים, בין הסכום של התמורה שהובטחה לבין מחיר המכירה במזומן של הסחורות או השירותים שהובטחו. במקרים בהם הפער בין מועד קבלת התשלום לבין מועד העברת הסחורה או השירות ללקוח הינו שנה או פחות, הקבוצה מיישמת את ההקלה הפרקטית הקבועה בתקן ואינה מפרידה רכיב מימון משמעותי.

- בתחום קבלנות הביצוע, בחלק מחוזי הביצוע, עיתוי התשלומים נקבע בהתאם לאבני הדרך שנקבעו בחוזה, במקביל לביצוע הצפוי בכל תקופה. בחוזים אלו לא קיים רכיב מימון משמעותי. בחוזים בהם מתקבלת מקדמה משמעותית הקבוצה בוחנת את קיומו של רכיב מימון משמעותי ומתאימה את סכום התמורה על מנת לשקף את ההשפעות של ערך הזמן על העסקה.
- בתחום הנדל"ן היזמי, בחלק מחוזי המכר של הקבוצה, לוח התשלומים החזוי אינו חופף לקצב התקדמות העבודה, כגון: בחוזים בהם משולמת מקדמה משמעותית או כאשר חלק מהתמורה נדחה לתום הפרויקט. במקרים מסוימים קיים רכיב מימון משמעותי.
- במסגרת שירותי התפעול בתחום הזכיינות ושירותי הניהול והתחזוקה בתחום הנדל"ן המניב, התשלומים מהלקוחות מתקבלים באופן שוטף, בהתאם לקצב מתן השירותים, ולכן החוזה אינו מכיל רכיב מימון משמעותי.
- כמו כן, גם בתחום הזכיינות במסגרת שירותי ההקמה או השדרוג הקבוצה בוחנת את קיומו של רכיב מימון משמעותי, ובחוזים מסוימים קיים רכיב מימון משמעותי ביחס לשירותי ההקמה.

כאשר קיים רכיב מימון משמעותי בחוזה, הקבוצה מכירה בסכום התמורה תוך שימוש בשיעור ההיוון שישתקף בעסקת מימון נפרדת בינה לבין הלקוח במועד ההתקשרות. רכיב המימון מוכר כהכנסות או כהוצאות ריבית במהלך התקופה המחושבות בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית.

קיום מחויבויות ביצוע

הכנסות מוכרות כאשר הקבוצה מקיימת מחויבות ביצוע על ידי העברת שליטה על סחורה או שירות שהובטחו ללקוח.

מדידת התקדמות בקיום מחויבות ביצוע

הקבוצה מכירה בהכנסה לאורך זמן על ידי מדידת ההתקדמות לקראת קיום מלא של מחויבות הביצוע באופן שמשקף את ביצועי הקבוצה בהעברת השליטה על הסחורות או השירותים שהובטחו ללקוח.

בתחום קבלנות הביצוע והנדל"ן היזמי, הקבוצה מודדת את ההתקדמות באמצעות שיטה המבוססת על תשומות. בהתאם לשיטה זו, שיעור ההשלמה נקבע בהתבסס על אומדן סך העלויות הדרושות להשלמת מחויבות הביצוע. אומדן זה כולל את העלויות הישירות וכן עלויות עקיפות המתייחסות במישרין לקיום מחויבות הביצוע ומוקצות על בסיס מפתח העמסה סביר. הקבוצה בדעה כי שימוש בשיטת העלויות מייצג בצורה הנאותה ביותר את אופן העברת השליטה ללקוח.

בפרויקטים של נדל"ן יזמי בישראל עבור מכירה הקבוצה בהכנסה על פני זמן, מאחר ולא ניתן לבצע מסירה של דירה ספציפית בטרם הסתיימה הבנייה של הבניין בכללותו, הקבוצה קובעת את שיעור ההתקדמות בגין כל חוזה מכר בהתאם לשיעור ההתקדמות של הבניין בכללותו.

ביישום גישה המבוססת על תשומות, הקבוצה אינה כוללת את ההשפעות של תשומות כלשהן אשר אינן משקפות את ביצועי הקבוצה בהעברת השליטה על הסחורות או השירותים ללקוח.

בהתאם לכך, בתחום הנדל"ן היזמי, עלויות כגון: עלות קרקע, אגרות והיטלים ועלויות אשראי, אשר אינן תורמות להתקדמות בקיום מחויבות הביצוע, אינן נכללות במדידת שיעור ההשלמה.

בתחום קבלנות הביצוע, עלות שהתהוותה ואינה פרופורציונאלית להתקדמות בקיום מחויבות הביצוע, אינה נלקחת בחשבון במדידת שיעור ההשלמה. במקרים אלו הקבוצה מכירה בהכנסות בסכום שווה לעלות של סחורה ששימשה לקיום מחויבות הביצוע (קרי מרווח אפס), בהתקיים כל התנאים הבאים: הסחורה אינה נפרדת; חזוי שהלקוח ישיג שליטה על הסחורה זמן משמעותי לפני קבלת השירותים המתייחסים; עלות הסחורה משמעותית ביחס לסך עלויות החוזה החזויות; וכן הקבוצה רוכשת את הסחורה מצד שלישי ואינה מעורבת באופן משמעותי בעיצוב וייצור הסחורה.

בתחום מתן השירותים, הן בשלב התפעול בפרויקט זכיינות והן בתחום הנדל"ן המניב, סך התמורה בחוזים מסוימים כולל רכיב קבוע ורכיב משתנה (כגון דמי ניהול שמונתים בהכנסות). סכומים קבועים מוכרים בקו ישר על פני התקופה בה מסופקים השירותים. סכומים משתנים מוכרים בדרך כלל בתקופה בה סופקו השירותים המתייחסים, במידה שהם מיוחסים למאמצי הקבוצה לקיום מחויבות הביצוע באותה תקופה וכן, אופן ההכרה כאמור משקף את הסכום שהקבוצה זכאית לו תמורת הספקת השירותים ללקוח. כמו כן, במקרים בהם לקבוצה זכות לתמורה מלקוח בסכום שמקביל במישרין לערך ללקוח של ביצועי הקבוצה שהושלמו עד לאותו מועד, הקבוצה מיישמת את ההקלה המעשית הקיימת בתקן ומכירה בהכנסה בסכום שלגביו לקבוצה יש זכות להגיש חשבונית.

אחריות

במסגרת חוזים מול לקוחות, הקבוצה מספקת שירותי אחריות ללקוחות בהתאם לחוזה, הוראות החוק או לפי המקובל בענף. לצורך ההערכה האם אחריות מספקת ללקוח שירות נפרד ולכן מהווה מחויבות ביצוע נפרדת, הקבוצה בוחנת, בין היתר, את המאפיינים הבאים: האם ללקוח יש את האפשרות לרכוש אחריות בנפרד; האם האחריות נדרשת על פי חוק; אורכה של תקופת כיסוי האחריות והמהות של הפעולות שהקבוצה מבטיחה לבצע.

במסגרת חוזים בתחום קבלנות הביצוע והנדל"ן היזמי הקבוצה מספקת שירותי אחריות ללקוחות בהתאם לחוזה, הוראות החוק או לפי המקובל בענף. שירותי האחריות ניתנים על מנת להבטיח את טיב העבודה ועמידה במפרט שהוסכם בין הצדדים בלבד ואינם מהווים שירות נוסף שניתן ללקוח. לפיכך, הקבוצה לא מזהה את האחריות כמחויבות ביצוע נפרדת אלא מטפלת בה בהתאם להוראות IAS 37 ומכירה בהפרשה לאחריות לפי אומדן עלות השירותים האמורים.

באור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית (המשך)**ד. הכנסות (המשך)****הכרה בהכנסה בגין חוזים שנחתמו לאחר התקדמות בביצוע**

כאשר נחתם חוזה מחייב עם לקוח למכירת דירת מגורים לאחר שהקבוצה החלה בהקמת הפרויקט, בעת חתימה על החוזה, ההכנסות מוכרות על בסיס מצטבר ("catch-up"), בהתאם לשיעור ההשלמה של מחויבות הביצוע נכון למועד חתימת החוזה.

טו. חכירות**(1) קביעה אם הסדר מכיל חכירה**

במועד ההתקשרות בחכירה, הקבוצה קובעת אם ההסדר מהווה חכירה או מכיל חכירה, תוך בחינה האם ההסדר מעביר זכות לשלוט בשימוש בנכס מזוהה לתקופת זמן בתמורה לתשלום. בעת ההערכה האם הסדר מעביר את הזכות לשלוט בשימוש בנכס מזוהה, הקבוצה בוחנת האם לאורך תקופת החכירה יש לה את שתי הזכויות הבאות:

- (א) הזכות להשיג למעשה את כל ההטבות הכלכליות משימוש בנכס המזוהה; וכן
(ב) הזכות לכוון את השימוש בנכס המזוהה.

(2) נכסים חכורים והתחייבויות בגין חכירה

מכיוון ששיעור הריבית הגלום בחכירות הקבוצה לא ניתן לקביעה בנקל, הקבוצה משתמשת בשיעור הריבית התוספתי של החוכר. לאחר ההכרה לראשונה, מטופל הנכס זכות שימוש בהתאם למודל העלות, ומופחת לאורך תקופת החכירה או אורך חייו השימושיים של הנכס כמוקדם מבניהם.

(3) תקופת החכירה

תקופת החכירה נקבעת כתקופה שבה החכירה אינה ניתנת לביטול, יחד עם תקופות המכוסות על ידי אופציה להאריך או לבטל את החכירה אם ודאי באופן סביר שהחוכר יממש או לא יממש את האופציה, בהתאמה.

(4) תשלומי חכירה משתנים

תשלומי חכירה משתנים שתלויים במדד או בשער, נמדדים לראשונה על ידי שימוש במדד או בשער הקיים במועד תחילת החכירה ונכללים במדידה של התחייבות החכירה. כאשר חל שינוי בתזרים המזומנים של דמי חכירה עתידיים הנובע מהשינוי במדד או בשער, יתרת ההתחייבות מעודכנת כנגד נכס זכות השימוש. תשלומי חכירה משתנים אחרים שאינם נכללים במדידת ההתחייבות, נקפים לרווח והפסד במועד שבו התנאים לתשלומים אלו מתקיימים.

טז. הכנסות והוצאות מימון

עלויות האשראי, שאינן מהוונות על נכסים כשירים, נקפות לדוח רווח והפסד לפי שיטת הריבית האפקטיבית. לפירוט מרכיבי הכנסות והוצאות המימון ראו באור 32. הוצאות מימון כוללות הוצאות ריבית בגין הלוואות ואגרות חוב שנתקבלו, עמלות, שינויים בגין ערך הזמן בגין הפרשות ובגין תמורה נדחית, שינויים בשווי ההוגן של נכסים פיננסיים המוצגים בשווי הוגן דרך רווח והפסד והפסדים ממכשירים מגדרים המוכרים ברווח והפסד. עלויות אשראי, שאינן מהוונות על נכסים כשירים, נקפות לדוח רווח והפסד לפי שיטת הריבית האפקטיבית. בדוחות על תזרימי מזומנים, ריבית שהתקבלה ודיבידנדים שהתקבלו מוצגים במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות השקעה. ריביות ששולמו ודיבידנדים ששולמו מוצגים במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות מימון. בהתאם, עלויות אשראי שהונו לנכסים כשירים, מוצגות יחד עם הריבית ששולמה במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות מימון.

ז. הוצאות מסים על הכנסה**מסים שוטפים**

המס השוטף הינו סכום המס הצפוי להשתלם (או להתקבל) על ההכנסה החייבת במס לשנה, כשהוא מחושב לפי שיעורי המס החלים לפי החוקים שנחקקו או נחקקו למעשה למועד הדיווח. מסים שוטפים כוללים גם מסים בגין שנים קודמות.

קיצו נכסי והתחייבויות מסים שוטפים

הקבוצה מקצת נכסי והתחייבויות מסים שוטפים במידה וקיימת זכות משפטית ניתנה לאכיפה לקיצו נכסי והתחייבויות מסים שוטפים, וכן קיימת כוונה לסלק נכסי והתחייבויות מסים שוטפים על בסיס נטו או שנכסי והתחייבויות המסים השוטפים מיושבים בו זמנית.

מיסים נדחים

ההכרה במסים נדחים הינה בהתייחס להפרשים זמניים בין הערך בספרים של נכסים והתחייבויות לצורך דיווח כספי לבין ערכם לצרכי מסים. הקבוצה לא מכירה במסים נדחים לגבי ההפרשים הזמניים הבאים:

- ההכרה לראשונה במוניטין;
 - ההכרה לראשונה בנכסים ובהתחייבויות בעסקה שאינה מהווה צירוף עסקים ושאינה משפיעה על הרווח החשבונאי ועל הרווח לצרכי מס, וכן
 - הפרשים הנובעים מהשקעה בחברות בנות, בהסדרים משותפים ובחברות כלולות במידה והקבוצה שולטת במועד היפוך ההפרש וכן, צפוי שהם לא יתהפכו בעתיד הנראו לעין, בין אם בדרך של מימוש השקעה ובין אם בדרך של חלוקת דיבידנדים בגין השקעה.
- המסים הנדחים נמדדים לפי שיעורי המס הצפויים לחול על ההפרשים הזמניים במועד בו ימומשו, בהתבסס על החוקים שנחקקו או שנחקקו למעשה למועד הדיווח.
- נכס מס נדחה מוכר בספרים בגין הפסדים מועברים, הטבות מס והפרשים זמניים הניתנים לניכוי כאשר צפוי שבעתיד תהיה הכנסה חייבת, שכנגדה ניתן יהיה לנצל אותם. נכסי המסים הנדחים נבדקים בכל מועד דיווח, ובמידה ולא צפוי כי הטבות המס המתייחסות יתממשו, הם מופחתים.

באור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית (המשך)**טו. חכירות (המשך)****קיצוז נכסי והתחייבויות מסים נדחים**

החברה מקצזת נכסי והתחייבויות מסים נדחים במידה וקיימת זכות משפטית ניתנת לאכיפה לקיצוז נכסי והתחייבויות מסים שוטפים, והם מיוחסים לאותה הכנסה חייבת במס הממוסה על ידי אותה רשות מס באותה חברה נישומה, או בחברות שונות, אשר כוונתן לסלק נכסי והתחייבויות מסים שוטפים על בסיס נטו או שנכסי והתחייבויות המסים השוטפים מיושבים בו זמנית.

יח.**פעילות מופסקת**

פעילות מופסקת הינה מרכיב של עסקי הקבוצה, המייצג קו עסקים משמעותי נפרד או אזור גיאוגרפי משמעותי נפרד של פעילות שמומש, המוחזק למכירה או לחלוקה או שהינו חברה בת שנרכשה במטרה למכורה. הסיווג כפעילות מופסקת נעשה במועד בו מומשה הפעילות או כאשר היא מקיימת את הקריטריונים לסיווג כמוחזקת למכירה, אם הדבר קרה קודם לכן. בגין כל פעילות מופסקת הוצגו מחדש מספרי ההשוואה בדוח רווח והפסד, כאילו הופסקה הפעילות מתחילת תקופת ההשוואה המוקדמת ביותר.

יט.**רווח למניה**

הקבוצה מציגה נתוני רווח בסיסי ומדולל למניה לגבי הון המניות הרגילות שלה. הרווח הבסיסי למניה מחושב על ידי חלוקת הרווח או ההפסד המיוחסים לבעלי המניות הרגילות של החברה במספר הממוצע המשוקלל של המניות הרגילות שהיו במחזור במשך השנה לאחר התאמה בגין מניות באוצר.

הרווח המדולל למניה נקבע על ידי התאמת הרווח או ההפסד, המתייחס לבעלי המניות הרגילות של החברה והתאמת הממוצע המשוקלל של המניות הרגילות שבמחזור לאחר התאמה בגין מניות באוצר, בגין ההשפעות של כל המניות הרגילות הפוטנציאליות המדוללות, הכוללות כתבי אופציה למניות, שהוענקו לעובדים.

כ.**עסקאות עם בעל שליטה**

נכסים והתחייבויות שלגביהם בוצעה עסקה עם בעל שליטה נמדדים לפי שווי הוגן במועד העסקה. בשל העובדה כי מדובר בעסקה במישור ההוני, זוקפת החברה את ההפרש בין השווי ההוגן לבין התמורה מהעסקה להון. במקרים בהם בעלת השליטה מעניקה תשלומים מבוססי מניות במכשיריה ההוניים לנושאי משרה בקבוצה, הקבוצה מכירה בהוצאה בגין שירותי נושאי המשרה לאורך תקופת ההבשלה. לפרטים אודות תגמולים לנושאי המשרה ראו באור 34.

כא.**הסדרי זיכיון למתן שירותים (B.O.T או P.F.I)**

במסגרת הסדרי זיכיון למתן שירותים עם גופים ציבוריים להקמה ולתפעול של מתקן בתמורה לתשלומים קבועים ומשתנים, מכירה הקבוצה בנכס פיננסי או בנכס בלתי מוחשי בהתאם לתנאי ההסדר. הנכס הפיננסי משקף את התשלומים שעתידיים להתקבל מהגוף הציבורי אשר אינם מותנים בהיקף השימוש בתשתית על ידי המשתמשים ונמדד בהתחשב בריבית סיכון מתאימה שנקבעת בהתאם לסיכון של המזמין. הנכס הבלתי מוחשי מייצג את השווי ההוגן של שירותי ההקמה של המתקן מעבר לסכום הבלתי מותנה שעתידי להתקבל מהגוף הציבורי (הנכס הפיננסי כאמור לעיל), המשקף את הזכות לגבות דמי שימוש מציבור המשתמשים במתקן.

זכות הקבוצה לקבלת תמורה בגין שירותי ההקמה, בין תחת מודל של נכס פיננסי ובין תחת מודל של נכס בלתי מוחשי, מהווה נכס חוזה כל עוד הזכות לקבלת תמורה בגין שירותי ההקמה הינה מותנית בגורם אחר מאשר חלוף הזמן. אולם, במודל של נכס בלתי מוחשי, נכס החוזה שהוכר יוצג במסגרת הנכסים הבלתי מוחשיים.

במודל הנכס הפיננסי, כאשר הזכות לקבלת תמורה בגין שירותי ההקמה אינה מותנית (אלא בחלוף הזמן), נכס החוזה מסווג לחיבים (נכס פיננסי) בהתאם לערכו בספרים של נכס החוזה. כאשר הזכות לקבלת תמורה בגין שירותי ההקמה מותנית בגורם אחר מאשר חלוף הזמן (כגון התפעול השוטף של התשתית), נכס החוזה מסווג מחדש לנכס חיבים רק כאשר הזכות לקבלת התמורה הופכת לבלתי מותנית, כאשר בפרויקטים מסוימים המשמעות היא סיווג כנכס חוזה עד למועד קבלת התמורה בפועל. לפרטים נוספים עבור הסדרי הזיכיון ראו באור 13.

אם התשלום שמקבלת הקבוצה עבור שירותי ההקמה מורכב בחלקו מנכס פיננסי ובחלקו מנכס בלתי מוחשי, הקבוצה מטפלת בנפרד בכל רכיב של התמורה. התמורה שהתקבלה או שקיימת זכות לקבלה בגין שני המרכיבים מוכרת לראשונה בשווי הוגן.

באור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית (המשך)

כב. תקנים חדשים, תיקונים לתקנים ופרשנויות שטרם אומצו

תקן	דרישות הפרסום	תחילה והוראת מעבר	השלכות
תקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 18, הצגה וגילוי בדוחות הכספיים	תקן זה מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי IAS 1 – "הצגת דוחות כספיים". התקן מספק הנחיות למבנה ותוכן משופרים לדוחות הכספיים, בפרט בדוח רווח והפסד. התקן כולל דרישות גילוי והצגה חדשות. כחלק מדרישות הגילוי החדשות, נדרש להציג שני סיכומי ביניים בדוח על הרווח או ההפסד: רווח תפעולי ורווח לפני מימון ומס. בנוסף, התוצאות בדוח על הרווח או ההפסד יסווגו לשלוש קטגוריות חדשות: קטגוריה תפעולית, קטגוריה השקעה, וקטגוריה מימון. בנוסף לשנויים במבנה הדוחות על הרווח והפסד, התקן כולל גם דרישה למתן גילוי נפרד בדוחות הכספיים בנוגע לשימוש במדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה (מדדי MPM).	מועד היישום לראשונה של התקן הינו לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2027, עם אפשרות ליישום מוקדם.	הקבוצה בוחנת את השלכות התיקון על הדוחות הכספיים ללא כוונה ליישום מוקדם.
תיקונים ל- IFRS9 מכשירים פיננסיים ל- IFRS7, מכשירים פיננסיים גילויים תיקונים לסיווג ולמדידה של מכשירים פיננסיים	התיקונים מתייחסים לנושאים הבאים: א. מוסיפים הבהרות לעניין מועד ההכרה והגריעה של מכשירים פיננסיים, והוספת חריג לעניין מועד גריעתן של התחייבויות פיננסיות המסולקות בהעברות אלקטרונית של מזומנים; ב. סיווג נכסים פיננסיים – 1. עדכון הנחיות היישום לעניין אופן ההערכה האם תזרימי מזומנים חוזיים של נכס פיננסי הם רק תשלומי קרן וריבית (SPPI) כאשר התנאים החוזיים של הנכס כוללים מאפיינים מותנים (למשל, הצמדה למדדי ESG) והוספת דוגמאות בנושא; 2. הבהרה לגבי מתי מכשירים פיננסיים הינם צמודים לפי חוזה (contractually linked) ומתי מהווים נכסים פיננסיים ללא זכות חזרה (non-recourse), לצורך קביעה האם הם כוללים רק תשלומי קרן וריבית (SPPI); ג. עדכון דרישות הגילוי בעבור מכשירים פיננסיים בעלי מאפיינים מותנים שאינם קשורים במישרין לשינוי בסיכונים/עלויות בסיסיים/בסיסיות של המכשיר; וכן ד. עדכון דרישות הגילוי עבור השקעות במכשירים הוניים הנמדדים השווי הוגן דרך רווח כולל אחר (FVOCI)	התיקונים ייושמו החל מתקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2026. יישום מוקדם אפשרי. ניתן לבחור ליישם ביישום מוקדם את כלל התיקונים או רק את התיקונים לעניין סיווגם של נכסים פיננסיים (לרבות התיקון ל- IFRS 7) הכולל את דרישות הגילוי הקשורות). התיקון ל-9 חובת הצגה מחדש ששל מספרי השוואה. בעת יישום התיקון ל- IFRS 7, לא נדרש לספק גילויים על התקופות הקודמות למועד היישום לראשונה של התיקונים.	הקבוצה בוחנת את השלכות התיקונים על הדוחות הכספיים.

באור 4 - מזומנים ושווי מזומנים

ליום 31 בדצמבר		שערי ריבית שנתית ליום
2024	2025	31/12/2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	%
199	372	3-4.5
794	1,199	
993	1,571	
232	51	3-4.9
3	48	
808	435	
734	299	3-4.9
1,777	833	
2,770	2,404	
(26)	(39)	
2,744	2,365	

במטבע ישראלי

מזומנים בקופה ובתאגידים בנקאיים
פקדונות לזמן קצר בתאגידים בנקאיים

במטבע חוץ (1)

מזומנים בקופה ובתאגידים בנקאיים בארץ
פקדונות לזמן קצר בתאגידים בנקאיים בארץ
מזומנים בקופה ובתאגידים בנקאיים בחו"ל
פקדונות לזמן קצר בתאגידים בנקאיים בחו"ל

סך הכל לפני מיון לנכסים מוחזקים למכירה

מיון לנכסים מוחזקים למכירה

סך הכל

חשיפת הקבוצה לסיכו

ן שיעור ריבית, סיכון מטבע וניתוח רגישות לנכסים הפיננסיים מפורטת בבאור 33, בדבר מכשירים פיננסיים. מרבית היתרה במטבע חוץ היא בדולר ואירו. (1)

באור 5 - פקדונות בתאגידים בנקאיים

שעורי ריבית שנתית ליום		ש"ח
2024	2025	
ליום 31 בדצמבר	ליום 31 בדצמבר	
מיליוני ש"ח	מיליוני ש"ח	%
528	166	3.53-5.74
478	539	2-4.9
1,006	705	
(198)	(25)	
808	680	

בארץ ללא הצמדה (1) (2) (3)
בחוץ-לארץ (4) (5)
סך הכל לפני מיון לנכסים מוחזקים למכירה
מיון לנכסים מוחזקים למכירה
סך הכל

- (1) במסגרת הסכמי ליווי פרויקטים שנחתמו עם תאגידים בנקאיים הופקדו סכומים של כ- 19 מיליוני ש"ח וכ- 230 מיליוני ש"ח לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 בהתאמה, המיועדים לשימוש לטובת הפרויקטים בלבד בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם הליווי.
- (2) בפקדונות משועבדים הופקדו סכומים של כ- 27 מיליוני ש"ח וכ- 1 מיליוני ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 בהתאמה, המשמשים כבטוחה לקיום ההסכם.
- (3) הפיקדונות בסך 12 מיליוני ש"ח הינם פיקדונות המשמשים כבטוחות לקיום הסכמים. מתוכם כ- 1 מיליוני ש"ח הינם במטבע דולר (שנה קודמת: 7 מיליוני ש"ח) והיתר במטבעות שונים (אתיופיה/גואטמלה).
- (4) סכום של כ- 336 מיליוני ש"ח וכ- 257 מיליוני ש"ח לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 בהתאמה, מהווים פקדונות במטבעות האירו והזולטי הנושאים ריבית שנתית בשיעורים 2%-4.9%.

חשיפת הקבוצה לסיכון שיעור ריבית, סיכון מטבע וניתוח רגישות לנכסים הפיננסיים מפורטת בבאור 33, בדבר מכשירים פיננסיים.

באור 6 - הלוואות והשקעות לזמן קצר

תנאי הצמדה ליום		ש"ח
2024	2025	
ליום 31 בדצמבר	ליום 31 בדצמבר	
מיליוני ש"ח	מיליוני ש"ח	%
34	25	4.2-7.0
25	25	5.0
-	3	12
3	-	4.0-6.45
5	3	4.0-6.45
39	43	4.5-5.0
-	13	5.0-6.5
14	15	4.1-6.1
120	127	
(16)	(15)	
104	112	

הלוואה שקלית
הלוואה ביורו
הלוואה בדולר
חלויות שוטפות של הלוואות ופקדונות לזמן ארוך (1)
חלויות שוטפות של נכס חוזה בגין הסדרי זכיון (2)
חלויות שוטפות של נכס חוזה בגין הסדרי זכיון (2)
חלויות שוטפות של חייבים בגין הסדרי זכיון (2)
חלויות שוטפות של חייבים בגין הסדרי זכיון (2)
סך הכל לפני מיון לנכסים מוחזקים למכירה
מיון לנכסים מוחזקים למכירה
סך הכל

- (1) ראו באור 17.
(2) ראו באור 13.

באורים לדוחות הכספיים

באור 7 - לקוחות - הכנסות לקבל

ליום 31 בדצמבר			ליום 31 בדצמבר		
2024			2025		
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
סך הכל	בחול	בארץ	סך הכל	בחול	בארץ
20,330	8,586	11,744	23,660	10,841	12,819
(19,470)	(7,973)	(11,497)	(22,645)	(10,186)	(12,459)
860	613	247	1,015	655	360
20,647	8,501	12,146	23,356	9,943	13,413
1,495	729	766	2,278	1,252	1,026
(694)	(559)	(135)	(692)	(296)	(396)
(20,330)	(8,586)	(11,744)	(23,660)	(10,841)	(12,819)
1,118	85	1,033	1,282	58	1,224
965	-	965	411	-	411
279	15	264	722	5	717
16	-	16	14	-	14
(176)	(146)	(30)	(148)	(123)	(25)
3,062	567	2,495	3,296	595	2,701
(155)	(152)	(3)	(158)	(151)	(7)
2,907	415	2,492	3,138	444	2,694
186	71	115	253	65	188
109	109	-	151	151	-
598	-	598	1,030	-	1,030
17	-	17	5	-	5

חובות פתוחים

חיובים שהוצאו ללקוחות על פי חוזה ביצוע
בניכוי תקבולים
סה"כ חובות פתוחים

הכנסות לקבל בגין עבודות הקמה בתהליך

עלויות שהתהוו
בתוספת רווחים שהוכרו
בניכוי הפסדים שהוכרו
בניכוי חיובים שהוצאו ללקוחות
סה"כ הכנסות לקבל בגין עבודות הקמה בתהליך

הכנסות לקבל ממכירת דירות
חובות פתוחים ממכירת מוצרי בניה, מכירת מקרקעין ואחרים
המחאות לגבייה
בניכוי- הפרשה להפסדי אשראי חזויים
סך הכל לפני מיון לנכסים מוחזקים למכירה
מיון לנכסים מוחזקים למכירה
סך הכל
מתוכם סכומים בגין עכבות

מידע נוסף:

היתרה בגין חובות פתוחים ועבודות הקמה בתהליך כוללת:
ממשלת ניגריה
ממשלת ישראל וגופים הקשורים אליה
חברות כלולות

יתרת הכנסות לקבל מהווה נכס חוזה.
שינויים משמעותיים ביתרות הכנסות לקבל בגין עבודות הקמה בתהליך במהלך התקופה:
חיובים שהוצאו ושנכללו ביתרת נכסי חוזה בתחילת התקופה
הכנסות שהוכרו וטרם הוצאו חיובים

הטבלה הבאה כוללת את סכום ההכנסה שצפוי להיות מוכר בתקופות עוקבות הקשורה למחויבויות ביצוע שטרם הושלמו (או הושלמו באופן חלקי) במועד הדיווח, עבור חוזים שהתקופה הצפויה המקורית שלהם הייתה יותר משנה.

סך הכל	2028 והלאה	2027	2026
17,571	3,300	6,575	7,696
1,420	131	377	912

עבודות קבלניות
מכירת דירות

מתוך סך ההכנסות לקבל, יתרת חוב ממשלת ניגריה לתאריך הדוח על המצב הכספי הינה בסך 151 מליוני ש"ח (שנה קודמת 109 מליוני ש"ח) ומנגד יתרת מקדמות הינה בסך 152 מליוני ש"ח (שנה קודמת 19 מליוני ש"ח). לפרטים ראו באור 25. חשיפת הקבוצה לסיכונים ולפסדים בגין ירידת ערך המתייחסים ללקוחות מפורטת בבאור 33 בדבר מכשירים פיננסיים.

באורים לדוחות הכספיים

באור 8 - מלאי בניינים למכירה ומקדמות מלקוחות

ליום 31 בדצמבר			ליום 31 בדצמבר		
2024			2025		
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
סך הכל	בחול"ל	בארץ	סך הכל	בחול"ל	בארץ
184	-	184	186	-	186
1,659	1,050	609	1,879	850	1,029
284	212	72	302	209	93
2,127	1,262	865	2,367	1,059	1,308
67	-	67	81	-	81
2,194	1,262	932	2,448	1,059	1,389
1,108	874	234	554	400	154
1,234	719	515	1,124	540	584
749	307	442	1,573	452	1,121

א. מוצג במסגרת הרכוש השוטף

מלאי בניינים למכירה

בשלבי טרום עסקה
בניינים בהקמה (1)
דירות גמורות

שטחים מסחריים המשמשים להשכרה עד למועד מכירתם

סה"כ מלאי בניינים למכירה (ג)

ב. מוצג במסגרת ההתחייבויות השוטפות

מקדמות מלקוחות

ג. מידע נוסף:

מלאי אשר חזוי שיושב לאחר יותר מ- 12 חודשים
הסכום בספרים של מלאי תחת שעבוד

(1) על פי חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), התשל"ה-1974, ניתנו ערבויות בנקאיות וערבויות מחברות ביטוח לטובת רוכשי הדירות בגין המקדמות ששולמו על ידם.

באורים לדוחות הכספיים

באור 9 - חייבים ואחרים

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
29	42
104	109
150	121
133	142
45	47
12	10
86	69
559	540
(59)	(6)
500	534

חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני מוסדות ממשלתיים קבלני משנה, שותפים בעסקאות משותפות, ספקים ונותני שירותים הוצאות מראש הכנסות לקבל עובדים אחרים (1) סך הכל לפני מיון לנכסים מוחזקים למכירה מיון לנכסים מוחזקים למכירה סך הכל

(1) היתרה מוצגת לאחר ניכוי הפרשה להפסדי אשראי חזויים במאוחד בסך 1 מליוני ש"ח (31 בדצמבר 2024 – 3 מליוני ש"ח). חשיפת הקבוצה לסיכוני אשראי וסיכוני מטבע והפסדים בגין ירידת ערך המתייחסת לחייבים מפורטת בבאור 33 בדבר מכשירים פיננסיים.

באור 10 - השקעות אחרות לרבות נגזרים

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
52	11
8	4
9	10
69	25

השקעות שוטפות נגזרים שאינם משמשים לגידור נגזרים המשמשים לגידור השקעות אחרות סך הכל השקעות אחרות לרבות נגזרים

חשיפת הקבוצה לסיכוני אשראי ולסיכוני מטבע והפסדים בגין ירידת ערך המתייחסת להשקעות אחרות לרבות נגזרים מפורטת בבאור 33 בדבר מכשירים פיננסיים.

באור 11 – מלאי

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	
73	60
6	7
31	30
110	97
(17)	(18)
93	79

מלאי - נכסים שוטפים חומרי גלם, עזר וחומרי צריכה (1) מלאי מוצרים גמורים מלאי חומרי אחזקה וחלפים (2)

מיון לנכסים מוחזקים למכירה סך הכל

פרטים נוספים: (1) סחורות בדרך ובמחסני ערובה (2) מוצג בניכוי הפרשה לירידת ערך מלאי מרבית המלאי משמש לביצוע עבודות קבלניות.

באור 12 - מלאי בניינים למכירה לזמן ארוך

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	
33	-

מוצג במסגרת נכסים בלתי שוטפים**מלאי בניינים למכירה לזמן ארוך בארץ (1)**

(1) בשנת 2021, לאחר קבלת אישור ממרכז השקעות ובהתאם להחלטת דירקטוריון, סך של 52 יחידות דיור מתוך 114 יחידות מבית 1 בפרויקט המגורים "חלומות וסביונים" בקרית ביאליק שבה מחזיקה החברה מחזיקות יועדו להשכרה במסגרת חוק עידוד השקעות הון, תשי"ט – 1959, לתקופה של 5 שנים. בכוונת החברה לממש את המלאי עם סיום תקופת ההטבות במסגרת חוק עידוד השקעות הון. לפיכך, סווג ממלאי בניינים למכירה לזמן ארוך למלאי בניינים למכירה.

באור 13 - חייבים ונכסי חוזה בגין הסדרי זיכיון

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	
487	485
(14)	(15)
(473)	(470)
-	-
3,187	758
(44)	(59)
(2,364)	-
779	699
779	699

(א) חייבים בגין הסדרי זיכיון

בניכוי חלויות שוטפות

מיון לסעיף נכסים מוחזקים למכירה (א)

נכס חוזה בגין הסדרי זיכיון- (ב) (ג) (ד) (ה) (ו) (ז)

בניכוי חלויות שוטפות - נכס חוזה

מיון לסעיף נכסים מוחזקים למכירה (ב) (ג)

א. מעונות הסטודנטים בתל אביב

בחדש יולי 2008, חברה מאוחדת חתמה על הסכם עם אוניברסיטת תל-אביב לתכנון, שיפוץ, בניה, תפעול וניהול של מתחמי מעונות סטודנטים.

ההסכם הינו הסכם בשיטת BOT, לתקופה של 24 שנים ו- 6 חודשים לשיפוץ 237 דירות במתחם הקיים (מתחם "איינשטיין") וכן לבניית מתחם חדש (מתחם "ברושים") הכולל הקמה של כ- 1,670 דירות, שטחים המיועדים למסחר וכיתות לימוד. בתמורה, תקבל החברה את ההכנסות הנובעות מהדירות בהן יתגוררו הסטודנטים לתקופה של 24 שנים ו- 6 חודשים מתום ההקמה וכן את ההכנסות משטחים מסחריים. במסגרת ההסכם ניתנה לחברה על ידי האוניברסיטה רשת ביטחון להבטחת קבלת 50% מההכנסות החזויות על פי התוכנית העסקית בכפוף להתקיימותם של מספר תנאים שנקבעו. בהתאם לכך הטיפול החשבונאי בפרויקט לפי IFRIC 12(18) לפי המודל המעורב ולפיכך חלק מהתמורה מהווה נכס פיננסי חייבים בגין הסדרי זיכיון (בגין סכומים מובטחים) והיתרה מהווה נכס בלתי מוחשי.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 לאור ההכנסות בפועל מהפרויקט החברה לא נדרשת לרשת ביטחון זו.

בחדש דצמבר 2018, החברה חתמה על תוספת להסכם עם אוניברסיטת תל אביב. התוספת להסכם כוללת תכנון ובניית שלושה בניינים נוספים שיכללו כ- 532 מיטות.

במסגרת ההסכם, תקופת ההרשאה ביחס לבניינים הקיימים וביחס לבניינים הנוספים הן במתחם איינשטיין והן במתחם הברושים תסתיימנה במועד אחד, בתום תקופה שתחילתה ב- 1 באוקטובר 2018 וסיומה בתום 24 שנים ו- 11 חודשים ממועד זה, דהיינו ביום 1 בספטמבר 2043. כמו כן, עודכנו דמי ההרשאה, בוטלו מיטות מפוקחות, שונה מנגנון ההנחות לסטודנטים והתקבל פיצוי בגין הפחתת דמי ההרשאה בסך 29 מליון ש"ח.

יישום ההסכם החדש גרר שינוי תנאים לא מהותי של החייבים בגין הסדרי זיכיון אשר הקטין את יתרת החייבים במאזן בסך של 1.7 מליון ש"ח. בנוסף, עודכן אורך החיים של הנכס הבלתי מוחשי בהתאם. ביום 30 בספטמבר 2025 התקשרה חברה מאוחדת בהסכם מפורט ומחייב עם צדדים שלישיים שאינם קשורים לקבוצה למכירת 40% מהזכויות בשותפות מעונות הסטודנטים בתל אביב (לפרטים נוספים ראו באור 20.ד.31).

ב. חניון בית החולים שניידר

ביום 29 במרץ 2020 זכתה החברה במכרז לתכנון, בניה, מימון חלקי, תפעול ותחזוקה של 6 מפלסים תת קרקעיים ומפלס עילי אחד בשטח של כ-36,000 מ"ר וכ-1550 מקומות חניה במתחם בית החולים שניידר שפורסם על ידי שירותי בריאות כללית (להלן: "המזמינה" ולהלן: "הפרויקט"). הפרויקט הינו בשיטת D.B.O.T לתקופה כוללת של 24 שנים ו-11 חודשים שעלות הקמתו כ-150 מליון ש"ח. בתום התקופה יועבר הפרויקט למזמין. החברה המאוחדת הכירה ביתרת נכס חוזה בגין הסדרי זיכיון ליום 31 בדצמבר 2024 בסך של כ-79 מליון ש"ח המייצגת את הערך הנוכחי של התשלומים השנתיים המובטחים המינימאליים להם היא זכאית מהמזמינה, מהוונים בשיעור היוון של 1.5%, ורשמה בשנת 2024 הכנסה בסך של כ-32 מליון ש"ח. ביום 18 במאי 2025, השלימה חברה מאוחדת מכירת 50% מהחזקותיה בשותפות חניון בית חולים שניידר (לפרטים נוספים ראו באור 8.ד.31).

ג. הפרויקטים הביטחוניים
קריית התקשוב

בחודש נובמבר 2018, נחתם חוזה בפרויקט לתכנון, מימון, הקמה והפעלה של בסיס תקשוב באזור באר שבע. הפרויקט הינו במתכונת P.F.I לתקופה כוללת של כ-25 שנים ועלות הקמתו הינה כ-2.4 מיליארד ש"ח הכוללים את הוראות השינוי והתוספות להסכם הזיכיון שנחתמו בין הזכין למזמינה. החברה המאוחדת הכירה ביתרת נכס חוזה בגין הסדרי זיכיון ליום 31 בדצמבר 2024 בסך של כ-999 מליון ש"ח. סך ההכנסות שנרשמו בשנת 2024 הסתכמו לסך של כ-520 מליון ש"ח.

קרית המודיעין

ביום 29 בנובמבר 2021, התקשר הזכין עם המזמין בהסכם זיכיון לתקופה של 26 שנים לתכנון, הקמה, מימון, תפעול ואחזקה של פרויקט קריית המודיעין בשטח של כ-2,500 דונם באזור לקיה שבנגב כאשר עלות הקמת הקבלניות של הפרויקט כ-5.43 מיליארד ש"ח הכוללים את הוראות השינוי והתוספות להסכם הזיכיון שנחתמו בין הזכין למזמינה. החברה המאוחדת הכירה בנכס חוזה בגין הסדרי זיכיון ליום 31 בדצמבר 2024 בסך של כ-1,068 מליון ש"ח. סך ההכנסות שנרשמו בשנת 2024 הסתכמו לסך של כ-509 מליון ש"ח. ראו באור 16 לעניין סיווג נכס החוזה כמחוזק למכירה.

אופק רחב

ביום 27 במרס 2023, התקשר הזכין עם המזמין בהסכם זיכיון לתקופה של 25 שנים לתכנון, הקמה, מימון, תפעול ואחזקה של פרויקט אופק רחב בשטח של כ-300,000 מ"ר כאשר עלות הקמת הקבלניות של הפרויקט כ-2.1 מיליארד ש"ח. אופק רחב הינו מחנה צבאי רב זרועי אשר יוקם בסמוך לעיר רמלה, ויאגד לתוכו את מרבית המפקדות של צה"ל הפרוסות באזור המרכז, במחנות צריפי, תל השומר, גנים (השלישות ברמת גן), בר לב (קסטינה), לרבות גופי המיון וההשמה של צה"ל, מוקדי שרות, מעבדות, מרפאה אזורית, ומרכזי בצע של אגף כוח האדם וכן את לשכת הגיוס המרכזית של צה"ל. החברה המאוחדת הכירה בנכס חוזה בגין הסדרי זיכיון ליום 31 בדצמבר 2024 בסך של כ-116 מליון ש"ח. סך ההכנסות שנרשמו בשנת 2024 הסתכמו לסך של כ-75 מליון ש"ח. ראו באור 16 לעניין סיווג נכס החוזה כמחוזק למכירה.

ביום 30 ביוני 2025, השלימה החברה את מכירת 50% מהלוואות הבעלים ומהחזקותיה בתאגידים המחזיקים בזיכיונות להקמת הפרויקטים הביטחוניים (ללא מכירת התאגידים המיועדים לבצע את התפעול בתום ההקמה), קריית התקשוב, קמפוס המודיעין ואופק רחב (לפרטים נוספים ראו באור 27.ד.31).

ד. מעונות גבעת רם

ביום 27 במרס 2023, התקשר הזכין עם המזמין בהסכם זיכיון לתקופה של 24 שנים ו-11 חודשים (לא כולל את תקופת ההקמה) לבניה, מימון, תפעול ותחזוקה של מתחם מעונות סטודנטים, מגורי סגל ושירותים נלווים בשטחי קמפוס האוניברסיטה העברית בקריית אדמונד י' ספרא בגבעת רם – ירושלים הכולל 708 חדרי סטודנטים ו-9 דירות. השותפות המאוחדת הכירה בחייבים בגין הסדרי זיכיון ליום 31 בדצמבר 2025 וליום 31 בדצמבר 2024 בסך של כ-15 מליון ש"ח וכ-49 מליון ש"ח בהתאמה. סך ההכנסות שנרשמו בשנת 2025 ו-2024 הסתכמו לסך של כ-165 מליון ש"ח ו-162 מליון ש"ח בהתאמה.

ביום 11 לאוגוסט 2025, חתמה שותפות מעונות גבעת רם עם המזמינה על תיקון להסכם הזכין. בהתאם לתיקון, הורחבה תכולת ההסכם, ונוספו 2 פרויקטים, בנוסף לפרויקט ספרא שתואר לעיל:

1. פרויקט מעונות עין כרם - פרויקט להקמה, מימון, תפעול מעונות סטודנטים בקמפוס הכולל 371 יח"ד, לתקופה כוללת של 24 שנה ו-11 חודשים (לא כולל את תקופת ההקמה).
2. פרויקט מעונות צוויג - פרויקט לשיפוץ ותפעול מעונות סטודנטים בקמפוס הכולל 215 חדריים ב-7 מבנים לתקופה כוללת של 12 שנה.

ה. פרויקט נבטים מתח עליון

ביום 6 ביוני 2016 חובר מתקן נבטים מתח עליון, המתקן לייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית בהספק כולל של 18 מגה-וואט. הפרויקט נמצא בשטחי יישוב נבטים. על פי האישור התעריפי, התעריף למתקן הינו 61 אגורות לקוט"ש. שיעור התשואה על נכס חוזה עומד על כ-5%. ליום 31 בדצמבר 2025 וליום 31 בדצמבר 2024 יתרת נכס חוזה הינה בסך של כ-111 מליון ש"ח וכ-116 מליון ש"ח, בהתאמה. סך הכנסות נטו (הכנסות מייצור חשמל בניכוי הפחתת נכס חוזה) בתקופת התפעול בשנים 2025 ו-2024 הסתכמו לסך של כ-8.6 מליון ש"ח וכ-8.5 מליון ש"ח, בהתאמה.

באור 13 - חייבים ונכסי חוזה בגין הסדרי זיכיון (המשך)

ו. פרויקט צאליים

ביום 10 לאוקטובר 2019, הוענק לשניאור צאליים שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות צאליים"), אשר בבעלות מלאה של הקבוצה, רישיון ייצור חשמל קבוע לפרויקט "שניאור צאליים" שהינו תחנת כוח פוטו-וולטאית בהספק מותקן של כ- 120 מגה וואט באזור הנגב בסמוך לקיבוץ צאליים. שיעור התשואה על נכס חוזה עומד על כ- 4.5%. ליום 31 בדצמבר 2025 וליום 31 בדצמבר 2024 יתרת נכס חוזה הינה בסך של כ-610 מליון ש"ח וכ- 628 מליון ש"ח, בהתאמה. סך הכנסות נטו בתקופת התפעול בשנים 2025 ו-2024 הסתכמו לסך של כ- 27 מליון ש"ח וכ- 25 מליון ש"ח, בהתאמה.

ז. מערכת פניאומטית לפינוי אשפה

• בחודש מרס 2008, חתמה חברה מאוחדת על הסכם עם עיריית יבנה לפיו יוקם על ידי פרויקט (בשיטת PFI) לתכנון, מימון, הקמה תחזוקה ותפעול מערכת לפינוי אשפה פניאומטית בשכונת "יבנה הירוקה" בעיר יבנה. תקופת הקמת הפרויקט בשטח הציבורי הינה כ-18 חודשים מיום קבלת היתר בנייה לצנרת הפניאומטית. תקופת התפעול הינה בת 24 שנים מיום אכלוס יחידת הדיור הראשונה במתחם.

התמורה שתקבל החברה המאוחדת מהעירייה בעבור ביצוע כל העבודות, הפעולות וההתחייבויות בשטח הציבורי, על פי החוזה היא 432.9 ש"ח לטון אשפה לא כולל מע"מ. התמורה צמודה למדד המחירים לצרכן, כאשר מדד הבסיס הינו מדד אפריל 2007. בגין חיבור המגרשים הפרטיים למערכת הפניאומטית, תהא זכאית החברה המאוחדת לקבל מהיזמים תשלום חד פעמי בסך 2,150 דולר (כולל מע"מ) לכל יח"ד דיור (לפי תחזית של 2,900 יח"ד). בחודש מרץ 2011, הורחבה תחולת ההסכם עם העירייה למקרקעין נוספים בעיר יבנה המתייחסים ל- 1,300 יחידות. בשנת 2020, נחתמה תוספת להסכם למקרקעין נוספים בעיר יבנה המתייחסים ל- 2,800 יח"ד.

החברה המאוחדת לא רשמה בשנת 2025 הכנסה המיוחסת לעלות הקמת מערכת פינוי אשפה פניאומטית בעיר יבנה (בשנת 2024 – כ- 0 אלפי ש"ח, בשנת 2023 – כ- 122 מליון ש"ח). ליום 31 בדצמבר 2025 לחברה המאוחדת יתרת חייבים בגין הסדרי זיכיון בסך 12,608 אלפי ש"ח (2024 – 18,348 אלפי ש"ח) המייצג את הערך הנוכחי של התשלומים השנתיים המובטחים המינימאליים להם זכאית מהמזמין, מהוונים בשיעור היוון של 5.83%, ויתרת נכס בלתי מוחשי בסך 6,614 אלפי ש"ח (2024 – 8,078 אלפי ש"ח).

• חברה מאוחדת התקשרה עם החברה הכלכלית לראשון לציון בע"מ בפרויקט קבלני לתכנון, הקמה, הפעלה ותחזוקה של מערכת פניאומטית לפינוי אשפה בשכונות "נרקיסים" ו"נוריות" בראשון לציון, הכוללות כ- 8,800 יח"ד בכ- 181 בניינים, תוך מסירתה לעירייה בסוף תקופת ההפעלה. לחברה אחריות לטיב חלקי המערכת, לתקופות המשתנות ביחס לחלקים השונים. בהתאם למסמכי המכר, הקמת המערכת תמומן על ידי השתתפות העירייה בהשקעות ותשלום מטעם היזמים המחזיקים בזכויות בניה על המגרשים הפרטיים. בין הצדדים הוסכם כי תקופת התפעול תמשך 12 שנים. התמורה בתקופה התפעול תעמוד על בסיס של 83,000 ש"ח בחודש עד איכלוס של 6,000 יח"ד, 6,000 יח"ד – 7,000 יח"ד התשלום יעלה ב- 20% ומ- 7,000 יח"ד – 8,800 יח"ד התשלום יעלה ב- 40%.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, החברה מצויה בהליך הקמת התשתית הציבורית והתחלת חיבור מגרשים פרטיים ובניינים.

החברה המאוחדת רשמה בשנת 2025 הכנסה בסך 5,061 אלפי ש"ח (בשנת 2024 רשמה הכנסה בסך 9,208 אלפי ש"ח). ליום 31 בדצמבר 2025 לחברה המאוחדת חייבים בגין הסדרי זיכיון בסך של 9,128 אלפי ש"ח (בשנת 2024 יתרת החייבים בגין הסדרי זיכיון הייתה בסך 9,869 אלפי ש"ח).

באורים לדוחות הכספיים
באור 14 - מלאי קרקעות בלתי שוטף

א. ההרכב:

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
1,291	1,120
55	63
1,346	1,183
762	919
-	(22)
762	897
96	137
68	71
164	208
926	1,105
2,272	2,288
15	15
2,287	2,303

א. מלאי קרקעות בלתי שוטף

(1) קרקע בבעלות

רשומה (ראו ד. להלן)
 בלתי רשומה (ראו ב.1. להלן)
 סה"כ קרקע בבעלות

(2) קרקע בחכירה

זכויות לחכירה
 חכירה מהוונת (נכסי זכות שימוש) (ראו ד. להלן)
 מיון לנכסים מוחזקים למכירה

קרקע בהסכמי פיתוח ובהרשאה לתכנון (ראו ב.2. להלן)
 הסכמי פיתוח
 הרשאה לתכנון

סה"כ קרקע בחכירה

סך הכל מלאי קרקעות בלתי שוטף

ב. זכויות בקרקע (ראו ו. להלן)

סך הכל

ב. הסיבות העיקריות לאי רישום זכויות המקרקעין על שם הקבוצה הינן:

1. אזורים נרחבים במדינה טרם עברו תהליך של הסדר או נדרשת בהם, לאור התכנון החדש, פעולה של רה-פרצלציה. במרבית המקרים, ההסדר או הרה-פרצלציה, אינם מתייחסים רק למקרקעין שלקבוצה יש זכויות בהם, אלא לאזורים נרחבים בהם יש זכויות ליזמים רבים או למדינה וגם לקבוצה. לכן, במרבית המקרים, מתבצעת הרה-פרצלציה על ידי משרד הבינוי והשיכון או חברת עמידר מטעמו או רשויות מקומיות וגופים אחרים, שלהם השליטה במירב השטח.
2. לא ניתן לרשום זכויות לחכירה של הקבוצה בקרקעות רשות מקרקעי ישראל (להלן - "רמ"י") על שמה של הקבוצה, לאור ההסדרים המשפטיים הנהוגים ברמ"י לגבי כלל המקרקעין בהסכמי פיתוח ובהרשאה לתכנון שבניהולו. מבחינה משפטית, מקצה רמ"י את הקרקע לפי הסכם פיתוח, לפיו רשאי היזם, לאחר תשלום מחיר הקרקע לבנות על המקרקעין ולמכור את הזכויות למשתכנים. אולם, הסכם החכירה נחתם, בסופו של דבר, ישירות, בין רמ"י לבין המשתכנים.

ג. חלק מהקרקעות בבעלות, רשומות על שם הקבוצה או על שם חברות המחזיקות אותן בנאמנות עבור הקבוצה (חברות גוש חלקה) או על שם אגודות שיתופיות לשיכון מיסודה של הקבוצה והפועלות כנאמניה, או על שם חברות מאוחדות בבעלות ובשליטת הקבוצה.

האמור לעיל לגבי קרקעות בבעלות נכון בשינויים המחויבים גם לגבי קרקע וזכויות בקרקע בחכירה מרשות מקרקעי ישראל וכן לגבי קרקע בהסכמי פיתוח והרשאה לתכנון.

ד. היתרות כוללות קרקעות בחו"ל (בעיקר בפולין, בצ'כיה, בסרביה וברומניה) בסך של כ- 654 מליון ש"ח (31 בדצמבר 2024 בסך של כ- 672 מליון ש"ח).

ה. היתרה כוללת מלאי קרקעות בלתי שוטף תחת שעבוד בסך של 1,546 מליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 סל של 1,138 מליון ש"ח).

ו. זכויות בקרקע

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
12	12
2	2
1	1
15	15

קרקע בהסכמי פיתוח ובהרשאה לתכנון (ראו ב.2. להלן)
 הסכמי פיתוח
 הרשאה לתכנון
 עלויות נוספות בגין קרקעות בחכירה מהוונת
 סך הכל

באורים לדוחות הכספיים

באור 15 - נדל"ן להשקעה

א. תנועה בערך בספרים

סך הכל		דיוור להשכרה מניב		דיוור להשכרה בהקמה		נדל"ן להשקעה בהקמה		נכסים להשכרה		קרקעות פנויות		
2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	
6,385	5,945	1,032	1,083	2,564	1,837	224	285	1,175	1,227	1,390	1,513	יתרה ליום 1 בינואר
292	385	5	-	140	262	-	-	-	-	147	123	תוספות
98	29	1	-	-	-	97	29	-	-	-	-	רכישות
245	280	-	-	219	250	25	30	-	-	1	-	נדל"ן להשקעה בהקמה
635	694	6	-	359	512	122	59	-	-	148	123	עלויות והוצאות שהוונו
(9)	(4)	*** (9)	-	-	-	-	-	-	(4)	-	-	גריעות
(37)	-	-	-	*** (37)	-	-	-	-	-	-	-	מימושים
(2)	(9)	-	-	-	-	-	-	-	-	*(2)	*(9)	העברה למלאי בניינים למכירה
(48)	(13)	(9)	-	(37)	-	-	-	-	(4)	(2)	(9)	העברה למלאי מקרקעין
(1,027)	(420)	54	71	(1,049)	(537)	(61)	(32)	52	55	(23)	23	שינויים בשווי הוגן
5,945	6,206	1,083	1,154	1,837	1,812	285	312	1,227	1,278	1,513	1,650	יתרה ליום 31 בדצמבר

* הקבוצה סיווגה נכס מקרקעין שברשותה מסעיף נדל"ן להשקעה לסעיף מלאי קרקעות בלתי שוטף.

** הקבוצה סיווגה דיוור להשכרה בהקמה שברשותה מסעיף נדל"ן להשקעה לסעיף מלאי בניינים למכירה.

*** במהלך שנת 2024 התקבלה שומה מכרעת להיטל השבחה אשר עיריית ירושלים הגישה ערר על החלטת השומה המכריעה. בית המשפט המחוזי בירושלים דחה את הערר והעירייה החזירה לחברה מאוחדת את היטל השבחה ששולם ביתר.

* באשר לעלויות אשראי שהוונו בשנים 2025 ו-2024 ראו באור 32.ה.

הטבלה לעיל מציגה את נכסי הנדל"ן להשקעה הנמדדים בשווי הוגן תוך שימוש בשיטת הערכה בהתאם לרמה 3. להגדרת הרמות השונות בהיררכיה ראו באור 2.ו, בדבר בסיס עריכת הדוחות הכספיים.

באורים לדוחות הכספיים

באור 15 - נדל"ן להשקעה, נטו (המשך)

ב. קביעת שווי הוגן

(1) היררכיית שווי הוגן

נכסי הנדל"ן בקבוצה נמדדים בשווי הוגן ברמה 3 בהיררכיית השווי ההוגן. נתונים משמעותיים ששימשו במדידת השווי ההוגן אינם ניתנים לצפייה בשוק. (להגדרת הרמות השונות בהיררכיה ראו באור 1.2, בדבר בסיס עריכת הדוחות הכספיים).

(2) נתונים בדבר מדידות שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ברמה 3

סוג הנכס	טכניקות הערכה לקביעת השווי ההוגן	הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה	יחסי הגומלין בין הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה ומדידת השווי ההוגן
קרקעות פנויות	השווי ההוגן נאמד תוך שימוש בטכניקת ההשוואה, המבוססת על מחיר למטר רבוע למבנה, הנובע מנתונים הנצפים בשוק פעיל לנכסים בני השוואה, תוך ביצוע 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 בהחזקה במושע (במשותף) ועוד.	התאמה ספציפית לגודל	-
נכסים להשכרה	השווי ההוגן נאמד בעיקר באמצעות גישת היוון הכנסות המבוססת על הערך הנוכחי של אומדן ה- NOI הנובע מהנכס. הערכת שווי הנדל"ן מתבססת על תזרימי המזומנים השנתיים נטו, המהווים בשיעור היוון המשקף את הסיכונים הספציפיים הגלומים בהם. כאשר קיימים בפועל הסכמי שכירות, אשר התשלומים בגינם שונים מדמי שכירות ראויים, מבוצעות התאמות בכדי לשקף את תשלומי השכירות בפועל בתקופת החוזה.	- דמי השכירות הממוצעים המייצגים באזורים השונים בשטחי המסחר נעים בטווח של 110 ש"ח ל-480 ש"ח למ"ר, בעיקר בין 110-350 ש"ח למ"ר. - דמי השכירות הממוצעים בשטחי המשרדים נעים בטווח של 19 ש"ח ל-98 ש"ח למ"ר, בעיקר בין 70-98 ש"ח למ"ר. - שיעור ההיוון של תזרימי המזומנים בשנים 2024 ו-2025 נע בין 6.25%-10% (בעיקר בין 6.25%-7.5%) בהתאם לסוג השוכר.	אומדן השווי ההוגן יגדל אם: דמי השכירות יעלו - שיעור ההיוון של תזרימי המזומנים יקטן
נדל"ן להשקעה בהקמה	השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה בהקמה מוצג לפי שווי הוגן החל מהמועד בו השווי ההוגן ניתן למדידה באופן מהימן. הערכת השווי מבוססת על אמידת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה לאחר השלמת הקמתו, בניכוי אומדן עלויות ההקמה הצפויות לנבוע לצורך השלמתו ובניכוי רווח יזמי.	- שולי רווח יזמי הינו כ-20%. - שווי למ"ר מבונה (עיקרי) נע בין 2,500 ש"ח למ"ר ל-11,000 ש"ח (שווי מבונה למ"ר משוקלל כ-4,000 ש"ח למ"ר). - בקביעת השווי ההוגן נעשה שימוש בשיעור היוון של 6.5%.	אומדן השווי ההוגן יגדל אם: עלויות הבנייה למ"ר יקטנו - דמי השכירות יעלו - שיעור ההיוון של תזרימי המזומנים יקטן

באורים לדוחות הכספיים**באור 15 - נדל"ן להשקעה, נטו (המשך)**

ב. קביעת שווי הוגן
(2) נתונים בדבר מדידות שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ברמה 3 (המשך)

סוג הנכס	טכניקות הערכה לקביעת השווי ההוגן	הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה	יחסי הגומלין בין הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה ומדידת השווי ההוגן
דיוור להשכרה בהקמה	לצורך מדידת קרקעות לא מבונות של דיוור להשכרה ופרויקטים בהקמה השתמש מעריך השווי בגישת החילוץ, לפיה מוערך שווי הנכס משווי הפרויקט כבנוי, בניכוי עלויות הקמה ורווח יזמי ראוי (בפרויקטים בהקמה מופחתת יתרת ההשקעות ורווח יזמי חלקי בתלות בהתקדמות הפרויקט). לצרכי בקרה ככל שקיימים נבחנו נתוני השוואה ממכרזי קרקע סמוכים.	- שיעור מרווח יזמי בתקופת ההקמה: 18%-20%. - שיעור עליה שנתי צפוי בדמי השכירות בתקופת ההשכרה: 2%. - שיעור עליה שנתי צפוי בתקופת ההנבה של מחיר המכירה של דירות למגורים: 2%. - שיעור ניכיון: 6-6.25%; שיעור ניכיון לגרט – 5-5.25%. - מספר שנים שנותרו עד למועד המימוש הדחוי של הדירות (כולל תקופת הבניה): 16-30 שנים.	אומדן השווי ההוגן יגדל אם: - בהתאם להתקדמות הבניה והכרה ברווח היזמי. - דמי השכירות ושווי דירות המגורים יעלו. - שיעור הניכיון של תזרימי המזומנים יופחת.
דיוור להשכרה מניב	השווי ההוגן נאמד בגישת היוון תזרימי המזומנים התפעול הצפוי מהנכס (ידוע גם כשיטת 'היוון ההכנסות המנוכות' – DCF), מהשכרתו בתקופת השכירות, בתוספת ערך הגרט דחוי לתום תקופת השכירות. הגישה השמאית העדיפה לקביעת ערך הגרט לדירות מגורים הינה גישת ההשוואה.	- שיעור ניכיון: 6-6.25%; שיעור ניכיון לגרט – 5-5.25%. - שיעור עליה שנתי ריאלי בשכר הדירה ובשווי הדירות של 1%-2%. - דמי שכירות שאינם מפוקחים של דירות מגורים: דמי שכירות שנתיים מייצגים לכלל הדירות שאינן מפוקחות של כ-22 מליון ש"ח - שיעור היוון לתזרימי מזומנים: 5.06%	אומדן השווי ההוגן יגדל אם: - דמי השכירות יעלו - שיעור ההיוון של תזרימי המזומנים יקטן

ב. קביעת שווי הוגן

(3) תהליכי הערכה המיושמים בחברה:

השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה נקבע מדי תקופה על ידי שמאים חיצוניים בלתי תלויים, בעלי כישורים וניסיון מתאימים לגבי סוג הנכס נשוא הערכת השווי ומיקומו. הערכות שווי חיצוניות מבוצעות בתקופות שונות עבור נכסים שונים בתיק הנדל"ן להשקעה. בשאר תקופות הדיווח מתבצעות הערכות שווי פנימיות על ידי הקבוצה תוך שימוש במתודולוגיה דומה, במטרה לוודא שלא חל שינוי מהותי בשווי הנכס. ככל שחלים שינויים בפרמטרים המשפיעים על שווי הנכס, נבחן אומדן השווי ומבוצעת הערכה על ידי שמאי חיצוני.

הנתונים העיקריים שאינם ניתנים לצפייה בשוק מתייחסים לגורמים הבאים:

1. שולי רווח יזמי, המבוססים על ממוצע משוקלל של רווח יזמי של חברות ציבוריות בנות השוואה באזורים הרלוונטיים, וכן על פי קווים מנחים של השמאי הממשלתי.
2. שיעור תשואה על נדל"ן להשקעה המתבססים על נתוני השמאי הממשלתי בנכסים מניבים, פרסומים מקצועיים בשווקים הרלוונטיים והשוואה לעסקאות דומות.
3. פרמיה (ניכיון) בגין איכות המבנה ותנאי השכירות, המבוססת על השוואה לעסקאות דומות.
4. גידול בתשלומי השכירות, המבוסס על פרסומים מקצועיים בשווקים הרלוונטיים והשוואה לעסקאות דומות.
5. עלויות בנייה למטר רבוע, המבוססות על סקרי שוק שמבצע מעריך השווי ובהתחשב בתקציבים שנקבעים על ידי מהנדס החברה בכל פרויקט.

ג. סכומים שהוכרו בדוח רווח והפסד

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			הכנסות שכירות מנדל"ן להשקעה הוצאות תפעוליות ישירות הנובעות מנדל"ן להשקעה שהפיק הכנסות שכירות במהלך התקופה שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
2023	2024	2025	
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	
97	108	114	
(23)	(22)	(14)	
(869)	(1,027)	(420)	

ד. פרטים בדבר זכויות במקרקעין המשמשות את הקבוצה כנדל"ן להשקעה

ליום 31 בדצמבר		תקופת חכירה	בבעלות בחכירה סה"כ
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח		
818	836	2026 - 2123	
1,905	2,023		
2,723	2,859		

ה. בטחונות

ליום 31 בדצמבר 2025, פריטי נדל"ן להשקעה של חברות מוחזקות שערכם בספרים 4,709 מליוני ש"ח (2024: 4,517 מליוני ש"ח) משועבדים בגין הבטחת הלוואות מבנק (ראו באורים 21 ו-26, בדבר הלוואות ואשראי באשר למידע בדבר תנאים ומועדי פירעון).

באור 16 – נכסים המוחזקים למכירה והתחייבויות המוחזקות למכירה

ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 31 בדצמבר 2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
26	39
198	25
16	15
155	158
59	6
17	18
2,838	470
27	93
250	122
164	-
38	6
-	22
3,788	974

נכסים של קבוצות מימוש המסווגות כמוחזקות למכירה (1)(2)(3)(4)

מזומנים ושווי מזומנים
פקדונות בתאגידים בנקאיים
הלוואות והשקעות לזמן קצר
לקוחות – הכנסות לקבל
חייבים ואחרים
מלאי
נכסי חוזה בגין הסדרי זיכיון
רכוש קבוע, נטו
נכסים בלתי מוחשיים
חייבים, הלוואות ופקדונות
נכסי מס נדחים
מלאי קרקעות בלתי שוטף

התחייבויות של קבוצות מימוש המסווגות כמוחזקות למכירה (1)(2)(3)(4)

אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ומאחרים
זכאים – מזמיני עבודה
קבלני משנה, ספקים ונותני שירותים
הטבות לעובדים לזמן קצר
התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים
התחייבויות מיסים נדחים
הפרשות
זכאים ויתרות זכות לרבות נגזרים

33	29
119	152
8	19
4	3
2,586	365
34	8
23	20
134	17
2,941	613

- (1) בחודש ספטמבר 2025 התקשרה חברה מאוחדת בהסכם מפורט ומחייב עם צדדים שלישיים שאינם קשורים לקבוצה למכירת 40% מהזכויות בשותפות מעונות הסטודנטים בתל אביב, העוסקת בתפעול וניהול מתחמי מעונות הסטודנטים ושטחים נלווים באוניברסיטת תל אביב. להערכת החברה, השלמת המכירה, ככל שתושלם, צפויה להתרחש במהלך הרבע השני של שנת 2026 (לפרטים נוספים ראו באור 20.ד.31).
- (2) בחודש ינואר 2025, חתמה חברה מאוחדת על הסכם עם עיריית ירושלים על הפקעת קרקע במתחם טיילור בירושלים. להערכת החברה המאוחדת ההסכם יתממש במהלך שנת 2026 (לפרטים נוספים ראו באור 18.ד.31).
- (3) בחודש ינואר 2026, חתמה חברה מאוחדת עם קבוצת עזריאלי על הסכם מפורט למכירת 50% מזכויותיה להקמת מתקן סולארי, אשר נמצא בשלב יזום ואשר הפעלתו צפויה להתרחש בשנת 2029. להערכת החברה המאוחדת, השלמת העסקה, אם וככל שתושלם, צפויה להתרחש במהלך שנת 2026 (לפרטים נוספים ראו באור 2.37).
- (4) בחודש נובמבר 2025 נחתם הסכם מחייב למכירה "as is" של מלוא החזקותיה של הקבוצה בחברת RCC Nigeria תמורת סך של כ- 42.3 מיליון דולר ארה"ב ל צד שלישי. ביום 11 בפברואר 2026 התקיימו כל התנאים המתלים והושלם הסכם המכירה (לפרטים נוספים ראו באור 11.ד.31).
- (5) בחודש מאי 2025, השלימה חברה מאוחדת מכירת 50% מהחזקותיה בשותפות חניון בית חולים שניידר לצד שלישי שאינו קשור לקבוצה בתמורה לסך של כ-29 מיליון ש"ח (לפרטים נוספים ראו באור 8.ד.31).

באורים לדוחות הכספיים
באור 17 - חייבים, הלוואות ופקדונות

ליום 31 בדצמבר		שעורי הריבית ליום
2024	2025	31/12/2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	%
4	9	0-4
9	9	0-4
49	50	6-6.45
7	7	
4	4	8.08
73	69	0-9.75
29	4	4.15-4.70
-	8	פריים - 5.74-2.24
175	160	
(7)	(7)	
(3)	-	
165	153	
4	-	
169	153	
4	6	
-	-	
37	28	
210	187	

חייבים, הלוואות ופקדונות

בארץ
חייבים ללא הצמדה
הלוואות בהצמדה למדד
הלוואות בהצמדה למדד
הלוואה בהצמדה למדד (לחברה כלולה)
הלוואות בהצמדה לדולר של ארה"ב
הלוואות ללא הצמדה
פקדונות משועבדים - ללא הצמדה
פקדונות משועבדים - ללא הצמדה
בניכוי הפרשה להפסדי אשראי חזויים
בניכוי - חלויות שוטפות (ראו באור 6)

בחוץ-לארץ
פקדונות בדולר ובמט"ח אחר

עלויות נדחות
השקעות אחרות
נגזרים

(1) היתרה ליום 31 בדצמבר 2025 (לאחר ניכוי חלויות שוטפות ולמעט עלויות נדחות ואחרים) עומדת לפרעון בשנים שלאחר מועד הדיווח כדלקמן:

יתרה ליום 31 בדצמבר 2025 מליוני ש"ח (*)
5
5
-
5
138
153

שנה שניה
שנה שלישית
שנה רביעית
שנה חמישית
טרם נקבעו מועדי פרעון

(*) ראו גם באור 33(2)א(2)

באורים לדוחות הכספיים

באור 18 - חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני

להלן פרטים בדבר השקעות בחברות כלולות ובעסקאות משותפות

א. הרכב השקעות:

בנכסים

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
553	513
(*) 46	67
(*) 1,201	1,557
(747)	(1,081)
384	395
(*) 1,275	1,338
2,712	2,789

(10)	(9)	(8)	(7)	(6)	(5)	(4)	מניות לפי עלות
							חלק בקרנות הון
							חלק ברווחים שנצברו מתאריך הרכישה
							דיבידנד שהתקבל
						(2)	שטרי הון
						(3)	הלוואות
						(1)	סך הכל

בהתחייבויות

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
-	73
(*) 25	(1)
(*) (15)	(46)
(*) 7	11
(64)	(56)
(47)	(19)

(1)	מניות לפי עלות
	רווחים שנצברו, נטו
	משיכת רווחים משותפות
	חלק בקרנות הון
	הפרשה לירידת ערך
	סך הכל

(1) כפי שמוצג בדוח על המצב הכספי

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
59	65
1,437	1,451
142	170
1,579	1,621
1,216	1,273
(142)	(170)
1,074	1,103
2,712	2,789

בנכסים	הלוואות לזמן קצר לחברות מוחזקות
השקעות בחברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני	
בנטרול חלק בהפסדי חברות מוחזקות	
סה"כ השקעות בחברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני	
הלוואות לזמן ארוך לחברות מוחזקות	
בניכוי חלק בהפסדי חברות מוחזקות	
סה"כ הלוואות לזמן ארוך לחברות מוחזקות	

סך הכל

בהתחייבויות

47	19

עודף הפסדים שנצברו על עלות ההשקעה ויתרת זכות נדחית בחברות מוחזקות

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.2.

שעורי הריבית ליום		31/12/2025	שטרי הון	(2)
ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 31 בדצמבר 2025			
מיליוני ש"ח	מיליוני ש"ח	%	עסקאות משותפות – ללא הצמדה	
384	395	-		
			הלוואות	(3)
575	549	7-8	בהצמדה למדד	
171	146	בנק ישראל + 7-8.5	לא צמוד	
21	75	פריים + 1	לא צמוד	
1	153	10	לא צמוד	
16	20	ריבית 3 י'	לא צמוד	
178	100	13	דולר	
253	225	16	צמוד פזו קולומביאני	
55	62	פריבור + 3.5-8.5	בהצמדה לקורונה צ'כית	
5	8	3	אירו	
1,275	1,338			
			בניכוי חלויות שוטפות והלוואות לזמן קצר	
59	65		בהצמדה למדד-הלוואות לזמן קצר	
1,216	1,273			

(4) שותפות הפורטפוליו הבטחוני, שותפות מוגבלת

שותפות הפורטפוליו הבטחוני, שותפות מוגבלת (להלן – "השותפות") הינה שותפות מוגבלת תושבת ישראל אשר התאגדה בישראל, וכתובתה הרשמית היא רחוב הירדן 1 א' איירפורט סיטי.

השותפות הוקמה על ידי השותף המייסד לטובת החזקה במניות וחזיונות בתאגידים המחזיקים בזיכיונות להקמה, תכנון והפעלה של פרויקטים עבור מדינת ישראל באמצעות משרד הביטחון, קריית התקשוב הטכנולוגית בנגב בע"מ (להלן – "תקשוב"), הקמפוס הקריה למודיעין, פענוח וסייבר בע"מ (להלן – "הקמפוס") ובראשית – אופק רחב, שותפות מוגבלת (להלן – "אופק רחב") (להלן – "הפרויקטים הבטחוניים").

להלן פירוט בדבר הפרויקטים הבטחוניים:

א. תקשוב**(1) כללי**

פרויקט במתכונת PFI להקמת קריית תקשוב בצמוד לפארק המדע והיי-טק האזרחי בבאר שבע ובסמוך לאוניברסיטת בן גוריון, במסגרת המהלך הלאומי של העתקת יחידות טכנולוגיות של צה"ל לנגב.

בחודש נובמבר 2018 התקשר הזכיין בהסכם זיכיון עם מזמינת הפרויקט, מדינת ישראל באמצעות משרד הבטחון, למימון, תכנון, הקמה, תפעול ותחזוקת הפרויקט, במשך תקופת הזיכיון, שעתידיה להסתיים בתוך 25 שנה ממועד כניסת הסכם הזיכיון לתוקף. בתום תקופת הזיכיון, יועבר הפרויקט לידי המדינה, ללא תמורה. העלויות הקבלניות של הפרויקט בתקופת ההקמה מוערכות בסך של כ- 2.4 מיליארד ש"ח, הכוללים את הוראות השינוי והתוספות להסכם הזיכיון שנחתמו בין הזכיין למזמינה.

בהתאם להוראות הסכם הזיכיון, הזכיין יהיה זכאי למספר תשלומים עיקריים בגין ביצוע התחייבויותיו על פי הוראות הסכם הזיכיון, לרבות מענק הקמה, תשלום קבוע הוני, תשלום קבוע ותשלומים מסוימים בגין תפעול הפרויקט. כל התשלומים לעיל יהיו צמודים למדד המחירים לצרכן, כמפורט בהסכם הזיכיון. בנוסף, נקבע גם מנגנון של ביטול ההסכם ותשלום פיצוי לזכיין במקרה בו המזמין יפר את הוראות הסכם הזיכיון.

בחודש אוקטובר 2021, חתם הזכיין עם המזמינה על התוספת הראשונה להסכם הזיכיון (בסעיף זה: "התוספת הראשונה"). במסגרת התוספת אושרה הגדלת היקף העבודות בתמורה שהוסכמה, אשר תשלום ממקור תקציבי של המזמינה בהתאם לאבני דרך שנקבעו בתוספת. כמו כן, הוסכם על תשלום נוסף למפעיל במסגרת ההכנסות הקבועות ושינויים בתכולת העבודה ההנדסית, כפי שנקבעו בתוספת. בהתאם, הוארכו לוחות הזמנים להקמת הפרויקט ב- 15 חודשים ובמקביל הוארך גם הסכם הזיכיון ב- 15 חודשים (באופן שאינו מקצר את תקופת התפעול).

בחודש אוגוסט 2024, חתם הזכיין עם המזמינה על התוספת השנייה להסכם הזיכיון (בסעיף זה: "התוספת השנייה"). במסגרת התוספת השנייה אושרה תמורה נוספת שהוסכמה בגין תכולות עבודה נוספות וכן עבודות שבוצעו בעבר, אשר תתווסף לסכום התמורה של הסכם ההקמה. התמורה הנוספת תשלום ממקור תקציבי של המזמינה בהתאם לאבני הדרך שנקבעו בתוספת השנייה. כמו כן, הוסכם על תשלום נוסף למפעיל כפי שנקבע בתוספת השנייה. התוספת השנייה נחתמה במסגרת הסדר פשרה אשר כלל בין היתר עדכון בלוחות הזמנים, היעדר תביעות מוגבל בין הצדדים ועדכון הגנות הריבית בהסכם הזיכיון. בהתאם, הוארכו לוחות הזמנים להקמת הפרויקט ב- 21 חודשים נוספים ובמקביל הוארך גם הסכם הזיכיון ב- 21 חודשים נוספים (באופן שאינו מקצר את תקופת התפעול).

באור 18 – חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)
**(4) שותפות הפורטפוליו הבטחוני, שותפות מוגבלת (המשך)
א. תקשוב (המשך)**
(2) מימון

ביום 7 ביוני 2018, נערכה סגירה פיננסית לפרויקט במסגרתה התקשרו החברה ובעלי מניותיה במערכת הסכמים הנוגעת לפרויקט ולמימון, וביניהם:

- הסכמים למימון הפרויקט, במסגרתם התחייבו המלווים להעמיד את מסגרות האשראי הנדרשות לשם ביצוע הפרויקט, בהתאם לתנאים המפורטים בהסכמי המימון. מסגרות אשראי אלה יהיו במעמד חוב בכיר בפרויקט, והן יבטחו, בין היתר, בתזרים הצפוי מהפרויקט ובכל נכסי וחכיות החברה אשר שועבדו לטובת המלווים.
- הסכמים בין בעלי המניות, החברה והמלווים, במסגרתם התחייבו בעלי המניות, בין היתר, להעמיד לחברה את ההון העצמי הנדרש לביצוע הפרויקט (במעמד של חוב נחות) וכן, להעמיד לרשות החברה את הערבויות אותן היא נדרשת לספק למזמין בפרויקט על פי הסכם הזיכיון.

בעקבות החתימה על התוספת הראשונה להסכם הזיכיון, נחתם תיקון להסכמי המימון ביום 31 באוגוסט 2021. בעקבות החתימה על התוספת השנייה להסכם הזיכיון, נחתם תיקון להסכמי המימון ביום 11 בנובמבר 2024. לתוספות להסכם הזיכיון כאמור, אין השפעה על מועד הפרעון המלא של החוב הבכיר, והחזר החוב אמור להתבצע ע"פ הוראות הסכם הזיכיון והסכמי המימון.

יתרת תרת החוב בפרויקט ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת בכ- 1,037 מיליון ש"ח (במונחי 100%).

(3) ערבויות

בהתאם להסכם הזיכיון ונכון לתאריך החתך, העמידו שיכון ובינו בע"מ והשותפות לטובת פרויקט התקשוב ערבות ביצוע בסכום של כ- 65 מיליון ש"ח כל אחת.

בנוסף, העמידה השותפות לטובת פרויקט התקשוב ערבות הון עצמי בסכום של כ- 18 מיליון ש"ח.

ב. הקמפוס
(1) כללי

בשנת 2022 התקבל צו תחילת עבודות מהמזמין לפרויקט תכנון, הקמה, מימון, תפעול ואחזקה של פרויקט קמפוס המודיעין בשטח של כ- 2,500 דונם באיזור ליקית שבנגב, כי הצעתו של תאגיד פרויקט ייעודי של הקבוצה (הזכיין), נבחרה כזוכה במכרז. תקופת הזיכיון הכוללת של הפרויקט הינה 26 שנים, מתוכן ההקמה צפויה להמשך כ- 6 שנים. העלויות הקבלניות של הפרויקט בתקופת ההקמה מוערכות בסך של כ- 5.4 מיליארד ש"ח הכוללים את הוראות השינוי והתוספות להסכם הזיכיון שנחתמו בין הזכיין למזמינה.

ביום 29 בנובמבר 2021 התקשר הזכיין עם המזמין בהסכם הזיכיון לתקופת זיכיון של 26 שנים כמפורט לעיל. ביום 29 באוגוסט 2022 הושלמה הסגירה הפיננסית של הפרויקט במסגרתה התקשרה חברת הפרויקט עם תאגיד בנקאי וגופים מוסדיים בהסכם להעמדת מימון לפרויקט. בהתאם להוראות הסכם הזיכיון, יהא הזכיין זכאי לתשלומים המסתכמים בסך של כ- 10 מיליארד ש"ח (נומינלי) הכוללים, בין היתר, את התשלומים העיקריים הבאים: (א) תשלום תקופתי במהלך תקופת ההפעלה של הפרויקט, אשר מורכב מתשלום הוני ותשלום תפעולי (כאשר בתקופת ההפעלה החלקיות ישולמו תשלומים חלקיים); (ב) תשלומים מסוימים נוספים בגין תפעול הפרויקט בהתאם להוראות הסכם הזיכיון; (ג) מענק הקמה בסך של 1.6 מיליארד ש"ח, אשר ישולם לזכיין במשך תקופת ההקמה של הפרויקט ובמשך שנה אחת של תקופת הפעלה של הפרויקט, בהתאם לעמידה באבני דרך. כל התשלומים לעיל יהיו צמודים לסלי המדדים, כמפורט בהסכם הזיכיון.

בפברואר 2023, הגיש הזכיין תביעה בגין מחלוקת שהתגלעה בין הזכיין לבין המזמינה בסמוך למועד הסגירה הפיננסית, בקשר עם המנגנון ההסכמי לעדכון סלי ההצמדה במועד הסגירה הפיננסית. סכום התביעה הוערך במועד הגשתה בכ- 380 מיליון ש"ח. התביעה מנוהלת בבית המשפט במקביל להמשך קידום הסכם התביעה הוערך במועד הגשתה בכ- 380 מיליון ש"ח. לאחר ישיבת ההוכחות שהתקיימה ברבעון השלישי של שנת 2025 החלו הצדדים במו"מ אשר נמשך וטרם הסתיים עד למועד אישור הדוח, בקשר עם הפרשי התייקרות והעלויות הנוספות בהן נשא הזכיין בפרויקט בעקבות מלחמת חרבות ברזל.

הוראת שינוי מס' 1 להסכם הזיכיון

בנובמבר 2025 הושלמה החתימה על הוראת שינוי מס' 1 להסכם הזיכיון, במסגרתה אושר מתווה האצת הפרויקט בפן ההקמה ובוצע שיכון לעיכובים בלוחות הזמנים שנגרמו עקב מלחמת חרבות ברזל והמצב הביטחוני מאז. וכל זאת בתמורה לתשלום נוסף מאת המזמין שבוצע באמצעות הקדמת מענקים וחיסכון בריבית. בין השאר עודכנו מועדי ההפעלה החלקיים ומועד ההפעלה של הפרויקט, עודכנו זמני התשלום של מענקי ההקמה, הוסכם על השארת מועדי תשלומי הקבוע ההוני על כנם, ובוצעו ויתורים מסוימים לגבי תביעות. בנוסף לכך גם בוצעו שינויים בתכולות הפרויקט בשלב ההקמה. יצוין כי הוראת השינוי כפופה לאישור המלווים, אשר טרם התקבל.

הוראת שינוי מס' 2 להסכם הזיכיון

בדצמבר 2025 הושלמה החתימה על הוראת שינוי מספר 2 שעיקרה הכללת תכולות העבודה התקשוביות למבנה שאינו חלק מההסכם. היקף העבודה מתייחס לסכום בגין ההקמה ותוספת להפעלה עבור תכולה זו. כל תכולת העבודה מגולגלת "גב אל גב" אל קבלן התקשוב בפרויקט. הוראת שינוי זו כפופה לאישור המממנים אשר טרם נתקבל.

באור 18 – חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)**(4) שותפות הפורטפוליו הבטחוני, שותפות מוגבלת (המשך)****ב. הקמפוס (המשך)****(2) מימון**

ביום ב-29 באוגוסט 2022, נערכה סגירה פיננסית לפרויקט במסגרתה התקשרו החברה ובעלי מניותיה במערכת הסכמים הנוגעת לפרויקט ולמימונו, וביניהם:

- הסכמים למימון הפרויקט, במסגרתם התחייבו המלווים להעמיד את מסגרות האשראי הנדרשות לשם ביצוע הפרויקט, בהתאם לתנאים המפורטים בהסכמי המימון. מסגרות אשראי אלה יהיו במעמד חוב בכיר בפרויקט, והן יובטחו, בין היתר, בתזרים הצפוי מהפרויקט ובכל נכסי וחזיונות החברה אשר שועבדו לטובת המלווים.
- הסכמים בין בעלי המניות, החברה והמלווים במסגרתם התחייבו בעלי המניות, בין היתר, להעמיד לרשות החברה את הערבויות אותן היא נדרשת לספק למזמין בפרויקט על פי הסכם הזיכיון.

יתרת תרת החוב בפרויקט ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת בכ-1,870 מיליוני ש"ח (במונחי 100%).

(3) ערבויות

בהתאם להסכם הזיכיון ונכון לתאריך החתך, העמידו שיכון ובינוי בע"מ והשותפות לטובת פרויקט הקמפוס ערבות ביצוע בסכום של כ-109 מיליון ש"ח כל אחת.

בנוסף, העמידה שיכון ובינוי בע"מ לטובת פרויקט הקמפוס ערבות הון עצמי הסכום של כ-248 מיליון ש"ח.

ג. אופק רחב**(1) כללי**

ביום 27 במרץ 2023, נחתם הסכם הזיכיון בין מדינת ישראל - משרד הביטחון (מזמין הפרויקט), לבין תאגיד פרויקט ייעודי, אשר הוחזק במלואו על ידי החברה, למימון, תכנון, הקמה, תפעול ואחזקה של פרויקט 'אופק רחב', בשטח בנוי של מעל 300,000 מ"ר, לתקופה של 25 שנים. עלויות הקבלניות הפרויקט בתקופת ההקמה מוערכות בסך של כ-2.14 מיליארד ש"ח. אופק רחב הינו מחנה צבאי רב זרועי אשר יוקם בסמוך לעיר רמלה, ויאגד לתוכו את מרבית המפקדות של צה"ל הפרוסות באזור המרכז, במחנות צריפין, תל השומר, גנים (השלישות ברמת גן), בר לב (קסטינה), לרבות גופי המיון וההשמה של צה"ל, מוקדי שרות, מעבדות, מרפאה אזורית, ומרכזי בצוע של אגף כוח האדם וכן את לשכת הגיוס המרכזית של צה"ל.

ביום 27 במרץ 2023 התקשר הזכיין עם המזמינה, מדינת ישראל, בהסכם הזיכיון. בכפוף לעמידת הזכיין בהתחייבויותיו, יהא הזכיין זכאי לתשלומים המסתכמים בסך של מעל 4 מיליארד ש"ח, הכוללים את התשלומים הבאים: (א) תשלום תקופתי במהלך תקופת ההפעלה של הפרויקט, אשר מורכב מתשלום הוני ותשלום תפעולי; (ב) החזר מלא בגין שירותים שונים אשר יעמיד הזכיין במסגרת הפרויקט בתנאים כאמור בהצעת הזכיין במכרז; (ג) מענק הקמה בסך של 1.38 מיליארד ש"ח, אשר ישולם לזכיין במשך תקופת ההקמה הפרויקט ובמשך שנה אחת של תקופת ההפעלה של הפרויקט, בהתאם לעמידה באבני הדרך.

(2) מימון

ביום 8 בספטמבר 2022, נערכה סגירה פיננסית לפרויקט במסגרתה התקשרו השותפות ובעלי הזכויות בשותפות במערכת הסכמים הנוגעת לפרויקט ולמימונו, וביניהם:

- הסכמים למימון הפרויקט, במסגרתם התחייבו המלווים להעמיד את מסגרות האשראי הנדרשות לשם ביצוע הפרויקט, בהתאם לתנאים המפורטים בהסכמי המימון. מסגרות אשראי אלה יהיו במעמד חוב בכיר בפרויקט, והן יובטחו, בין היתר, בתזרים הצפוי מהפרויקט ובכל נכסי וחזיונות השותפות אשר שועבדו לטובת המלווים.
- הסכמים בין בעלי הזכויות בשותפות, השותפות והמלווים במסגרתם התחייבו בעלי הזכויות בשות.

יתרת תרת החוב בפרויקט ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת בכ-575 מיליוני ש"ח (במונחי 100%).

(3) ערבויות

בהתאם להסכם הזיכיון ונכון לתאריך החתך, העמידו שיכון ובינוי בע"מ והשותפות לטובת פרויקט אופק רחב ערבות ביצוע בסכום של כ-76 מיליון ש"ח כל אחת.

בנוסף, העמידה שיכון ובינוי בע"מ לטובת פרויקט אופק רחב ערבות הון עצמי הסכום של כ-69 מיליון ש"ח.

באור 18 – חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)

(5) נגב אנרגיה אשלים – מתקנים תרמו סולאריים לייצור חשמל

א. כללי

ביום 30 בספטמבר 2013 חתמה חברה מוחזקת המטופלת לפי שיטת השווי המאזני (להלן: הזכיון) המוחזקת בחלקים שווים עם צד שלישי שאינו קשור לחברה על הסכם בשיטת B.O.T מול מדינת ישראל להקמת תחנת כוח תרמו-סולארית בהספק של כ-110 MW בסמיכות לשוב אשלים שבנגב (להלן: "הפרויקט"). הפרויקט יכלול מימון, הקמה ותפעול של תחנת הכוח האמורה לתקופה של 25 שנים, לאחר תקופת הקמה בת שלוש שנים.

האחזקות בפרויקט הינן כדלקמן:

1. בנגב אנרגיה ובקבלן התפעול (חברת נגב אנרגיה אשלים תפעול בע"מ) - יחזיקו במישרין או בעקיפין: החברה המאוחדת- 50% (ללא שינוי), גופים הקשורים בקרן נוי (קרן ישראלית המתמחה בהשקעות בתחום התשתיות) - 50% (ביום 14 באפריל, 2025 התקשרו קרן נוי ותאגידים מקבוצת TSK בעסקה ביניהן במסגרתה TSK תמכור את מלוא החזקותיה בחברת נגב אנרגיה אשלים תרמו-סולאר בע"מ (10%) לקרן נוי העסקה הושלמה ב- 25 בדצמבר 2025).
2. בקבלן ההקמה (סולל אבן אי.פי.סי. אשלים שותפות) - יחזיקו, במישרין או בעקיפין, חברה קשורה של החברה המאוחדת - 67.5% (חלף אחזקה של 50%) ותאגידים מקבוצת TSK - 32.5%.

ב. מימון

בחודש יולי 2015, נערכה חתימה על מערכת הסכמים הנוגעת לפרויקט ולמימונו, וביניהם הסכמים למימון הפרויקט בהיקף של כ-3.8 מיליארד ש"ח. ההסכמים למימון החוב הבכיר של הפרויקט שנחתמו בין נגב אנרגיה ובין DFC (U.S. International Development Finance Corporation, לשעבר OPIC), EIB (European Investment Bank), בנק לאומי לישראל בע"מ, בנק הפועלים בע"מ ומלווים בכירים נוספים, אשר התחייבו להעמיד אשראי לפרויקט. במסגרת הסכמים אלו, התחייבו המלווים להעמיד מסגרות אשראי הנדרשות לשם ביצוע הפרויקט, בהיקף כולל של כ-3.3 מיליארד ש"ח, במטבעות שונים. מסגרות המימון הועמדו לטובת נגב אנרגיה במהלך תקופת ביצוע עבודות ההקמה בפרויקט וכוללות מסגרות לטווח ארוך יותר, לפירעון במועדים שונים, שהמאוחר בהם הוא 22 שנים ממועד השלמת הקמת הפרויקט. בהתאם לדרישות הסכמי המימון להעמדת 20% מההשקעה על ידי הבעלים, הועמדה לנגב אנרגיה הלוואת בעלים בהיקף של כ-20% מהעלות הכוללת של הקמת הפרויקט.

ב. מימון

ביום 16 ביולי 2018 העמידה החברה הלוואה בסך כ-423 מליון ש"ח לנגב אנרגיה מימון בע"מ (שהוסבה בהמשך לחברת הפרויקט). ההלוואה הועמדה במטרה לאפשר לנגב מימון לפרוע באופן מלא הלוואה (אחרת) שקיבלה ממממנים זרים שיתרתה (קרן וריבית) נכון לאותו המועד היתה בסכום זהה ואשר גובתה בערבות החברה. בהתאם להסכמי הלוואת הבעלים, ביום 11 בינואר 2019, הומרו הלוואות הבעלים שניתנו באירו להלוואות בעלים שקליות לזמן ארוך, הנושאות ריבית צמודה למדד המחירים לצרכן בשיעור של 7.9% לשנה. מאחר וההלוואה אינה מקימת את קריטריון הקרן והריבית בהתאם ל IFRS 9, ההלוואה לנגב אנרגיה נמדדת בשווי הוגן. ההלוואה נאמדה בהתאם להערכת שווי של מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי. השווי ההוגן למועד הדיווח בהתאם להערכת השווי עומד על סך של כ-497.9 מליון ש"ח. ההשפעה השלילית של שערור ההלוואה לשווי ההוגן הסתכמה לסך של כ-67.5 מליון ש"ח לשנת 2025 (ההשפעה החיובית של שערור ההלוואה לשווי ההוגן הסתכמה לסך של כ-22.9 מליון ש"ח לשנת 2024). להרחבה בקשר לשווי הוגן הלוואה ראו באור 33 מכשירים פיננסיים.

ביום 31 ביולי, 2024 פרעה נגב אנרגיה ריבית הלוואת בעלים סך כולל של 83 מליון ש"ח (חלקה של חברה מאוחדת הינו 41.5 מיליון ש"ח). ביום 20 במרץ, 2025 פרעה נגב אנרגיה ריבית הלוואת בעלים סך כולל של 10 מליון ש"ח (חלקה של חברה מאוחדת הינו 5 מיליון ש"ח).

ג. ערבויות

בעלי המניות העמידו ערבויות לפרויקט בסך של כ-146 מליון ש"ח.

ד. אירועים מהותיים

ברקע פרסום החלטת רשות החשמל מיום 28 באוגוסט 2022 בדבר שינוי מבנה תעריף החשמל על דרך של התאמת מקבצי שעות הביקוש (מש"בים) לצרכי המשק (להלן: "החלטת רשות החשמל"), ביום 4 בינואר 2023, פנתה נגב אנרגיה למדינה בבקשה להצמיד את מקבצי שעות הביקוש בפרויקט לאלו שנקבעו בהחלטת רשות החשמל. זאת משום שמקבצי שעות הביקוש בפרויקט קבועים לכל תקופת הזכיון ואינם כפופים לשינויים משקיים. בראיית החברה מדובר במהלך רצוי שנועד בראש ובראשונה להתאים את משטר הייצור בתחנה לתמונת הביקושים האמיתית במשק, ובנוסף יש בו גם כדי לאפשר את הגדלת הייצור בתחנה, הגדלת הזמינות עבור מנהל המערכת, ושיפור הרווחיות. נכון למועד דו"ח זה, מתקיימות שיחות תיאום בין הצדדים, וטרם התקבלה החלטה.

בהמשך לתביעה כספית שהוגשה על ידי הזכיון, המפעיל וקבלן ההקמה בפרויקט ביום 12 ביולי 2021 לבית המשפט השלום כנגד המבטחים של הפרויקט, בקשר עם מקים והפסדים שנגרמו להם עקב תקלות במחממים במהלך השנים 2020 ו-2021, וכתב הגנה שהוגש על ידי המבטחים לצד הודעות צד ג', החליטו הצדדים לקיים הליך גישור ביניהם, וישיבת גישור התקיימה בלונדון בחודש פברואר 2025. במהלך הישיבה הציג המגשר הצעת גישור מטעמו אשר נבחנת על ידי נגב ויועציה המשפטיים. בשלב זה אין באפשרות נגב להעריך את סיכויי התביעה, אולם אין לתביעה האמורה השפעה על הדוחות.

באור 18 – חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)**(5) נגב אנרגיה אשלים – מתקנים תרמו סולאריים לייצור חשמל (המשך)****ד. אירועים מהותיים (המשך)**

ב-23 ביולי 2025, אירעה דליפה של נוזל העברת חום (HTF) באתר נגב אנרגיה. האירוע טופל על ידי נגב אנרגיה בהקדם האפשרי, בתיאום עם הרשויות הרגולטוריות הרלוונטיות והדליפה נעצרה באותו היום. בהקשר זה, יש לציין כי למיטב ידיעת

נגב אנרגיה, אין לאירוע האמור השלכות כספיות מהותיות על החברה ואין לו השפעה על המשך פעילות החברה. נגב אנרגיה בוחנת את האירוע והשלכותיו. נכון למועד פרסום דוחות כספיים אלה, נגב אנרגיה מעריכה כי האירוע אינו משפיע על פעילות המתקן ולא צפויה להיות לו השפעה כספית מהותית על נגב אנרגיה.

ביום 28 בדצמבר 2025 התקשרה נגב אנרגיה במכתב אישור עם המלווים הבכירים ליישום פרויקט PV (Omnibus Consent and Amendment) במסגרתו נגב אנרגיה תהיה רשאית לאפשר את הקמתו של פרויקט PV בתחומי הפרויקט באשלים ("מכתב האישור") בכפוף לתנאים מסוימים ובהם: התקשרות נגב אנרגיה עם תאגיד ייעודי שהוקם לצורך פרויקט ה-PV בו מחזיקה החברה 50% ("זכיין ה-PV") בהסכם ממשק (inter-project agreement) אשר מסדיר את מערכת היחסים בין הזכיינים לרבות התחייבויות לתיאום, שיתוף פעולה, אחריות זכיין ה-PV והתחייבותו לשיפוי נגב אנרגיה בגין נזקים שייגרמו למתקן התרמו ("הסכם הממשק"), וכן התקשרות בעלי המניות בזכיין ה-PV בהסכם ישיר עם נאמן הבטוחות מטעם המלווים הבכירים ונגב אנרגיה לצורך הבטחת התחייבויות זכיין ה-PV מכח הסכם הממשק, לרבות התחייבות של בעלי המניות להעמיד ערבויות חברה כלפי זכיין התרמו (כל בעל מניות בנפרד), אשר מוגבלות לסכום חד-פעמי כולל שאינו מתחדש של 30 מליון דולר (חלק חברה מאוחדת 15 מליון דולר) ("ההסכם הישיר וערבויות בעלי המניות"). הן הסכם הממשק והן ההסכם הישיר וערבויות בעלי המניות נחתמו ביום 28 בדצמבר 2025.

(6) פרויקט רמת חובב**א. כללי**

פרויקט רמת חובב הינו פרויקט תחנת כוח לייצור חשמל מוסקת בגז, בהיקף ייצור של כ-1,149 מגה-וואט המצויה ברמת חובב, אשר נרכשה בתאריך 25 ביוני, 2020 מחברת החשמל לישראל בע"מ ("חח") תמורת תשלום בסך של כ-4.3 מיליארד ש"ח, באמצעות תאגיד ייעודי, בשם Ramat Hovav Power Plant Limited Partnership (התאגיד), בו מחזיקה הקבוצה 50% מזכויות ההצבעה ו-50% בזכויות ברווחים, בעקבות זכיה של התאגיד במכרז שפרסמה חח". יתרת הזכויות מוחזקות על ידי החברות אדלטק אחזקות 2006 בע"מ ואדלקום בע"מ, ביום 3 בדצמבר 2020, הושלמה המסירה של תחנת הכוח לתאגיד על פי הסכם הרכישה, לאחר שהתקיימו כל התנאים המוקדמים למסירה ובכלל זה הענקת רישיונות ייצור חשמל לתאגיד. לפי האסדרה הייעודית החלה על התחנה התאגיד זכאי לתשלום בסך של 37.6 ש"ח לכל מגה וואט זמין, וכן תשלום עבור מכירת חשמל למנהל המערכת בהתאם למחירי שוק. בנוסף כחלק מתנאי הסכם המכר התאגיד שואל כ-60 עובדים של חח"י למשך תקופה של 5 שנים ממועד מסירת התחנה. ביום 16 לספטמבר 2020 נחתמו הסכמים לאספקת גז לתחנה מפרויקט כריש וביום 24 בספטמבר 2020 נחתמו הסכמים לאספקת גז לתחנה בהיקף מצטבר של כ-190 מליון דולר משותפות לוותן.

בנוסף, התקשר התאגיד בהסכמים נוספים הנדרשים לצורך תפעול ותחזוקה תחנת הכוח, ובהם הסכם תפעול ותחזוקה (O&M) עם תאגיד בו מחזיקה הקבוצה 50% מזכויות ההצבעה ו-50% בזכויות ברווחים, והסכמים עם צדדים שלישיים שאינם קשורים לשותפות למתן שירותי תחזוקה (LTSA) בקשר עם יחידות הייצור של תחנת הכוח. במסגרת הסכם ה-O&M, החברה (כמו גם יתר השותפים) העמידו ערבות חברה למחויבויות קבלן ה-O&M. לעניין זה יצוין כי הסכם ה-O&M כולל מגבלת אחריות של קבלן ה-O&M, בשיעור שהינו כמקובל בהסכמים דומים, ובהתאם גם אחריותה של החברה על פי הערבות הינה מוגבלת.

ב. מימון

ביום 29 בנובמבר 2020 נחתמה מערכת הסכמי מימון לפרויקט באמצעות העמדת הלוואות מגופים בנקאיים ומוסדיים הסכמי המימון כוללים העמדת מסגרות מימון בהיקף של כ-900 מליון אירו ובנוסף מסגרת של כ-300 מליון ש"ח אשר תשמשה, בין היתר, לתשלום מחיר הרכישה לחח"י ולתשלום לרשות מקרקעי ישראל בגין רכישת הזכויות במקרקעין עליהם בנויה תחנת הכוח ותשלומים שונים אחרים הנדרשים לצורך ההתארגנות לתפעול הפרויקט. ההלוואות תיפרענה בתשלומים רבעוניים (קרו וריבית) במהלך תקופת התפעול, מתוך מקורות הפרויקט, כאשר תשלום הפירעון האחרון יבוצע בחלוף 19 שנים ו-6 חודשים ממועד מסירת תחנת הכוח לידי השותפות. ההלוואות באירו תישאנה ריבית שנתית קבועה על בסיס ה-EUR-Swap וההלוואות בש"ח תישאנה ריבית שנתית משתנה על בסיס ריבית בנק ישראל, בכולן בתוספת מרווח הנע בין 2.5% ל-3.3%. במסגרת הסכמי המימון, התחייבה השותפות כלפי המלווים בהתחייבויות שונות הנהוגות בהסכמים מסוג זה, הכוללות, בין היתר, התחייבות של השותפות שלא לבצע חלוקה אלא בהתאם לתנאים ספציפיים שהוגדרו בהסכם, שהינם כמקובל בהסכמי מימון פרויקטאליים דומים, והתחייבות שלא ליטול הלוואות נוספות. כמו כן, ההסכמים מגבילים את יכולת החברה ויתר השותפים להעביר את אחזקותיהם בשותפות, והכל בכפוף לתנאים הקבועים בהסכמים.

הסכמי המימון כוללים עילות מקובלות להעמדה לפירעון מיידי, לעיתים תוך קביעת תקופת ריפוי, ובכלל זאת הפרת התחייבויות והצהרות בהסכמי המימון, חדלות פירעון ופירוק, הפסקת ניהול עסקים ואירועי הפרה מהותית מסוימים הקשורים לביצוע הפרויקט. כמו כן, הפרת ההתחייבויות הפיננסיות של יחס הכיסוי ההיסטורי (Historic DSCR), יחס הכיסוי החוזי (Project DSCR) ויחס הכיסוי LLCR (כהגדרתם בהסכם המימון) תהווה עילה להעמדה לפירעון מיידי. יתרת החוב הבכיר ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת בכ-2,790 מליון ש"ח (במונחי 100%).

באור 18 - חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)**(6) פרויקט רמת חובב (המשך)****ג. ערבויות ושעבודים**

להבטחת קיום התחייבויות השותפות על פי מסמכי המימון, תיצור השותפות שעבוד קבוע ומשכון ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום, לטובת המלווים (באמצעות נאמן), על כלל נכסיה של השותפות, ובהם רישיונות ייצור החשמל, זכויות השותפות במקרקעין עליהם בנויה תחנת הכוח, כל הציוד והחומרים של תחנת הכוח וזכויותיה של השותפות בחשבונות הבנק של הפרויקט (למעט חשבון החלוקות), והכל בהתאם לקבוע בהסכם השעבוד. בנוסף, ישעבדו השותפים בשותפות בשעבוד קבוע ומשכון ראשון בדרגה, ללא הגבלה סכום, את כלל אחזקותיהם בשותפות ואת הזכויות הנלוות להן, ואת מניותיהם בשותף הכללי בשותפות, והכל בהתאם לקבוע בהסכם השעבוד.

ד. אירועים מהותיים

בסמוך לאחר החתימה על הסכם המכר, חתמו שותפות רמת חובב וח"י על בקשה להעברת זכויות החכירה של ח"י על פי הסכמי חכירה מול רמ"י משמה של ח"י לשמה של שותפות רמת חובב, מכוחם שותפות רמת חובב הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות, וזאת ביחס למקרקעין הידועים כחלקות 10 ו-11 בגוש 39772 הנ"ל (להלן: "**מתחם א**"), לתקופת חכירה מסתיימת בתאריך ב-22 בפברואר 2058. ביחס לשטח הנוסף שהינו המקרקעין הידועים כמגרשים א/1, א/2, ב, ג/3, ג/4, ד-5, המהווים חלק מחלקה 12 בגוש 39772 הנ"ל (להלן: "**מתחם ב**"), ועל אף שבידי שותפות רמת חובב מסמך "אישור זכויות" שהונפק על-ידי רמ"י המאשר כי שותפות רמת חובב הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות ביחס למתחם ב' לתקופת חכירה המסתיימת בחודש נובמבר 2069, שותפות רמת חובב לא חתמה על הסכם החכירה מול רמ"י, וזאת בשל קיומן של מחלוקות בין שותפות רמת חובב לבין רמ"י, ובכלל זאת ביחס למשך תקופת החכירה.

בתאריך 23 ביולי, 2020, הגישה שותפות רמת חובב לרשות מיסוי מקרקעין שומה עצמית בגין העסקה מושא הסכם המכר. השומה העצמית הגדירה את מועד ההודעה על הזכייה במכרז (ב-10 ביוני, 2020) כ"מועד העסקה" לצורך השומה העצמית, והתייחסה אך ורק למקרקעין מתחם ב', העונים על הגדרת "זכות במקרקעין", הואיל ולגביהם יתרת תקופת החכירה עולה על 25 שנה. לגבי מתחם א', מסרה השותפות למיסוי מקרקעין הודעה למען הזהירות בלבד, שכן נכון למועד הקובע, זכויות החכירה לגביהם אינן עולות לכדי "זכות במקרקעין", כהגדרתו בחוק מיסוי מקרקעין, שכן על פי הסכמי החכירה לגבי מתחם א' בין ח"י לבין רמ"י, תקופת החכירה מסתיימת בתאריך בחודש נובמבר 2029, קרי נכון למועד הקובע, יתרת תקופת החכירה לגביהם קצרה מ-25 שנה, ולחוכר אין זכות משפטית מוקנית להארכת התקופה. במסגרת השומה העצמית בגין מתחם ב', השותפות הצהירה על שווי קרקע בגין מתחם ב' בסך של 17.3 מליון ש"ח, וזאת בהסתמך על חוות דעת שמאית שניתנה לשותפות ואשר קבעה את השווי הנ"ל בהתאם לגישת ההשוואה, תוך השוואה לעסקאות אחרות בקרקע בייעוד לתעשייה, ובהתאם לשומה עצמית השותפות שילמה מס רכישה בסך של כ-1 מליון ש"ח.

ביום ב-22 במרץ, 2021, הוצאה לשותפות רמת חובב ע"י רשות מיסוי מקרקעין שומת מס רכישה בסך של 262 מליון ש"ח (נכון ליום 10 ביוני 2020, נושא הפרשי הצמדה למדד וריבית בשיעור שנתי של 4%), וזאת בטענה כי כמעט מלוא התמורה על פי הסכם המכר בסך של כ-4.3 מיליארד ש"ח (בתוספת דמי ההיתר שהשותפות נדרשה לשלם לרמ"י) הינה תמורה ששולמה על זכויות במקרקעין (ללא הבחנה בין מתחם א' לבין מתחם ב'). השותפות הגישה השגה כנגד שומת מס הרכישה האמורה וביום 29 בדצמבר 2022 דחתה רשות מיסוי מקרקעין את ההשגה והותירה את השומה שהוציאה ללא שינוי. ביום 1 ביוני 2023 הגישה שותפות רמת חובב לעדת הערר שליד בית המשפט, ערר מס רכישה על ההחלטה בהשגה של רשות מיסוי מקרקעין, וביום 31 במרץ 2024 הגישה רשות מיסוי מקרקעין את כתב תשובה מטעמה. בנוסף, נקבעה פגישה ביום 31 באוקטובר, 2024 בין מייצגי השותפות, מייצגי הרוכשות בתחנות הכוח האחרות שנמכרו במסגרת הרפורמה, מייצגי של חברת החשמל, ומייצגי רשות המסים והפרקליטות, לצורך דיון במיסיין של תחנות הכוח האמורות, מתוך ניסיון לגבש הסדר בנושא זה ובהסכמת הצדדים התיק הועבר להליך של גישור. פגישת גישור ראשונה התקיימה ביום 4 בנובמבר 2025, ולאחריה התקיימו פגישות גישור נוספות. בהתאם ניתנה הודעה לבית המשפט, לפיה הצדדים ימסרו עדכון בעניין עד ליום 18 באפריל 2026.

על פי הערכת השותפות ובהתאם לחוות דעת משפטית שהשותפות קיבלה מאת יועציה המשפטיים, יותר סביר מאשר לא (more likely than not) כי במידה שהמחלוקת בין הצדדים ביחס לשומה תגיע להכרעת ערכאות משפטיות, העמדה המשפטית העקרונית שנקטה השותפות בדיווחיה למיסוי מקרקעין תתקבל. לפיכך בדוחות הכספיים של השותפות לא נכללה הפרשה מעבר לשומה העצמית ששולמה.

בהתאם למפרט כספי שהתקבל אצל שותפות רמת חובב ביום 24 בנובמבר 2020 ביחס למתחם ב', נדרשה שותפות רמת חובב לשלם לרמ"י, דמי היתר בסך של כ-218 מליון ש"ח בתוספת מע"מ. על מנת לאפשר את השלמת העסקה לרכישת תחנת הכוח במועד ובהתאם לנוהל ההשגות הקבוע בכללי רמ"י, שילמה שותפות רמת חובב לרמ"י 75% מהסכום שנדרש על ידי רמ"י (בסך של כ-164 מליון ש"ח בתוספת מע"מ), והמציאה לרמ"י ערבות בנקאית על סך 25% הנותרים. יש לציין כי שותפות רמת חובב חולקת על גובה סכום דמי ההיתר הנדרש על ידי רמ"י, לרבות על הסכום בסך 164 מליון ש"ח כאמור (בתוספת מע"מ) אשר שולם על ידה.

ביום 17 במרץ 2021 הגישה השותפות את טענותיה המשפטיות כנגד השומה שעליה התבססה דרישת רמ"י אשר מכוחה הונפק המפרט הכספי שנמסר לשותפות רמת חובב כאמור לעיל ובאוגוסט 2021, הגישה שותפות רמת חובב לרמ"י גם כתב טענות לעניין ההיקף הכספי של עלויות הפיתוח אותן יש להפחית משווי השטח הנוסף (מתחם ב'). ביום 7 בנובמבר 2021, התקבל מענה מאת רמ"י להשגה המשפטית, במסגרתו דחתה רמ"י את ההשגה המשפטית אך הודיעה מפורשות כי רמ"י טרם החליטה בנושא משך תקופת החכירה. ביום 20 בפברואר 2022 הגישה שותפות רמת חובב השגה שמאית (אליה צורפה שומה נגדית) ביחס לשווי מקרקעי יחידות 1-7 (מתחם ב'). הצדדים ניהלו מגעים במטרה לנסות ולמצוא פתרון מוסכם שימנע את הצורך בנקיטת הליכים משפטיים כאמור, כאשר במקביל הסכימו הצדדים ולהקפיא את מרוץ הזמן לנקיטת הליכים משפטיים כאמור עד למיצוי הניסיון להגיע להסכמה בנושאים שבמחלוקות.

באור 18 - חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)**(6) פרויקט רמת חובב (המשך)****ד. אירועים מהותיים (המשך)**

ביום 8 במאי 2024 הודיעה רמ"י לשותפות כי נוכח הפערים שבין עמדות הצדדים, המשא ומתן שנוהל בין הצדדים מוצה והסתיים וכי ככוונת רמ"י לפעול לחידוש הדיון בהליך ההשגה השמאית והשותפות מתבקשת לחתום על חוזה החכירה בנוסח שנשלח על ידי רמ"י. בהתאם לאמור, ביום 8 ביולי 2024 נשלחה הודעה מטעם רמ"י לשמאי הממשלתי המחוזי המורה לו להמשיך את הליך ההשגה המשפטית וביום 15 ביולי 2024 שלחה רמ"י לשותפות נוסח של חוזה חכירה לחתימה. ביום 8 באוגוסט 2024 השותפות השיבה לרמ"י כי חוזה החכירה בנוסח שנשלח אינו משקף את המצב העובדתי ואינו מתייחס כהוא זה לאינו מטענות השותפות. ביום 1 באוקטובר 2024 הגישה השותפות כתב תביעה לבית המשפט המחוזי כנגד רמ"י וחח"י, בין היתר, ביחס למחלוקות אודות מתווה העסקה ותקופת החכירה. ביום 27 במאי 2025 הגישה חח"י את כתב ההגנה מטעמה וביום 11 ביוני 2025 הגישה רמ"י את כתב ההגנה מטעמה. ביום 15 בספטמבר 2025 הגישה השותפות כתבי תשובה מטעמה לכתבי ההגנה של הנתבעות. ביום 11 בדצמבר 2025 התקיים דיון קדם משפט, במהלכו נדונו טענות סף שנטענו על ידי הנתבעות, כאשר בתום הדיון הורה השופט על דחיית התובענה על הסף. ביום 8 בפברואר 2026 הגישה השותפות ערעור על פסק הדין לבית המשפט העליון. במרץ 2026 נקבע מועד לדיון בערעור שהוגש מטעם השותפות ליום 26 ליולי 2027.

ביום 25 בפברואר 2025, התקבלה על ידי השמאי הממשלתי המחוזי החלטה בהשגה השמאית, אשר דחתה את טיעוני השותפות. ביום 2 ביולי 2025 ולאחר ארכות שניתנו, הגישה השותפות השגה שניה על החלטת השמאי המחוזי הממשלתי בהשגה השמאית הראשונה. רמ"י לא הגישה התייחסות מטעמה להשגה השניה. הדיון בהשגה השמאית השניה בפני ועדת ההשגות נקבע ליום 18 בפברואר 2026, נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, טרם התקבלה החלטה מועדת ההשגות. למועד אישור הדוחות, לא ניתן להעריך את תוצאות ההליכים מול רמ"י ואת סכום דמי ההיתר שייקבע בסיומם. במידה ושותפות רמת חובב תידרש לשלם לרמ"י דמי היתר מעבר לסכום ששולם (קרי, מעבר לסך של כ-164 מליון ש"ח בתוספת מע"מ) עלויות הפרויקט תגדלנה בהתאמה והבעלים התחייבו, בהתאם להוראות מסמכי המימון, להעמיד לשותפות רמת חובב את הסכומים הנדרשים (חלק חברה מאוחדת בסכומים הנ"ל הוא 50%).

ביום ה-12 באפריל 2022 התקבלה תשובת רשות המיסים כי בקשת השותפות לקבלת פטור מבלו על סולר בכמות 7,343 ק"ל נדחתה. מאחר שהשותפות מאמינה כי היא זכאית לפטור, התקבלה החלטה להגיש תובענה לסעד הצהרתי, במסגרתה יתבקש בית המשפט להצהיר על זכאות השותפות לקבלת הפטור. במהלך חודש מאי 2022 קיבלה רשות המיסים את בקשת השותפות להפיק ערבות בנקאית כנגד סכום הבלו בתוספת ריבית והצמדה שיושלמו ככל שבית המשפט יכריע נגד עמדת השותפות. בעניין הזכאות לפטור, הערבות כאמור הופקה ונמסרה לרשויות המס. ביום 30 במרץ 2023 הגישה השותפות את התובענה לסעד הצהרתי כאמור, ולאחר שהמדינה הגישה כתב הגנה התקיים דיון מקדמי בבית המשפט ביום 23 בנובמבר 2023.

ביום 28 במאי 2024 התקבל אישור בית המשפט להסכם הפשרה שנחתם בין הצדדים אשר במסגרתו השותפות קיבלה החזר בלו בסכום של 5.5 מליון ש"ח ותוספת ריבית והצמדה בסכום של 1.6 מליון ש"ח. כמו כן, לבקשת רשות המיסים הוקטנה הערבות מסך של 32.2 מליון ש"ח לכ-3 מליון ש"ח.

בימים 5 במרץ 2024 ו-4 ביוני 2024 החליט דירקטוריון השותף הכללי המנהל של השותפות על חלוקת רווחים לבעלים בסך של 127.1 מליון ש"ח (חלקה של החברה היו 63.5 מליון ש"ח). בנוסף, השותפות פרעה הלוואת בעלים בסך כולל של 23.8 מליון ש"ח (חלקה של החברה היו 11.9 מליון ש"ח). ההעברות כאמור בוצעו ב-31 במרץ 2024 וב-30 ביוני 2024 (בהתאמה). בשנת 2024 אישר דירקטוריון השותף הכללי המנהל של רמת חובב תפעול ותחזוקה חלוקה רווחים בסך של 20 מליון ש"ח (חלקה של החברה המאוחדת 10 מליון ש"ח).

ביום 11 במאי 2025, החליט דירקטוריון השותף הכללי של שותפות רמת חובב על חלוקה בסך של 2 מליון ש"ח, (חלקה של החברה היו בסך של 1 מליון ש"ח). בנוסף, שותפות רמת חובב ביצעה פירעון הלוואת בעלים בסך כולל של כ-14.8 מליון ש"ח (חלקה של החברה היו בסך של כ-7.4 מליון ש"ח). ביום 27 באוגוסט 2025, החליט דירקטוריון השותף הכללי של שותפות רמת חובב על חלוקה בסך של 1.5 מליון ש"ח, (חלקה של החברה היו בסך של 0.75 מליון ש"ח). בנוסף, שותפות רמת חובב ביצעה פירעון הלוואת בעלים בסך כולל של כ-46.4 מליון ש"ח (חלקה של החברה היו בסך של כ-23.2 מליון ש"ח). ביום 7 באוגוסט 2024, התגלתה תקלה ביחידה 7 בשל קצר ברוטור הגנרטור. לצורך התיקון, רוטור הגנרטור פורק, בעזרת מומחים של ספק ה LTSA. השותפות החליטה לשלוח את הרוטור לתיקון אצל יצרן בחו"ל, הצעת המחיר לתיקון עומדת על כ-1.4 מליון דולר. התיקון הושלם במאי 2025. במהלך התקופה שבין 27 באוקטובר 2024 ועד ל-22 בינואר 2025 בוצע תחזוקה בטורבינה של יחידה 5 לצורך החלפת רוטור הטורבינה ברוטור חדש. מיד לאחר הפעלת היחידה, רוטור הטורבינה נתקע ללא יכולת סיבוב למשך יומיים. לאחר שני ניסיונות הנעה נוספים בהם התופעה חזרה על עצמה, הוחלט על בחינת התיקון שבוצע ותיקון מחדש. התיקון הושלם בסוף חודש מרץ 2025 וחזרה לעבוד בתחילת חודש אפריל 2025.

ביום 28 בדצמבר 2025 התגלתה תקלה בגנרטור של יחידת ייצור 8 וביום 7 בינואר 2026 הגיעו לתחנת הכח מומחים כדי לבצע בדיקות, לבחון את התקלה ואת החלופות השונות לתיקון שלה. עקב התקלה האמורה הושבתה יחידת ייצור במחזור משולב (מחז"מ 89) בהספק נקוב כולל של כ-380 מגה-וואט, המהווה כ-32% מההספק הכולל (כ-1,200 מגה-וואט) של התחנה. לאחר ביצוע הבדיקות הוחלט לרכוש רוטור גנרטור חדש.

היחידה חזרה לימינות בסוף חודש פברואר 2026, כאשר במהלך ההשבתה, השותפות לא הייתה זכאית לקבלת תשלומי זמינות בגין מחז"מ (יחידות 8 ו-9). להערכת השותפות ובהתבסס על ההערכה שהתקבלה מיועצי הביטוח שלה, אשר העריכו כי האירוע מכוסה בפוליסת ביטוח כל הסיכונים של השותפות, המכסה גם אובדן רווחים, והכל בכפוף לתנאי הפוליסה ובכפוף להשתתפויות העצמיות, היקף הנזק (ישיר ועקיף) בו תישא השותפות, בהתחשב בכיסויי הביטוחיים, עשוי להגיע לכדי כ-68 מליון ש"ח. הדוחות הכספיים של שותפות רמת חובב לשנת 2025 נרשמה הוצאה בגין התקלה האמורה בסך של כ-26 מליון ש"ח במסגרת סעיף פחת והפחתות (חלקה של החברה המאוחדת – כ-13 מליון ש"ח).

ה. החלטת רשות החשמל בנוגע לתעריף המשלים ומתווה SMP החדש

בתאריך 27 באוגוסט 2024, פרסם מנהל המערכת דו"ח מומחים, הכולל המלצות לתיקון מתודולוגית החישוב של מחיר השוק (SMP) בהתאם להמלצות בדוח, לאחר תיקון המתודולוגיה מחיר השוק צפוי להתייקר ואילו התשלום בגין התעריפים המשלמים צפוי לפחות. ביום 12 בפברואר 2025, קיבלה הרשות את החלטה 70502, בדבר "קביעת תעריף תקרה עבור התעריפים המשלמים ליצרנים המחזורים או המשולבים ברשת ההולכה הפועלים לפי סימן 11 וה1 באמות המידה", אשר נכנסה לתוקף ביום 18 בפברואר 2025. השותפות בחרה בחלופת התעריף המפוקח הנמוך ולא בחלופת התעריף המפוקח הגבוה. נכון למועד החתימה על הדוחות הכספיים ובהתבסס על תחזיות בדבר מחירי השוק שקיבלה השותפות ממומחים חיצוניים, בלתי תלויים, מעריכה השותפות שהחלטה לא תשפיע על יכולתה של השותפות לעמוד באמות המידה הפיננסיות הקבועות בהסכמי המימון שלה.

באור 18 - חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)

(6) פרויקט רמת חובב (המשך)

ו. מו"מ לחתימה על הסכם קיבוצי בתחנה

הסכם המכירה, מכוחו רכשה שותפות רמת חובב את אתר רמת חובב מחברת החשמל לישראל (חח"י), כלל התחייבות לפיו במשך חמש שנים ממועד העברת האתר לשותפות רמת חובב ("תקופת ההשאלה"), יועסקו בתחנה עובדים של חברת החשמל אשר יושאלו לשותפות רמת חובב ("העובדים המושאלים"), כאשר שותפות רמת חובב נושאת בעלות העסקתם, ואשר בסיומה קבלן התפעול והתחזוקה של האתר (שותפות רמת חובב תפעול ותחזוקה) יהיה רשאי, בהתאם לשיקול דעתו, לבחור ולהעסיק ישירות את מי מהעובדים המושאלים שיהיה מעוניין בכך (תקופת ההשאלה הקבועה בהסכם הסתיימה ביום 7 בדצמבר 2025). במהלך חודש פברואר 2025 פנתה הסתדרות העובדים במרחב דרום לשותפות רמת חובב ודרשה לפתוח במו"מ לחתימה על הסכם קיבוצי בתחנת הכח. שותפות רמת חובב מצידה הודיעה להסתדרות כי אין היא שוללת את קיומו של מו"מ כאמור, אך העיתוי לקיומו הוא רק לאחר תום תקופת ההשאלה, בין היתר, בשל הסיבה שבין שותפות רמת חובב וקבלן התפעול לבין העובדים המושאלים לא מתקיימים יחסי עובד מעביד וכי ההסתדרות אינה ארגון יציג לנהל מולו מו"מ בעת הזו. ביום 6 באפריל 2025 קיבלה שותפות רמת חובב הודעה על אישור סכסוך עבודה בתחנה, אשר הופנה הן לקבלן התפעול והתחזוקה והן לחח"י. בעקבות הודעה זו התקיימה ביום 23 באפריל 2025 פגישה בין נציגי הצדדים (שותפות רמת חובב, קבלן התפעול והתחזוקה, ההסתדרות וועד העובדים המושאלים). לאחר חתימה של 70% מהעובדים המושאלים על הסכם העסקה אישי (כאשר 30% הנותרים סיימו את עבודתם) הוחלט על קיום משא ומתן לגיבוש הסכם קיבוצי בשותפות רמת חובב תפעול ותחזוקה שותפות מוגבלת ונכון למועד אישור הדוחות הכספיים אין התראה או הכרזה על כוונת ההסתדרות בנקיטת צעדים ארגוניים, והשותפות לא צופה השפעה על פעילותה העסקית.

ז. צירוף דוחות כספיים של חברה כלולה

החברה מצרפת לדוחות כספיים אלה את הדוחות הכספיים של תחנת כוח רמת חובב שותפות מוגבלת.

(7) פרויקט Saticoy

א. כללי

במהלך הרבעון השני לשנת 2021, התקשרה הקבוצה עם ERP Holdings LLC לרכישת 49% מפרויקט Saticoy. הפרויקט הינו מתקן לאגירת אנרגיה באמצעות סוללות בהספק של 100 מגה-וואט וקיבולת של 400 מגה-וואט שעה הממוקם באזור מרכזי בקליפורניה, הפרויקט זכאי למכירת שירותי רשת וביצוע ארביטראז' במחירי החשמל בקליפורניה בשוק CAISO (California Independent System Operator). כמו כן, במהלך הרבעון השני לשנת 2021, התקשרה הקבוצה בהסכם לרכישת המניות, לפיו אנרגיה ארה"ב תרכוש 49% מהזכויות בפרויקט תמורת כ-57 מליון דולר ארה"ב. יתרת הזכויות בפרויקט נרכשו על ידי Capital Dynamics באמצעות קרן השקעות בינלאומית שלה בשם CEI Fund X. להבטחת התחייבויות אנרגיה ארה"ב על פי הסכם הרכישה, העמידה החברה ערבות חברה.

ב. מימון

ביום בשנת 2022 הושלמה הסגירה הפיננסית של הפרויקט מול קבוצת מממנים, בהיקף חוב של כ-99.17 מליון דולר ארה"ב בהחזר לתקופה של כ-7 שנים, בריבית שנתית קבועה של 6.5%. ביום 30 בדצמבר 2025 התקשרה חברת הפרויקט עם המממנים בכתב התחייבות להארכת מועד הפירעון בכ-12 חודשים נוספים (עד ליום 31 בדצמבר 2026) עם אופציה לפרויקט להאריך את ההסכם ב-6 חודשים נוספים כנגד הצגת הצעות בלתי מחייבות לרכישת הפרויקט. שיכון ובינוי אנרגיה ארה"ב אפשרות למימון מחדש (Refinance) של הפרויקט בתנאים משופרים.

ג. ארועים מהותיים

בעקבות סממנים לירידת ערך ביום 31 בדצמבר 2025 העריכה החברה את סכום בר השבה של השקעתה בחברת הפרויקט. סכום בר השבה של ההשקעה נאמד לפי גישת DCF, על פי שיטה זו השווי הנוכחי של החברה נקבע לפי תזרים המזומנים העתידיים על פני התקופה מהוון במקדם היוון. סכום בר ההשבה נקבע על ידי הערכת הסיכויים לכל אחד מתזרימי המזומנים העתידיים האפשריים. על פי הערכת השווי, שוויה של השקעת החברה בחברת הפרויקט עומד על כ-21 מליון דולר (67 מליון ש"ח). בהתאם להערכת השווי האמורה הוכרה בספרי החברה לתקופת הדיווח אשר מסתיימת ב-31 בדצמבר 2025 ירידת ערך בסכום כולל של כ-65 מליון ש"ח (ביום 31 בדצמבר 2024 הוכרה ירידה של כ-1.2 מליון ש"ח). סך כל ההפרשה לירידת ערך בספרי החברה בגין ההשקעה הינה 24.5 מליון דולר (84.2 מליון ש"ח).

בנוסף, חברת הפרויקט מדדה את סכום בר ההשבה ביחס ליחידה מניבה מזומנים ובהתאם למדידה זאת נרשמה בספרי חברת הפרויקט ירידת ערך בסך של כ-19.4 מליון דולר (כ-68 מליון ש"ח), כאשר חלק חברה מאוחדת המיוחס במסגרת רווח/הפסדי חברות מוחזקות המטופל לפי שיטת השווי המאזני הינו כ-9.55 מליון דולר (כ-33.3 מליון ש"ח).

פרויקט להסטת שטפונות בפארגו (8)
א. כללי

בחדש יוני 2021, נמסר לחברה מאוחדת של החברה (הנמצאת בבעלות מלאה בעקיפין) כי הצעת הזכיין בו שותפה החברה המאוחדת, נבחרה כהצעה הזוכה במכרז מסוג PPP שפורסם על ידי המזמינה, "Fargo-Moorhead Metro Diversion Authority" לתכנון, הקמה, מימון תפעול ותחזוקה של תעלה להסטת שיטפונות. אזור Fargo and Moorhead Metropolitan הינו שטח עצום של ערבות מישוריות על הגבול בין צפון דקוטה למינסוטה ומשמש כמרכז עסקי-אזרחי-רפואי-אוניברסיטאי לקהילות הסמוכות. בעונת הפשרת השלגים האזור מועד להצפות מה- Red River שזורם מדרום לצפון לכיוון קנדה. נזקי ההצפות נאמדים בסך של מאות מליוני דולרים בשנה. האזור הוצף 49 פעמים ב- 110 השנים האחרונות לרבות כל שנה מ- 1993 עד 2011 ובמהלך 2013. ה- Fargo-Moorhead Area Diversion Authority וה- United States Army Corps of Engineers (USACE) גיבשו תכנית למניעת הצפות באזור בהיקף של כ- 2.7 מיליארד דולר אשר אושרה על ידי הקונגרס בשנת 2014. כחלק מתוכנית זו פורסם בשנת 2016 המכרז במתווה זכייני (DBFOM) לתכנון, הקמה, מימון, הפעלה ותחזוקה של תעלת הסטה מפני השיטפונות. התעלה הינה באורך של כ- 30 מייל כאמור ובנוסף לה יוקמו תשתיות נלוות כגון מערכות סכרים, גשרים ומבנים תפעוליים. היקף עלות הפרויקט (כולל עלות הקמת הפרויקט, עלויות מימון בתקופת ההקמה והוצאות נוספות) נאמד בסכום של כ- 1.5 מיליארד דולר ארה"ב. בחדש אוקטובר 2021 הושלמה הסגירה הפיננסית לפרויקט (לרבות חתימה על מערכת הסכמים למימון הפרויקט), והחלה הקמת הפרויקט. שיעור ההחזקה בחברת הזכיין הינו 42.5%.

ב. מימון

המימון לזכיין יהיה במתכונת של מימון פרויקטלי נון-ריקורס (Non-recourse Project Finance) ויעמוד על היקף מסגרות כולל של כ- 1,100 מליוני דולר ארה"ב המורכבים מהלוואות בנקאיות לטווח קצר של כ- 3 שנים ומאג"ח לטווח ארוך של עד 35 שנים (להלן בס"ק זה: "האשראי"). עלות הפרויקט (כולל עלות הקמת הפרויקט, עלויות מימון בתקופת ההקמה והוצאות נוספות) נאמדת בכ- 1.5 מיליארד דולר ארה"ב, אשר מרביתה תמומן באמצעות האשראי. יתרת עלות הפרויקט תמומן בעיקרה באמצעות המענקים ותשלומי הזמינות ומקצתה באמצעות כספי הון עצמי אשר יועמדו על ידי השותפים בזכיין.

ג. ערבויות ושעבודים

במועד הסגירה הפיננסית לפרויקט כאמור, הועמדו על ידי השותפים בזכיין ערבויות להבטחת התחייבויותיהם, ובכלל זה הועמדו על ידי החברה (באופן ישיר ועקיף) ערבויות להעמדת ההון העצמי לפרויקט, לפי חלקה היחסי בסך ההון העצמי בהתאם לשיעור החזקתה בזכיין (קרי, 42.5%), וכן הועמדו על ידי קבלן ההקמה והשותפים בקבלן ההקמה (בו שותפה החברה, באמצעות תאגידים המוחזקים על ידה) בטוחות שונות.

באור 18 - חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)

(9) פרויקט הגשרים בפנסילבניה

ח. כללי

ביום 9 במרץ 2022, נמסר לחברה המאוחדת של החברה, המוחזקת במלואה על ידי החברה כי הצעת קבוצה בה שותפה החברה המאוחדת נבחרה כהצעה הזוכה במכרז, שפורסם על ידי "The Pennsylvania Department of Transportation" (שהינה גוף ממשלתי אמריקאי), לתכנון, הקמה, מימון תפעול ותחזוקה של תשעה גשרים בפנסילבניה, במתכונת של "פיתוח משותף" (Pre-Development Agreement) יחד עם המזמינה, לפיו ביצוע הפרויקט על ידי הקונסורציום יהיה מותנה בהסכמה, לאחר תהליך משא ומתן עם המזמינה, על התמורה הסופית לה יהיה זכאי הקונסורציום. הפרויקט תוכנן במקור להתבצע בשני שלבים, כך שבשלב הראשון יוקמו שישה גשרים ובשלב השני עוד שלושה (בס"ק זה: "השלב הראשון" ו-"השלב השני", בהתאמה). שיעור החזקותיה של החברה המאוחדת בחברת הזכייין בקונסורציום בשלב הראשון הוא 40%.

ביום 6.6.2023 קיבל הזכייין הודעה מטעם "Pennsylvania Department of Transportation" (להלן: "המזמינה"), לפיה השלב השני של הפרויקט להקמת שלושה גשרים נוספים, מעבר לשלב הראשון שאותו מבצעת החברה במועד זה, יבוטל. יודגש כי אין בהודעת המזמינה כדי לפגוע בתכולת העבודה של השלב הראשון לפרויקט (הקמת שישה גשרים, אשר, החלה בסוף שנת 2022). בנוסף, למיטב ידיעת החברה, אי ביצוע השלב השני אינו נובע מסיבות התלויות בחברה המאוחדת. נכון למועד הדוח קיבלה החברה תשלום לטובת החזר הוצאות בשל אי ביצוע השלב השני בסך של כ-4 מיליון דולר (חלקו של הזכייין בהחזר ההוצאות הסתכם לסך של כ-776 אלפי דולר, יתרת ההחזר שולם לחברה קבלן תבבעלות מלאה של הקבוצה).

עם הודעת המזמינה כאמור, קמה לבעלת המניות האחרת בזכייין הזכות לרכוש מהחברה המאוחדת 10% מהזכויות בחברת הזכייין, בהתאם לשווי שוק, כפי שיקבע על ידי מעריך שווי חיצוני.

ט. מימון

במסגרת הסגירה הפיננסית השלים הזכייין את גיוס החוב באמצעות הנפקת אגרות חוב פטורות ממס (PABs) שביצעה רשות מדינתית של פנסילבניה (Pennsylvania Economic Development Financing Authority (PEDFA), וזאת באמצעות תשקיף שפורסם ביום 2 בדצמבר 2022, כאשר ייעוד תמורת ההנפקה הינו מימון עלויות הפרויקט, לרבות עלויות הקמה, עלויות מימון ועלויות נוספות. תמורת אגרות החוב הוזרמה לחברת הזכייין.

בד בבד עם השלמת התשקיף וחתימתו של שטר נאמנות עם נאמן לאגרות החוב, נחתמו הסכמי המימון בין המנפיקה לבין חברת הזכייין. להבטחת קיום התחייבויות חברת הזכייין על פי הסכמי המימון, נקבע כי חברת הזכייין תשעבד ותעניק לסוכן הבטחות זכויות ב-(א) כל נכסיה וזכויותיה של חברת הזכייין, לרבות כל הזכויות לתשלומי זמינות והכנסות אחרות שייוצרו מהפרויקט, וכן זכויות חברת הזכייין תחת הסכם הקמת הפרויקט וכל ההסכמים המהותיים האחרים בקשר עם הפרויקט; (ב) כל הכספים המוחזקים על ידי סוכן הבטחות בהתאם להוראות ההסכם עם סוכן הבטחות. כמו-כן, נקבע כי החברה המאוחדת ושותפותיה בפרויקט, ישעבדו לטובת סוכן הבטחות את כל זכויות הבעלות שלהן בחברת הזכייין עבור מחזיקי אגרות החוב.

כמו כן, במסגרת הסכמי המימון, ניתנו מצגים שונים מטעם חברת הזכייין וכן נקבעו עילות להעמדה לפירעון מיידי של ההלוואה כמקובל בהסכמי מימון מסוג זה (כגון, בין היתר, אי תשלום במועד, הפרת מצגים והתחייבויות, הליכי חדלות פירעון, אי עמידה בהתניות פיננסיות שנקבעו וכיו"ב). בנוסף, כמקובל בהסכמים מסוג זה, נקבעו תניות Cross Default בין הסכמי המימון לשטר הנאמנות בו התקשרה המנפיקה עם הנאמן (הכולל אף הוא עילות פירעון מיידי, כך שבהתקיים אחת מהן ובכפוף לכך שקיימת זכות להעמיד לפירעון מיידי את ההלוואה מכוח הסכמי המימון ולא ניתן לעשות זאת, רשאי הנאמן לדרוש מסוכן הבטחות לממש בטוחות שהועמדו כאמור לעיל).

בנוסף, על חברת הזכייין הוטלו מגבלות שונות, לרבות ביחס לעסקאות בעלי עניין, שינוי שליטה בה, חלוקת דיבידנד וכן שעבוד שלילי. עוד יצוין כי קיימות מגבלות על חברת הזכייין לגיוס חוב נוסף, כמקובל בהסכמים מסוג זה וכן נקבעה התחייבות לשיפוי של חברת הזכייין כלפי המנפיקה והנאמן.

ההון העצמי הנדרש לפרויקט מטעם השותפים בקונסורציום עומד על סך של כ-200 מיליון דולר (כאשר חלק החברה המאוחדת הינו כ-80 מיליון דולר המחושבים בהתאם לשיעור אחזקת הקבוצה בזכייין – 40%), ויועמד לקראת סוף תקופת ההקמה (כ-5.5 שנים מתחילת ההקמה).

י. ערבויות ושעבודים

במועד הסגירה הפיננסית לפרויקט כאמור, העמידה החברה ערבות בנקאית פיננסית בסך של כ-257 מיליון ש"ח (כ-80 מיליון דולר המחושבים בהתאם לשיעור אחזקת הקבוצה בזכייין – 40%) לטובת נאמן אגרות החוב על מלוא חלקה בסכום ההון העצמי הנדרש.

יא. צירוף דוחות כספיים של חברה כלולה

החברה מצרפת לדוחות כספיים אלה את הדוחות הכספיים של BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

באור 18 - חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)**(10) פרויקט Cundinamarca– Perimetral Oriental de Bogotá S.A****א. כללי**

ביום 23 ביולי 2014 נמסר לחברה שהצעת קבוצה בה החברה שותפה (להלן: "הזכיין") הינה ההצעה הזוכה במכרז שפורסם על ידי ממשלת קולומביה להקמת כבישים במתווה BOT.

המכרז בו זכה הזכיין הינו מכרז להקמה, במתווה זכייני, של פרויקט קונדינמרקה (Cundinamarca) בסמוך לבוגוטה, קולומביה (להלן: "הפרויקט"). במסגרת הפרויקט נדרש הזכיין הזוכה, לתכנן, לממן, להקים ולתפעל למשך כ-25 שנים (כולל תקופת ההקמה) כביש אגרה, שהינו חלק מכביש טבעת סביב בוגוטה, ובתמורה יהיה זכאי לקבל תשלומים עיתיים מהמזמינה ולגבות אגרה מהמשתמשים בכביש. במסגרת הקמת הפרויקט, שהיקף הקמתו הוערך בכ- 550 מליון דולר, נדרש הזכיין לשקם ולהרחיב כביש קיים ולהקים כביש חדש באורך כולל של כ-154 ק"מ.

ביום 21 בדצמבר 2016 הושלמה העסקה לפיה חברה מאוחדת, אשר החזיקה במלוא ההחזקות בזכיון, מכרה 50% מהחזקותיה בזכיון לאינפרארד (Infrared), קרן השקעות זרה, כאשר חברה מאוחדת ממשיכה לשמש כקבלן ההקמה של הפרויקט (להלן: "קבלן ההקמה").

במהלך השנים 2019-2022 השלים הזכיין את העבודות במקטעים 1,2,3 ומסר אותם למזמינה, והחל בתפעולם בהתאם להסכם הזכיון.

מועד סיום העבודות במקטעים 4 ו-5 (על פי הסכם הזכיון) נקבע לדצמבר 2018. עם זאת, בתוואי הפרויקט במקטעים אלה או בסמוך לו התגלו מקורות מים רבים אשר מרביתם הוכרו כמעיינות טבעיים ואשר מונעים את המשך הקמת המקטעים האמורים בתוואי הנוכחי. בהתאם לכך, במסגרת בקשת הזכיון, במהלך חודש אוגוסט 2018, נחתם אישור "כח עליון" על ידי המזמינה והזכיין במסגרתו הושהו מחויבויות הזכיון להמשך ביצוע עבודות במקטעים אלה. בהתאם למסמך האמור, הצדדים מנסים להגיע להסכמה באשר לאפשרות המשפטית והכלכלית להמשך ביצוע העבודות מקטעים אלה בתכנון חלופי. בחודש ספטמבר 2020, פתח הזכיין בהליך בוררות בינלאומי כנגד מזמין העבודה בשל עיכוב בקבלת האישור על הקמת מקטעים 4 ו-5. בהתאם לכך, בחודש נובמבר 2021, הגישו הצדדים את כתבי התביעה ותביעה שכנגד במסגרת הליך הבוררות. תביעת הזכיין היא בגין הפרות של המזמין שבעטיין אין הזכיין יכול להשלים את הקמת מקטעים 4 ו-5 בפרויקט. כתוצאה ממקום והפסד רווחים בשל אי השלמת המקטעים האמורים תבע הזכיין מהמזמין סך של כ-365 מליון דולר (חלק החברה המאוחדת כ-185 מליון דולר). אומדן זה התבסס על דוח מומחה בינלאומי (FTI Consulting Inc.) אשר צורף לכתב התביעה.

במקביל, הוגשה על ידי המזמין תביעה שכנגד, במסגרתה נטען כי הזכיין הפר מספר מחויבויות חוזיות הקשורות, בין היתר, במקטעים 2, 4 ו-5, אשר בגינם ביקש המזמין להכיר בזכיון כאחראי לאותן הפרות. כסעד חליפי ביקש המזמין להביא לסיום מוקדם של הסכם הזכיון בקשר עם הפרויקט בכללותו.

ב-19 בדצמבר 2024, התקבל פסק בוררות בינלאומי לפיו הוחלט על סיומו המוקדם של הסכם הזכיון בהתאם לתנאים המפורטים בהסכם הזכיון לרבות פיצוי לזכיון (המוחזק על-ידי הקבוצה ב-50%). הסכום בהחלטת הבוררים נקוב בפז קולומביאני המהווה סך של 355 מליון דולר ארה"ב לפי שער החליפין ליום 31 בדצמבר 2025. בהחלטה זו הוטלה אחריות מלאה על המזמינה בגין הפרות של הסכם הזכיון אשר בעטיין לא יכול היה הזכיין להשלים את בניית מקטעים 4 ו-5. הסכום שנפסק לזכות הזכיון הינו במונחי מועד הגשת התביעה (במונחי 2021) ואינו כולל תוספת ריבית. ביום 29 בדצמבר 2025 התקבל כתב הבוררות הסופי לגבי הריבית ועלויות התהליך במסגרתו הבוררים פסקו לזכות הזכיון ריבית לתקופה שבין אוקטובר 2021 לדצמבר 2024 וכן החזר הוצאות ההליך בסכום כולל של כ-111 מליון דולר ארה"ב (לפי שער חליפין ליום 31 בדצמבר 2025). בנוסף החלטת הבוררות קבעה את ריבית הפיגורים, החל ממועד החלטת הבוררות לעיל, 19 בדצמבר 2024, בריבית השווה לריבית על פקדונות בקולומביה ל-10 חודשים הראשונים, ולאחר מכן ריבית בנקים על הלוואות מוכפלת במקדם של 1.5 (מוערכת ב-24% לשנה), הצפויה להסתכם ביום 31.12.2025 בסכום של כ-41 מליון דולר ארה"ב.

באפריל 2025 הגישה המזמינה בקשה לבית משפט בקולומביה לבטל את החלטת הבוררות לעיל. הצדדים הגישו את כתביהם לבית המשפט ומחכים להחלטת השופטים אשר צפויה להתקבל במחצית השנייה לשנת 2026. יצוין כי ככל שתתקבל החלטת ביטול כאמור טרם המסירה של הפרויקט למדינה, עשוי הזכיין להידרש ולחזור לתפעול הפרויקט במתכונת טרום הבוררות. להערכת היועצים המשפטיים של הזכיון הסיכוי כי תתקבל בקשת המזמינה לביטול החלטת הבוררות נמוך מהסיכוי שלא תתקבל (more likely than not).

כמו כן, באפריל 2025, הגיש הזכיון בקשה מבית משפט פדרלי בארה"ב להכיר בהחלטת הבוררות נגד המזמינה על מנת להתחיל בתהליך מימוש נכסים של מדינת קולומביה במידה וזו לא תשלם את חובה לזכיון.

באור 18 – חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)

(10) פרויקט Cundinmarca– Perimetral Oriental de Bogotá S.A (המשך)

ב. מימון

ביום 25 במאי 2016 נחתמה מערכת הסכמים למימון הפרויקט (סגירה פיננסית). במסגרת הסגירה הפיננסית, התקשר הזכיין עם מספר גופים מממנים, ביניהם גופי מימון בקולומביה וגופי מימון בינלאומיים, להעמדת מימון ארוך טווח לפרויקט (בהיקף כולל של כ-460 מליון דולר, נכון למועד הסגירה הפיננסית) וזאת בנוסף לתקבולים שיתקבלו מהפעלה של הכבישים בתקופת ההקמה וכספי הון עצמי אשר יועמדו על ידי הזכיין ובעלי המניות בו. יצוין, כי סכום עלות הפרויקט וסכום המימון האמורים לעיל עשויים להשתנות כתלות בשערי המטבע החלים בעניין ובפרט בשער הפזו הקולומביאני.

מכיוון שעל פי הסכם הבוררות הסכם הזיכיון הגיע לסיום מוקדם, הזכיין ידרש לפרוע בפירעון מוקדם את הלוואות החוב הבכיר מתוך כספי הפיצויים.

יתרת הלוואות החוב הבכיר ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמות בכ-210 מליון ש"ח בגין החוב מהבנקים המקומיים ובכ-48 מליון דולר אמריקאי בגין החוב הזר. ההלוואה והריבית הדולרית נפרעות במאי כל שנה. ההלוואה בפזו קולומביאני נפרעת במאי כל שנה כאשר הריבית בגין הלוואה זו נפרעת בתשלומים חצי שנתיים בחודשים מאי ונובמבר של כל שנה. נכון למועד הדוח, הזכיין עומד בתשלומים התקופתיים למלווים.

ג. ערבויות ושעבודים

בהתאם להסכם הזיכיון ונכון לתאריך החתך, העמיד הזכיין לטובת מזמין הפרויקט ערבות לאיכות העבודות (המיוחס לשלב ההקמה) בסכום של כ-8.2 מליון דולר וכן ערבות להבטחת השכר והזכויות הסוציאליות של עובדי הפרויקט בסך של כ-25 מליון דולר ארה"ב, כאשר על ערבות זו נוספה ערבות נוספת בגין שלב מסירת הפרויקט למזמינה לערבות ביצוע בסך של כ-4.2 מליון דולר וערבות להבטחת השכר והזכויות הסוציאליות בסך של כ-2.1 מליון דולר.

באור 18 - חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)

ב. פרטים נוספים בדבר חברות מוחזקות מהותיות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני.

חלק החברה (ברוח (הפסד)	יתרת השקעה בהון הישות	סכומים שהעמידה החברה לישות		זכויות החברה בהון %	מדינת התאגדות	
		ערבויות	הלוואות			
		מליוני ש"ח				
עסקאות משותפות						
2025						
(9)	-	250	152	50	ישראל	שותפות הפורטפוליו הבטחוני
(27)	(169)	146	498	50	ישראל	נגב אנרגיה אשלים
61	500	20	114	50	ישראל	רמת חובב
(55)	67	-	-	49	ארה"ב	Saticoy
6	-	66	325	50	קולומביה	Cundinmarca - POB
11	63	69	-	42.5	ארה"ב	פארגו
180	173	257	-	40	ארה"ב	גשרים בפנסילבניה
2024						
(4)	(142)	153	505	50	ישראל	נגב אנרגיה אשלים
183	412	-	134	50	ישראל	רמת חובב
(14)	193	-	-	49	ארה"ב	Saticoy
9	(34)	76	430	50	קולומביה	Cundinmarca - POB
123	37	291	-	40	ארה"ב	גשרים בפנסילבניה
25	80	78	-	42.5	ארה"ב	פארגו

באור 18 - חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)**ב. פרטים נוספים בדבר חברות מוחזקות מהותיות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)**

עסקאות משותפות					
שיעור בעלות ב- %	נכסים שוטפים	נכסים שאינם שוטפים	התחייבויות שוטפות	התחייבויות שאינן שוטפות	סך נכסים (התחייבויות), נטו
מליוני ש"ח					
50	573	3,579	299	3,989	(136)
50	396	2,835	152	3,417	(338)
50	372	3,776	406	2,741	1,001
49	34	391	266	21	138
50	1,324	875	691	1,509	(1)
42.5	2,473	1,486	2,259	1,550	150
40	1,631	4,651	104	5,685	493

2025

שותפות הפורטפוליו הבטחוני
 נגב אנרגיה אשלים
 רמת חובב
 Saticoy
 Cundinmarca - POB
 פארגו
 גשרים בפנסילבניה

עסקאות משותפות					
שיעור בעלות ב- %	נכסים שוטפים	נכסים שאינם שוטפים	התחייבויות שוטפות	התחייבויות שאינן שוטפות	סך נכסים (התחייבויות), נטו
מליוני ש"ח					
50	351	3,023	156	3,537	(319)
50	351	3,975	413	3,088	824
49	42	523	299	24	242
50	1,107	803	608	1,370	(68)
42.5	1,324	2,626	88	3,672	191
40	1,775	4,952	70	6,503	154

2024

נגב אנרגיה אשלים
 רמת חובב
 Saticoy
 Cundinmarca - POB
 פארגו
 גשרים בפנסילבניה

באור 18 - חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)**ב. פרטים נוספים בדבר חברות מוחזקות מהותיות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)**

להלן מידע נוסף עבור העסקאות המשותפות

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	
שותפות הפורטפוליו הבטחוני		
-	1	מזומנים ושווי מזומנים הנכללים בנכסים שוטפים
-	281	התחייבויות פיננסיות שוטפות למעט ספקים וזכאים אחרים והפרשות
-	3,969	התחייבויות פיננסיות לא שוטפות למעט ספקים וזכאים אחרים והפרשות
נגב אנרגיה אשלים		
140	130	התחייבויות פיננסיות שוטפות למעט ספקים וזכאים אחרים והפרשות
3,589	3,417	התחייבויות פיננסיות לא שוטפות למעט ספקים וזכאים אחרים והפרשות
רמת חובב		
240	139	מזומנים ושווי מזומנים הנכללים בנכסים שוטפים
281	293	התחייבויות פיננסיות שוטפות למעט ספקים וזכאים אחרים והפרשות
3,088	2,741	התחייבויות פיננסיות לא שוטפות למעט ספקים וזכאים אחרים והפרשות
Saticoy		
33	28	מזומנים ושווי מזומנים הנכללים בנכסים שוטפים
289	246	התחייבויות פיננסיות שוטפות למעט ספקים וזכאים אחרים והפרשות
24	21	התחייבויות פיננסיות לא שוטפות למעט ספקים וזכאים אחרים והפרשות
Cundinmarca - POB		
237	254	מזומנים ושווי מזומנים הנכללים בנכסים שוטפים
344	1,063	התחייבויות פיננסיות שוטפות למעט ספקים וזכאים אחרים והפרשות
1,370	2,213	התחייבויות פיננסיות לא שוטפות למעט ספקים וזכאים אחרים והפרשות
פארגו		
8	3	מזומנים ושווי מזומנים הנכללים בנכסים שוטפים
1	1,867	התחייבויות פיננסיות שוטפות למעט ספקים וזכאים אחרים והפרשות
3,672	1,550	התחייבויות פיננסיות לא שוטפות למעט ספקים וזכאים אחרים והפרשות
גשרים בפנסילבניה		
2	1	מזומנים ושווי מזומנים הנכללים בנכסים שוטפים
61	98	התחייבויות פיננסיות שוטפות למעט ספקים וזכאים אחרים והפרשות
6,503	5,685	התחייבויות פיננסיות לא שוטפות למעט ספקים וזכאים אחרים והפרשות

באור 18 - חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)

ב. פרטים נוספים בדבר חברות מוחזקות מהותיות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)

עסקאות משותפות				2025
סך רווח (הפסד) כולל	רווח (הפסד) מליוני ש"ח	מחזור הכנסות	שיעור בעלות ב- %	
(17)	(17)	751	50	שותפות הפורטפוליו הבטחוני
(54)	(54)	99	50	נגב אנרגיה אשלים
176	121	1,082	50	רמת חובב
(107)	(107)	36	49	Saticoy
69	69	170	50	Cundinmarca - POB
(18)	27	907	50	פארגו
452	452	1,880	40	גשרים בפנסילבניה

עסקאות משותפות				שיעור בעלות ב- %	
סך רווח (הפסד) כולל	רווח (הפסד) מיליוני ש"ח	מחזור הכנסות			
2024					
(8)	(8)	133	50		נגב אנרגיה אשלים
535	366	1,432	50		רמת חובב
(22)	(22)	49	49		Saticoy
18	18	387	50		Cundinmarca - POB
42	58	1,240	50		פארגו
308	308	1,432	40		גשרים בפנסילבניה

עסקאות משותפות				שיעור בעלות ב- %						
סך רווח (הפסד) כולל	רווח (הפסד)	מחזור הכנסות	מליוני ש"ח							
(46)	(46)	89	50	2023						
23	253	1,231	50	נגב אנרגיה אשלים						
			49	רמת חובב						
9	9	112	50	Saticoy						
59	68	1,327	50	Cundinmarca - POB						
52	52	518	40	פארגו						
				גשרים בפנסילבניה						

באורים לדוחות הכספיים**באור 18 - חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)**

ב. פרטים נוספים בדבר חברות מוחזקות מהותיות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)

להלן מידע נוסף עבור העסקאות המשותפות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	
			שותפות הפורטפוליו הבטחוני
-	-	121	הכנסות מימון
-	-	(142)	הוצאות מימון
-	-	(5)	הכנסות (הוצאות) מסים על ההכנסה
			נגב אנרגיה אשלים
232	226	195	הכנסות מימון
(282)	(276)	(252)	הוצאות מימון
3	-	-	הכנסות (הוצאות) מסים על ההכנסה
			רמת חובב
248	249	259	פחת והפחתות
6	10	15	הכנסות מימון
(148)	(129)	(112)	הוצאות מימון
			Saticoy
	18	18	פחת והפחתות
	-	-	הכנסות מימון
	(22)	(23)	הוצאות מימון
			Cundinmarca - POB
142	153	46	הכנסות מימון
(168)	(190)	(96)	הוצאות מימון
2	(16)	(6)	הכנסות מסים על ההכנסה
			פארגו
1	1	1	פחת והפחתות
95	157	184	הכנסות מימון
(83)	(157)	(203)	הוצאות מימון
			גשרים בפנסילבניה
304	317	306	הכנסות מימון
(360)	(367)	(343)	הוצאות מימון

באורים לדוחות הכספיים

באור 18 - חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (המשך)

ג. פרטים בדבר השקעה בהלוואות ויתרות חובה לזמן ארוך

פירוט לפי זמני פירעון:

להלן פירוט לפי זמני פירעון של השקעות בהלוואות ויתרות חובה לזמן ארוך, לאחר ניכוי החלויות השוטפות:

ליום 31 בדצמבר 2025		
מליוני ש"ח		
65	2026	
822	בין 2-5 שנים	
427	מעל 5 שנים	
24	ללא מועד פרעון (1)	
1,338		

(1) בעיקר בגין הלוואות לחברות בשליטה משותפת שיפרעו על בסיס תזרים מזומנים פנוי.

ד. פרטים בדבר דיבידנדים שנתקבלו מחברות מוחזקות ומשיכת רווחים משותפויות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
226	261	82
9	16	16
235	277	98

עסקאות משותפות
חברות כלולות ושותפויות

ה. פרטים בדבר הכנסות מחברות מוחזקות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
40	27	64
3	2	3
45	35	5
100	99	102
-	3	6
51	61	37

עסקאות משותפות:
ריבית
דמי ניהול ושירותים
עבודות קבלניות

בגין חברות כלולות ושותפויות:
ריבית
דמי ניהול ושירותים
עבודות קבלניות

ו. חברות מוחזקות המטופלות בשיטת השווי המאזני שאינן מהותיות כל אחת בפני עצמה

ערך בספרים של ההשקעות ליום 31 בדצמבר			חלק הקבוצה בסך רווח (הפסד) כולל	
2024	2025		2023	2024
מליוני ש"ח			מליוני ש"ח	
757	1,005	86	20 (*)	25 (*)
77	43	12	14	14

עסקאות משותפות
חברות כלולות ושותפויות

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.2.

באור 19 - רכוש קבוע ונכסי זכות שימוש

שנת 2025							
קרקע ומבנים	מתקני תשתיות	מכונות וציוד	משאיות וכלי רכב	ריהוט וציוד משרדי	שיפורים במושכר	נכס זכות שימוש	סך הכל
מליוני ש"ח							
97	2,897	1,465	212	86	66	718	5,541
(1)	(120)	(84)	(23)	(5)	(1)	(19)	(253)
17	353	85	10	4	2	120	591
-	-	(18)	18	-	-	-	-
-	-	(76)	(22)	(2)	(5)	(16)	(121)
-	(66)	-	-	-	-	-	(66)
113	3,064	1,372	195	83	62	803	5,692
33	219	991	183	66	37	295	1,824
(1)	(1)	(60)	(21)	(2)	-	(4)	(89)
2	71	89	9	5	4	82	262
-	-	(18)	18	-	-	-	-
-	-	(66)	(21)	(2)	(3)	(10)	(102)
34	289	936	168	67	38	363	1,895
-	209	19	-	1	-	-	229
-	(13)	-	-	-	-	-	(13)
-	196	19	-	1	-	-	216
79	2,579	417	27	15	24	440	3,581

עלות
יתרה ליום 1 בינואר 2025
התאמות מתרגום דוחות
תוספות
סיווג מחדש
גרועות
מיון לסעיף נכסים מוחזקים למכירה (1)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

פחת שנצבר
יתרה ליום 1 בינואר 2025
התאמות מתרגום דוחות
פחת
סיווג מחדש
גרועות
יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

הפרשה לירידת ערך
יתרה ליום 1 בינואר 2025
הפרשות בשנת 2025 (2)
ליתרה ליום 31 בדצמבר 2025

יתרה מופחתת
ליום 31 בדצמבר 2025

(1) פרטים נוספים ראו באור 16.

(2) **ירידת ערך במתקני בהקמה** – חברה מאוחדת, באמצעות תאגיד ייעודי המוחזק במלואו על ידי הקבוצה – אתגל תחנות כוח שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות אתגל"), יזמה ומקימה את פרויקט אתגל, שהינו תחנת כוח לייצור חשמל המוסקת בגז טבעי. עלויות ההקמה הסתכמו לסך של 710 מליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025. בתאריך 19 במאי 2025 התקבל אישור הפעלה מסחרית לפרויקט. ביום 30 ביוני 2025 בוצעה בחינה של סכום בר ההשבה לפרויקט. בהתאם לבחינה שבוצעה הסכום בר השבה הינו בסך של 658 אלפי ש"ח. יתרת היחידה מניבה מזומנים בספרים הינה 678 אלפי ש"ח. כתוצאה מכך, בוטלה ירידת ערך בסך של כ- 12 מליון ש"ח אשר נרשמה בסעיף הכנסות אחרות. יתרת הפרשה לירידת ערך עומד על כ- 20 מליון ש"ח. שיעור התשואה המשוקלל של החברה ליום ה- 30 ביוני 2025 נאמד ב- 7% (ב-31 בדצמבר 2024 נאמד ב- 7.25%).

באורים לדוחות הכספיים
באור 19 - רכוש קבוע ונכסי זכות שימוש (המשך)

שנת 2024							
קרקע ומבנים	מתקני תשתיות	מכונות וציוד	משאיות וכלי רכב	ריהוט וציוד משרדי	שיפורים במושכר	נכס זכות שימוש	סך הכל
מיליוני ש"ח							
148	2,384	1,739	370	99	64	630	5,434
(20)	(16)	(78)	(48)	(10)	-	(2)	(174)
-	523	129	12	8	1	102	775
-	6	-	-	1	1	1	9
-	-	(17)	17	-	-	-	-
-	-	(176)	(61)	(2)	-	(11)	(250)
(31)	-	(132)	(78)	(10)	-	(2)	(253)
97	2,897	1,465	212	86	66	718	5,541
73	173	1,256	322	83	35	231	2,173
(16)	-	(71)	(43)	(10)	(1)	(3)	(144)
1	46	106	13	5	4	75	250
-	-	-	-	(1)	(1)	-	(2)
-	-	(17)	17	-	-	-	-
-	-	(165)	(54)	(1)	-	(7)	(227)
(25)	-	(118)	(72)	(10)	-	(1)	(226)
33	219	991	183	66	37	295	1,824
-	191	19	-	1	-	-	211
-	18	-	-	-	-	-	18
-	209	19	-	1	-	-	229
64	2,469	455	29	19	29	423	3,488

עלות
יתרה ליום 1 בינואר 2024
התאמות מתרגום דוחות
תוספות
רכישה במסגרת צירוף עסקים
סיווג מחדש
גרועות
מיון לסעיף נכסים מוחזקים למכירה (1)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

פחת שנצבר
יתרה ליום 1 בינואר 2024
התאמות מתרגום דוחות
פחת
רכישה במסגרת צירוף עסקים
סיווג מחדש
גרועות
מיון לסעיף נכסים מוחזקים למכירה (1)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

הפרשה לירידת ערך
יתרה ליום 1 בינואר 2024
הפרשות בשנת 2024 (3)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

יתרה מופחתת
ליום 31 בדצמבר 2024

- (1) פרטים נוספים ראו באור 16.
- (2) **ירידת ערך פרויקט בייזום ברומניה -** בשנת 2024 הסתבר לקבוצה כי עלויות היזום והפיתוח באחד הפרויקטים שקידם שותף של החברה עימו התקשרה במערכת הסכמים לשיתוף פעולה (להלן בסעיף זה: "השותף") לטובת איתור, יזום, פיתוח, תכנון, רישוי, מימון, הקמה, ניהול, תפעול ותחזוקה על פרויקטים פוטנציאליים בהיקף של כ-300 מגה-וואט, גבוהות משמעותית מהערכה הראשונית, בין היתר, עקב מורכבות הנדסית וטכנית משמעותיות הנדרשות למימוש הפרויקט. בנוסף השותף נכנס לקשרים כלכליים אשר השפיעו על יכולתו לקדם פרויקטים ובכלל זאת הפרויקט האמור. לאור זאת, הקבוצה והשותף החליטו לבחון אפשרויות שונות על מנת למקסם את הערך של הפרויקט תוך בחינת הפסקת הקשר הישיר בין הקבוצה לשותף. אחת האפשרויות העיקריות שהועלו הינה מכירה של הפרויקט לצד השלישי תוך הסכמה כי הצד השלישי ימשיך בפיתוחו לצד השותף הקיים, עד לקבלת היתר בניה, בתמורה לכך שהצד השלישי יחזיר לקבוצה חלק מעלויות היזום והפיתוח שהושקעו בפרויקט על ידי הקבוצה. בשל אי הוודאות לגבי מכירת הפרויקט והשבת עלויות היזום והפיתוח, החליטה הנהלה החברה להפחית את כלל עלויות היזום והפיתוח בגין הפרויקט האמור והחברה רשמה ירידת ערך של כ-19 מיליון ש"ח (החלק של עלות רכוש הקבוע הינו כ-14 מיליון ש"ח והיתר מול יתרת חיובים).
- (3) **ירידת ערך במתקן בהקמה -** חברה מאוחדת, באמצעות תאגיד ייעודי המוחזק במלואו על ידי הקבוצה - אתגל תחנות כוח שותפות מוגבלת (להלן: "שותפות אתגל"), יזמה ומקימה את פרויקט אתגל, שהינו תחנת כוח לייצור חשמל המוסקת בגז טבעי. עלויות ההקמה הסתכמו לסך של 661 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024. ביום 31 בדצמבר 2024 לאור התארכות תקופת ההקמה של הפרויקט העריכה החברה את סכום בר השבה של תחנת הכוח. סכום בר השבה של המתקן נאמד לפי גישת ההכנסה, הכוללת את הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים לנבוע מתחנת הכוח על פני תקופת השימוש שלה. תזרימי המזומנים מהוונים בשעור ניכיון לפני מס, המשקף את הסיכון הגלום בפעילותו של הנכס. בהתאם להערכת השווי הוכרה ירידת ערך בספרים בסכום כולל של כ-3 מיליון ש"ח (ביום 31 בדצמבר 2023 הוכר ירידת ערך בסכום כולל של כ-30 מיליון ש"ח).

באשר לשיעבודים על רכוש קבוע - ראו באור 31.ג.

באור 20 – נכסים בלתי מוחשיים, נטו

שנת 2025							טכנולוגיות טיפול בשפכים	
סך הכל	חוזה הקמה	קשרי לקוחות, צבר הזמנות ומותג	הסכמי הפעלה דמי זכיון	תוכנה	מוניטין			
			מליוני ש"ח					
1,142	162	362	171	131	279	37		עלות
-	-	(1)	-	-	1	-		יתרה ליום 1 בינואר 2025
169	158	-	4	7	-	-		התאמות מתרגום דוחות תוספות
1,311	320	361	175	138	280	37		יתרה ליום 31 בדצמבר 2025
376	9	191	47	114	6	9		פחת שנצבר
(1)	-	(1)	-	-	-	-		יתרה ליום 1 בינואר 2025
53	7	34	4	8	-	-		התאמות מתרגום דוחות פחת
428	16	224	51	122	6	9		יתרה ליום 31 בדצמבר 2025
102	-	-	17	1	56	28		הפרשה לירידת ערך
5	-	-	-	-	5	-		יתרה ליום 1 בינואר 2025
107	-	-	17	1	61	28		הפרשות בשנת 2025
776	304	137	107	15	213	-		יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

באורים לדוחות הכספיים

באור 20 – נכסים בלתי מוחשיים, נטו (המשך)

שנת 2024						
טכנולוגיות טיפול בשפכים	מוניטין	תוכנה	הסכמי הפעלה דמי זכיון מליוני ש"ח	קשרי לקוחות, צבר הזמנות ומותג	חזוה הקמה	סך הכל
עלות						
יתרה ליום 1 בינואר 2024	37	274	123	726	68	1,577
תוספות	-	-	8	2	153	163
רכישה במסגרת צירוף עסקים	-	5	-	-	-	18
מיון לסעיף נכסים מוחזקים למכירה (1)	-	-	-	(300)	-	(300)
יציאה מאיחוד (2)	-	-	-	(235)	(59)	(294)
סיווג מחדש	-	-	-	(22)	-	(22)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2024	37	279	131	171	162	1,142
פחת שנצבר						
יתרה ליום 1 בינואר 2024	9	6	105	136	52	466
התאמות מתרגום דוחות פחת	-	-	-	-	-	2
מיון לסעיף נכסים מוחזקים למכירה (1)	-	-	9	10	6	56
יציאה מאיחוד	-	-	-	(50)	-	(50)
סיווג מחדש	-	-	-	(27)	(49)	(76)
יתרה ליום 31 בדצמבר 2024	9	6	114	47	9	376
הפרשה לירידת ערך						
יתרה ליום 1 בינואר 2024	28	56	1	17	-	102
הפרשות בשנת 2024	-	-	-	-	-	-
יתרה ליום 31 בדצמבר 2024	28	56	1	17	-	102
יתרה מופחתת						
ליום 31 בדצמבר 2024	-	217	16	107	153	664

באשר לשיעבודים על נכסים בלתי מוחשיים – ראו באור 31.ג.

(1) לפרטים נוספים ראו באור 16(1) ובאור 16(5).

באורים לדוחות הכספיים**באור 21 - אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ומאחרים**

באור זה מספק מידע בדבר התנאים החוזיים של הלוואות ואשראי נושאי ריבית של הקבוצה, הנמדדים לפי העלות המופחתת. מידע נוסף בדבר החשיפה של הקבוצה לסיכוני ריבית, מטבע חוץ ונילולות, ניתן בבאור 33, בדבר מכשירים פיננסיים.

ליום 31 בדצמבר		שעורי ריבית שנתית ליום
2024	2025	31/12/2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	%
36	48	
2,049	1,927	פריים בתוספת 1.1% - 0.2%
642	565	ריבית בנק ישראל
2,727	2,540	בתוספת 2.6%-0.5%
1,780	862	
798	809	
84	85	
2,662	1,756	
5,389	4,296	
(33)	(29)	
5,356	4,267	

א.**הרכב****מתאגידים בנקאיים ומאחרים**

ריבית לשלם לתאגידים בנקאיים ואחרים

הלוואות לזמן קצר - ללא הצמדה במטבע ישראלי

ניירות ערך לא סחירים

חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך

(1) מתאגידים בנקאיים ואחרים

(2) חלויות שוטפות של אגרות חוב

(1) חלויות שוטפות של התחייבות בגין חכירה

מיון לסעיף התחייבויות מוחזקות למכירה

(1) ראו באור 26.

(2) ראו באור 27.

ב. באשר לבטחונות ושעבודים ראו באור ג.31.

באורים לדוחות הכספיים
באור 22 - קבלני משנה, ספקים ונותני שירותים

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
1,183	1,502
501	436
17	22
1,701	1,960
(8)	(19)
1,693	1,941

חובות פתוחים במטבע ישראלי
 חובות פתוחים במטבע חוץ
 המחאות ושטרות לפרעון
 סך הכל לפני מיון להתחייבויות מוחזקות למכירה
 מיון להתחייבויות מוחזקות למכירה
סך הכל

לחשיפת הקבוצה לסיכונים מטבע ונזילות בגין ספקים, ראו באור 33 בדבר מכשירים פיננסיים.

באור 23 - הטבות לעובדים לזמן קצר

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
151	152
69	60
6	-
226	212
(4)	(3)
222	209

התחייבויות לעובדים והתחייבויות אחרות בשל שכר ומשכורת
 הפרשה לדמי חופשה, הבראה ומחלה
 החלק השוטף של הטבות לעובדים לזמן ארוך (ראו באור 28)
 סך הכל לפני מיון להתחייבויות מוחזקות למכירה
 מיון להתחייבויות מוחזקות למכירה
סך הכל

באור 24 - זכאים ויתרות זכות לרבות נגזרים

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
90	87
26	21
17	9
242	180
21	27
7	-
4	20
421	284
166	113
994	741
(17)	(17)
977	724

מוצג בהתחייבויות שוטפות:

מוסדות ממשלתיים
 הכנסות מראש
 חברות מוחזקות ושותפויות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
 התחייבויות למתן שירותי בניה
 שותפים בעסקאות משותפות
 התחייבויות בגין קומבינציית תקבולים
 זכאים בגין נגזרים פיננסיים
 הוצאות לשלם
 אחרים
 סך הכל לפני מיון להתחייבויות מוחזקות למכירה
 מיון להתחייבויות מוחזקות למכירה
סך הכל

מוצג בהתחייבויות בלתי שוטפות:

זכאים בגין נגזרים פיננסיים
 התחייבויות לזמן ארוך בגין הסכם עם שותף מס
 הכנסות מראש
 אחרים בעיקר התחייבות בגין הבטחת תשואה
 סך הכל לפני מיון להתחייבויות מוחזקות למכירה
 מיון להתחייבויות מוחזקות למכירה
סך הכל

11	14
119	51
152	22
2	104
284	191
(117)	-
167	915

באור 25 - זכאים - מזמיני עבודה

ליום 31 בדצמבר 2024			ליום 31 בדצמבר 2025		
סך הכל	בח"ל	בארץ	סך הכל	בח"ל	בארץ
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
534	142	392	416	166	250
5,519	5,519	-	5,384	5,384	-
(3,968)	(3,968)	-	(4,485)	(4,485)	-
(947)	(947)	-	(457)	(457)	-
604	604	-	443	443	-
1,138	746	392	859	609	250
(119)	(119)	-	(152)	(152)	-
1,019	627	392	707	457	250
119	119	-	152	152	-

מקדמות מלקוחות חשבוניות שהוצאו ללקוחות על פי חוזה ביצוע בניכוי סכומים שהוכרו כהכנסה מעבודות על פי חוזה ביצוע: עלויות שהתהוו רווחים שהוכרו

סך הכל לפני מיון להתחייבויות מוחזקות למכירה

מיון להתחייבויות מוחזקות למכירה

סך הכל

מידע נוסף: ממשלת ניגריה

באור 26 - התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים**(1) הרכב:**

ליום 31 בדצמבר		שעורי הריבית העיקריים ליום
2024	2025	31/12/2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	%
211	326	1.39-4.79
-	16	קבועה - 5.1%
258	223	SOFR בתוספת 2.616
233	222	ראו להלן
1,935	-	בנק ישראל + 2.1
1,216	1,305	פריים בתוספת 0.2-1.1
3,853	2,092	
(875)	(319)	
2,978	1,773	
2,670	2,820	1.8-5.7
197	132	ראו להלן
53	65	בנק ישראל בתוספת 3
790	1,028	פריים בתוספת 0.2-1.32
508	458	3.5-6.34
465	484	ראו להלן
4,683	4,987	
(989)	(628)	
3,694	4,359	
6,672	6,132	
(2,586)	(365)	
4,086	5,767	

מתאגידים בנקאיים:

קבועה צמודת מדד
קבועה לא צמודה
משתנה צמודת דולר
משתנה צמודת מטבע חוץ (6)
משתנה ללא הצמדה
משתנה ללא הצמדה

בניכוי - חלויות שוטפות

מאחרים:

צמוד מדד
צמוד למטבע חוץ (6)
ללא הצמדה
ללא הצמדה
ללא הצמדה
התחייבויות בגין חכירה (3)

בניכוי - חלויות שוטפות

סה"כ לפני מיון מוחזק למכירה
מיון לסעיף התחייבויות מוחזקות למכירה

(2) היתרה (למעט התחייבויות בגין חכירה) עומדת לפרעון בשנים שלאחר מועד הדיווח כלהלן: מליוני ש"ח

1,314	שנה שניה
796	שנה שלישית
757	שנה רביעית
320	שנה חמישית
2,181	שנה שישית ואילך
5,368	סך ההתחייבויות שאינן שוטפות בניכוי חלויות שוטפות (*)

(*) לא כולל התחייבויות מוחזקות למכירה בסך 335 מליוני ש"ח שמיועדות למכירה בשנה הקרובה.

באורים לדוחות הכספיים
באור 26 - התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים (המשך)

(3) התחייבויות בגין חכירות

הקבוצה מיישמת את תקן IFRS 16, חכירות. במסגרת הסכמי החכירה, הקבוצה חוכרת את הפריטים הבאים:

1. קרקעות - הקבוצה חוכרת קרקעות לתקופה של 10-15 שנים.
2. מבנים - הקבוצה חוכרת מבנה משרדים באיירפורט סיטי לתקופה של 20 שנים, אשר בהן ממקמת הקבוצה את משרדיה.
3. כלי רכב - הקבוצה חוכרת כלי רכב ממספר חברות ליסינג שונות לתקופה של כשלוש שנים המשמשים את עובדי הקבוצה.

סך ההתחייבויות בגין חכירות שהוכרו בדוח על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025 הינם 484 מליוני ש"ח (31 בדצמבר 2024 - 465 מליוני ש"ח).

לשנה שהסתיימה ב-31 בדצמבר 2025 הוכרו הוצאות מימון בגין חכירה בדוח רווח והפסד בסך של כ- 22 מליוני ש"ח (בסך של כ- 21 מליוני ש"ח לשנה שהסתיימה ב-31 בדצמבר 2024).

ניתוח מועדי פירעון של התחייבויות בגין חכירה של הקבוצה

מליוני ש"ח	
85	עד שנה
171	בין שנה לחמש שנים
228	מעל חמש שנים
<u>484</u>	סך ההתחייבויות בגין חכירות

(4) ההלוואות לזמן ארוך מובטחות בשעבוד קבוע על חלק מהמניות של החברות המאוחדות שבדי החברה, בשעבוד שוטף על נכסי החברות המאוחדות ושעבוד קבוע על רכוש קבוע, זכויות חוזיות בקרקעות וזכויות ביטוח. כמו כן משכנו חברות הקבוצה חלק מנכסי דלא נידי שלהם (כולל זכויות חכירה).

(5) באשר לבטחונות ושעבודים ראו באור ג.31.

(6) בשנת 2025 הלוואות בסך 276 מליון ש"ח באירו בשיעורים של יוריבור + 3.9 ופריבור + (2.1%-7%) והלוואות בסך של 78 מליון ש"ח בדולר אשר התקבלו משותפים.

(7) להבטחת אשראי כספי מבנקים ואחרים התחייבו חברות מאוחדות לעמוד במגבלות ואמות מידה פיננסיות. במידה והחברות הבנות לא תעמודנה באמות המידה הפיננסיות, כולן או מקצתן, או בקרות אירועים מסוימים המפורטים בהסכמים, יהיו הבנקים ונותני האשראי האחרים רשאים להעמיד את האשראי האמור לפירעון מיידי. נכון ליום 31 לדצמבר 2025 החברות המאוחדות עומדות באמות המידה הפיננסיות.

בחלק מהסכמי האשראי והלוואות של חברות הקבוצה קבועות הוראות לפיהן, בקרות אירועים או בהתקיים נסיבות שיש להם, או שעשוי להיות להם, "השפעה מהותית לרעה" על עסקי תאגידי הקבוצה, רשאים מעמידי האשראי או המלווים, לפי המקרה, לנקוט בסנקציות שונות, וביניהן העמדה לפירעון מיידי של יתרות האשראי או הלוואה, ביטול מסגרות, מימוש ביטחונות, חילוט פיקדונות, קריאה לביטחונות נוספים ו/או שינוי לרעה (מבחינת החברה) של תנאי האשראי. לענין הסדר הטיעון ראו באור ג.1.

באורים לדוחות הכספיים**באור 27 - אגרות חוב****(1) תנאי ההצמדה (קרן בניכוי נדחות):**

ליום 31 בדצמבר		שיעורי הריבית העיקריים
2024	2025	31/12/2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	%
2,564	2,033	3.25 - 3.9
906	1,233	5.52 - 6.77
1,161	1,486	2.80
4,631	4,752	
(798)	(809)	
3,833	3,943	

אגרות חוב:

מדד

ללא הצמדה

ללא הצמדה

בניכוי - חלויות שוטפות

(2) היתרה עומדת לפרעון בשנים שלאחר מועד הדיווח כדלהלן (קרן בניכוי נדחות):

מליוני ש"ח
810
843
851
573
866
3,943

שנה שניה

שנה שלישית

שנה רביעית

שנה חמישית

שנה שישיית ואילך

(3) פיצול יתרות חברה ומאוחד, נטו

ליום 31 בדצמבר	ליום 31 בדצמבר
2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
3,884	3,825
(723)	(734)
3,161	3,091
746	927
(74)	(75)
672	852
3,833	3,943

הונפק ע"י החברה

בניכוי חלויות שוטפות

הונפק ע"י החברה, נטו

הונפק ע"י חברה מאוחדת

בניכוי חלויות שוטפות

הונפק ע"י חברה מאוחדת, נטו

באורים לדוחות הכספיים**באור 27 - אגרות חוב (המשך)****(4) פרטים בדבר אגרות החוב- מאוחד**

אגרות חוב		סדרה 8	
הסכום שהתקבל בהנפקה		ביום 22 ביוני 2015 התקבלו כ- 352 מליון ש"ח (סך של כ- 348 מליון ש"ח נטו בניכוי הוצאות הנפקה). ביום 21 בספטמבר 2016 בוצעה החלפת אגרות חוב. הונפקו על ידי החברה כ- 883 מליון ש"ח. ע.נ. אגרות חוב מסדרה 8 תמורת כ- 740 מליון ש"ח ע.נ. אגרות חוב סדרה 5. ביום 21 בינואר 2017 ביצעה החברה הרחבה של אגרות חוב סדרה 8 תמורת סך נטו (לאחר הוצאות הנפקה) של כ- 345 מליון ש"ח. ביום 5 ביוני 2018 ביצעה החברה הרחבה של אגרות חוב סדרה 8 תמורת סך נטו (לאחר הוצאות הנפקה) של כ- 497 מליון ש"ח.	
ליזום 31 בדצמבר 2025		כ- 1,636 מליון ש"ח.	
הצמדה		מדד המחירים לצרכן	
פרעון הקרן		14 תשלומים לא שווים באופן שכל אחד מ-4 התשלומים אשר ישולמו ביום 1 במאי של כל אחת מהשנים 2016 עד 2019 (כולל) יהיה בשיעור של 7% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב, (סדרה 8), כל אחד מ-6 התשלומים אשר ישולמו ביום 1 במאי של כל אחת מהשנים 2020 עד 2025 (כולל) יהיה בשיעור של 2% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב (סדרה 8), וכל אחד מ-4 התשלומים האחרונים אשר ישולמו ביום 1 במאי של כל אחת מהשנים 2026 עד 2029 (כולל) יהיה בשיעור של 15% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב.	
פרעון הריבית		הריבית תשולם ביום 1 בנובמבר 2015, וכן ביום 1 במאי וביום 1 בנובמבר של כל אחת מהשנים 2016 עד 2028 (כולל) ותשלום הריבית האחרון ישולם ביום 1 במאי 2029.	
שיעור הריבית		3.9% (ריבית אפקטיבית ממוצעת 4.42%)	
הסכום שהתקבל בהנפקה		ביום 12 ביולי 2020 התקבלו כ- 222 מליון ש"ח (סך של כ- 219 מליון ש"ח נטו בניכוי הוצאות הנפקה). ביום 12 באפריל ביצעה החברה הרחבה של אגרות החוב סדרה 9 תמורת סך נטו (לאחר הוצאות הנפקה) של כ- 245 מליון ש"ח.	
ליזום 31 בדצמבר 2025		כ- 403 מליון ש"ח.	
הצמדה		מדד המחירים לצרכן	
פרעון הקרן		10 תשלומים לא שווים באופן שכל אחד מ-4 התשלומים אשר ישולמו ביום 31 במרץ של כל אחת מהשנים 2022 עד 2025 (כולל) יהיה בשיעור של 6% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב, (סדרה 9), כל אחד מ-4 התשלומים אשר ישולמו ביום 31 במרץ של כל אחת מהשנים 2026 עד 2029 (כולל) יהיה בשיעור של 7.5% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב (סדרה 9), תשלום אחד אשר ישולם ביום 31 במרץ 2031 יהיה בשיעור של 25% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב והתשלום האחרון אשר ישולם ביום 31 במרץ 2031 יהיה בשיעור של 21% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב.	
פרעון הריבית		הריבית תשולם ביום 30 בספטמבר 2020, וכן ביום 30 במרץ וביום 30 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2021 עד 2030 (כולל). מועד הפרעון סופי (קרן וריבית) 31 במרץ 2031.	
שיעור הריבית		3.25% (ריבית אפקטיבית ממוצעת 2.58%)	

באורים לדוחות הכספיים

באור 27 - אגרות חוב (המשך)

(4) פרטים בדבר אגרות החוב -מאוחד (המשך)

ענף בספרים (קרן בניכוי נדחות) ליום 31 בדצמבר 2025				אגרות חוב	
הסכום שהתקבל בהנפקה		הצמדה	פרעון הקרן	פרעון הריבית	שיעור הריבית
ביום 28 באפריל 2021 התקבלו כ- 514 מליון ש"ח (סך של כ- 509 מליון ש"ח נטו בניכוי הוצאות הנפקה). ביום 12 באפריל 2022 ביצעה החברה הרחבה של אגרות החוב סדרה 10 תמורת סך נטו (לאחר הוצאות הנפקה) של כ- 246 מליון ש"ח. ביום 22 באוגוסט 2024 ביצעה החברה הרחבה נוספת של אגרות החוב סדרה 10 תמורת סך נטו (לאחר הוצאות הנפקה) של כ- 397 מליון ש"ח. ביום 3 באפריל 2025 ביצעה החברה הרחבה נוספת של אגרות החוב סדרה 10 תמורת סך נטו (לאחר הוצאות הנפקה) של כ- 302 מליון ש"ח.	כ- 1,558 מליון ש"ח.	ללא הצמדה	5 תשלומים שנתיים שווים כשכל תשלום הינו בשיעור 20% מקרן אגרות החוב, אשר ישולמו ביום 30 באפריל של כל אחת מהשנים 2026 עד 2030 (כולל).	הריבית תשולם ביום 31 באוקטובר 2021 ובימים 30 באפריל של כל אחת מהשנים 2022 עד 2029 (כולל) וכן ביום 30 באפריל 2030.	2.80% (ריבית אפקטיבית ממוצעת 4.69%)
ביום 9 בספטמבר 2025 התקבלו כ- 308 מליון ש"ח (סך של כ- 306 מליון ש"ח נטו בניכוי הוצאות הנפקה).	כ- 308 מליון ש"ח.	ללא הצמדה	4 תשלומים שנתיים לא שווים באופן שהתשלום הראשון אשר ישולם ביום 31 במרץ 2030 יהיה בשיעור של 10% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב, ויתר התשלומים אשר ישולמו ביום 31 במרץ של כל אחת מהשנים 2031 עד 2033 (כולל) יהיו בשיעור של 30% מהערך הנקוב של קרן אגרות החוב.	הריבית תשולם ביום 31 במרץ וביום 30 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2026 עד 2032 (כולל) וכן ביום 31 במרץ 2033.	5.52% (ריבית אפקטיבית ממוצעת 5.64%)

(*) במהלך שנת הדוח סיימה החברה לפרוע את יתרת סדרות 6 ו-7.

(**) להבטחת התחייבות החברה בגין אגרות החוב סדרה 8, סדרה 9, סדרה 10, וסדרה 11 נקבעו מספר מקרים בגינם יהיה הנאמן רשאי להעמיד את היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב לפרעון מיידי. מקרים אלה כוללים, בין השאר, הורדת דירוג אגרות החוב מתחת לדירוג Baa2 על ידי מדרוג או מתחת ל BBB על ידי מעלות והעברת השליטה בחברה באופן שכתוצאה מכך חלה ירידה בדירוג אגרות החוב מהסדרה הרלוונטית (למעט שינוי שליטה עקב דרישה רגולטורית) והעברה זו לא אושרה באסיפת מחזיקי אגרות החוב ברוב רגיל או העמדת סדרת אגרות חוב מהותית או הלוואה מהותית לפרעון מיידי, כאשר "סדרת אגרות חוב מהותית" ו-"הלוואה מהותית אחרת" הוגדרו כסדרת אגרות חוב או הלוואה שיתרת הערך התחייבותי שלה או יתרתה לפי המקרה במועד העמדתה לפירעון מיידי מהווה 10% או יותר מסך ההתחייבויות הפיננסיות של החברה (ובמיוחד, כלפי גופים בנקאיים ומחזקי אגרות חוב של החברה שבמחזור) על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה סמוך לפני אותו מועד, למעט הלוואות שהינן Non-Recourse או במקרה שהחברה תבצע חלוקה לרבות חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בסכום העולה על 60% מסכום הרווחים (כהגדרת מונחים אלו בחוק החברות התשנ"ט-1999). עוד התחייבה החברה כי כל עוד אגרות החוב מהסדרה הרלוונטית לא נפרעו במלואן איז כל "החובות וההתחייבויות הפיננסיות נטו" (קרי, אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים וכן היתרה הבלתי מסולקת של כל אגרות החוב שבמחזור (קרן בתוספת ריבית והפרשי הצמדה), בניכוי מזומנים ושווי מזומנים, פיקדונות בתאגידים בנקאיים ובטוחות סחירות) ביחס לסך הדוח על המצב הכספי של החברה כפי שידווחו בדוחות הכספיים (המאוחדים) של החברה לא יעלה על 70%. להבטחת אגרות החוב סדרה 8 התחייבה החברה כי סך ההון העצמי המיוחס לבעלים של החברה האם לא יפחת מסך של 550 מליון ש"ח למשך תקופה של שני רבעונים רצופים. להבטחת אגרות החוב סדרה 9 וסדרה 10 התחייבה החברה כי סך ההון העצמי המיוחס לבעלים של החברה האם לא יפחת מסך של 1,450 מליון ש"ח למשך תקופה של שני רבעונים רצופים. כמו כן ביחס לכלל סדרות האג"ח התחייבה החברה כי יחס ההון העצמי (סולו) למאזן לא יפחת מ- 15% למשך תקופה של שני רבעונים רצופים. לעניין זה, "הון עצמי" משמעו ההון של החברה על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים המבוקרים או הסקורים של החברה לפי העניין. עד מועד הדיווח נכון למועד אישור דוח זה לא התרחש אף אחד מהמקרים כאמור.

ערך בספרים				אגרות חוב	
ברוטו				סדרה א	
ליום 31 בדצמבר 2025				סדרה ב	
הצמדה	פרעון הקרן	פרעון הריבית	שיעור הריבית	הסכום שהתקבל בהנפקה	התקבלו כ- 750 מליון ש"ח (סך של כ- 745 מליון ש"ח נטו בניכוי הוצאות הנפקה).
ללא הצמדה	קרן אגרות החוב (סדרה א') עומדת לפירעון ב- 10 תשלומים שווים ביום 30 ביוני של כל אחת מהשנים 2025 עד 2034 (כולל).	ביום 30 ביוני 2021 וביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 עד 2034.	6.77% (ריבית אפקטיבית 7.03%)	ביום 1 באוגוסט 2023	
ללא הצמדה	קרן אגרות החוב (סדרה ב') עומדת לפירעון ב- 10 תשלומים שנתיים שווים ביום 30 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2028 עד 2037 (כולל).	ביום 30 במרץ 2026 וביום 30 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2026 ועד 2037.	5.66% (ריבית אפקטיבית 5.87%)	ביום 15 בספטמבר 2025	

להבטחת התחייבות החברה מאוחדת בגין אגרות החוב סדרה א וסדרה ב נקבעו מספר מקרים בגינם יהיה הנאמן רשאי להעמיד את היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב לפרעון מיידי. מקרים אלה כוללים, בין השאר, עמידה באמות מידה פיננסיות הכוללות: (1) שמירה על הון עצמי מינימלי אשר לא יפחת מסך של 1,000 מליוני ש"ח לתקופה של שני רבעונים רצופים. (2) יחס חוב פיננסי נטו במאוחד, בניכוי החוב הפיננסי המיועד להקמת פרויקטים שטרם החלו להפיק EBITDA, לבין EBITDA מתואם, לא יעלה על 16 לתקופה של שני רבעונים רצופים. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה המאוחדת עומדת באמות המידה הפיננסיות.

באור 28 - הטבות לעובדים

הטבות לעובדים כוללות הטבות לאחר סיום העסקה, הטבות אחרות לטווח ארוך, הטבות בגין פיטורין, הטבות לטווח קצר וכן תשלומים מבוססי מניות (לגבי הטבות לטווח קצר – ראו באור 23).

ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר	
2024	2025	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
24	25	12	12
36	37	(27)	8
9	24	-	32
23	-	41	-
9	32	6	32
41	32	35	41

ערך נוכחי של מחויבויות בלתי ממומנות
ערך נוכחי של מחויבויות ממומנות
סך ערך נוכחי של מחויבויות
שווי הוגן של נכסי התכניות (1)
סך ההטבות לעובדים לאחר העסקה – תוכנית הטבה מוגדרת, נטו
התחייבויות בגין הטבות אחרות לטווח ארוך
התחייבויות בגין פיטורין
סך הטבות לעובדים
מוצג בסעיפים הבאים:
הטבות לעובדים לזמן קצר
הטבות לעובדים לזמן ארוך

(1) נכסי התכניות מורכבים בעיקר ממזומנים, פקדונות ובטוחות סחירות.

להלן פרטים לגבי ההתחייבויות הכלולות בדוחות הכספיים בגין עובדים המועסקים בחברות הקבוצה:

הטבות לעובדים לאחר העסקה - תוכנית הפקדה מוגדרת בגין עובדים אשר לגביהם חל סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורין התשכ"ג – 1963:

- חלק מעובדי חברות הקבוצה הינם חברים בקרן ביטוח פועלי בנין. כספי הפיצויים והתגמולים בגין עובדים אלה מופקדים באופן שוטף על שמם בהתאם להסכמים קיבוציים, באופן המשחרר את חברות הקבוצה מהחבות לשלם פיצויי פיטורין בעת סיום יחסי עובד-מעביד. הסכומים המופקדים כאמור נכללים כהוצאה שוטפת בדוח רווח והפסד ובהתחייבויות לא נכללות הפרשות נוספות בגין אותם עובדים.
- ביום 9 בספטמבר 1993 נחתם הסכם קיבוצי מיוחד עם העובדים החברים בקרן הפנסיה "נתיב". על פי חוות דעת משפטית שקיבלה החברה, ההסכם הקיבוצי האמור משחרר את חברות הקבוצה מהחבות לשלם פיצויי פיטורין בעת סיום יחסי עובד-מעביד עם אותם עובדים. הסכומים המופקדים באופן שוטף בקרן "נתיב" נכללים כהוצאה שוטפת בדוח רווח והפסד ובהתחייבויות לא נכללות הפרשות נוספות בגין אותם עובדים.

באור 28 - הטבות לעובדים (המשך)
הטבות לעובדים לאחר העסקה - תוכנית הטבה מוגדרת:

- על פי הסדר עם קרן הפנסיה "נתיב" התחייבו חברות הקבוצה להשלים הפקדות בקרן עבור עובדים מסוימים בגין תקופה שבה לא הופקדו כספים עבורם בעבר.
- לגבי עובדים מסוימים בחברות הקבוצה, אשר תנאי העסקתם אינם מוסדרים בהסכם קיבוצי ואשר אינם חברים בקרנות פנסיה, נכללה בדוחות הכספיים הפרשה מתאימה על בסיס תחשיבים אקטואריים. לגבי עובדים אלו מפקידה החברה סכומים בקופות מרכזיות לפיצויים ובפוליסות ביטוח מתאימות.
- עובדי הקבוצה בחו"ל מועסקים בחו"ז עבודה שנחתמו עם חברות הקבוצה בחו"ל המסדירים את תנאי העסקתם על בסיס אישי או בהתאם להסכם קיבוצי מקומי. בדוחות הכספיים נכללה הפרשה מתאימה בגין ההתחייבות לעובדים אלו, על בסיס תחשיבים אקטואריים.

התחייבויות בגין הטבות אחרות לטווח ארוך:

- על פי הסכמי העבודה הקיימים בחברות הקבוצה, עובדים שצברו ותק של 10 שנים לפחות ופורשים לפנסיה (או לפנסיה מוקדמת) בגיל 55 או יותר, זכאים למענק בגין ימי מחלה שלא נוצלו וכן למענקי פרישה אחרים. בחשבונות כלולות הפרשות בגין המענקים האמורים לגבי כל העובדים הזכאים למענקים כאלה.

התחייבויות בגין פיטורים:

- להלן פרטים לגבי ההתחייבויות הכלולות בדוחות הכספיים בגין עובדים שפרשו או הצפויים לפרוש במסגרת תוכניות פרישה מיוחדות הנובעות משינויים מבניים בחברות הקבוצה:
- על פי תוכניות פרישה מיוחדות שישמשו או שגובשו בעבר (במסגרת מהלכי הבראה וצמצומים שננקטו או רה-ארגון של יחידות בקבוצה) התחייבו חברות הקבוצה לשלם פנסיה חודשית (ובחלק מהמקרים - גם הפרשות סוציאליות) לעובדים שפרשו, עד הגיעם לגיל פרישה. ההתחייבות בגין פנסיה מוקדמת הכלולות בחשבונות משקפות את הערך הנוכחי של תשלומי הפנסיה העתידיים לאותם פורשים. התחייבויות אלו צמודות ברובן לשינויי השכר החלים מעת לעת באותם מקצועות או ענפים שאליהם השתייכו העובדים שפרשו.

א. תוכניות הטבה לאחר סיום העסקה-תוכנית הטבה מוגדרת
(1) התנועה בערך נוכחי במחויבות בגין תכניות הטבה מוגדרות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
46	36
(14)	(4)
2	2
2	2
-	1
36	37

מחויבות בגין תוכניות הטבה מוגדרות ליום 1 בינואר
הטבות ששולמו
הוצאה שנוקפה לרווח והפסד:
עלויות שרות שוטף
עלויות ריבית
הוכר ברווח כולל אחר:
רווחים אקטואריים שנבעו משינויים בהנחות דמוגרפיות
מחויבות בגין תכניות הטבה מוגדרות ליום 31 בדצמבר

(2) התנועה בנכסי התוכניות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
33	27
2	2
(10)	(3)
1	1
1	2
27	29

שווי הוגן של נכסי התכניות ליום 1 בינואר
סכומים שהופקדו
הטבות ששולמו
הכנסה שנוקפה לרווח והפסד:
הכנסות ריבית
הוכר ברווח כולל אחר:
תשואה בפועל בניכוי הכנסות ריבית
שווי הוגן של נכסי התוכניות ליום 31 בדצמבר

(3) התשואה בפועל:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
-	3	4

התשואה בפועל על נכסי התכנית

באור 28 - הטבות לעובדים (המשך)**(4) הנחות אקטואריות**

ההנחות האקטואריות העיקריות למועד הדיווח (לפי ממוצע משוקלל):

2023	2024	2025
%	%	%
3.44	4.52	4.49
(4.04)	(5.54)	(5.55)
3.49	4.64	4.73

שיעור ההיוון ביום 31 בדצמבר
תשואה צפויה על נכסי תוכנית ליום 1 בינואר
שיעור עליות שכר עתידיות

שינויים אפשריים באופן סביר בתאריך הדיווח לאחת מההנחות האקטואריות, בהנחה שיתר ההנחות נותרות לא שינוי, משפיעים על המחויבות להטבה מוגדרת כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר 2025

קיטון ב- 10%	גידול ב- 10%
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
-	1
1	(1)

שיעור עליות שכר עתידיות
שיעור היוון

ליום 31 בדצמבר 2024

גידול ב- 10%	גידול ב- 10%
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
1	1
(1)	(1)

שיעור עליות שכר עתידיות
שיעור היוון

ב. תוכנית הטבה לאחר סיום העסקה – תוכנית הפקדה מוגדרת

2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
48	51	55

הסכום שהוכר כהוצאה בגין תוכנית להפקדה מוגדרת

התחייבות בגין הטבות אחרות לזמן ארוך

2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
23	24

התחייבות בגין אי ניצול ימי מחלה

ג. תגמול מבוסס מניות

(1) בשנת 2025 נרשמה בספרים הוצאת שכר בגין הסדרי תשלומים מבוססי מניות על סך 4 מליון ש"ח (בשנת 2024 – 4 מליון ש"ח ובשנת 2023 – 10 מליון ש"ח).

(2) בשנים 2020-2021 העניקה החברה מעת לעת אופציות למניות של החברה, בהתאם למתאר משנת 2019 או למתאר משנת 2020 או בדרך של הקצאה פרטית, לנושאי משרה ומנהלים בקבוצה, כאשר בשנת 2023 העניקה החברה אופציות למניות החברה, בהתאם למתאר משנת 2022 (כהגדרתו להלן).

(3) ביום 13 בספטמבר 2022, אישרה האסיפה הכללית, לאחר אישור ועדת התגמול ודירקטוריון החברה, להעניק למנכ"ל הקודם תגמול הוני של 1,127,451 אופציות, בתנאים שנקבעו. בין היתר, נקבע כי האופציות תבשלנה בשלוש מנות (שיבשילו בסוף כל אחת מהשנים 2022 עד 2024), תהיינה ניתנות למימוש (לאחר הבשלתן) עד תום 60 חודשים ממועד ההענקה עבור שתי המנות הראשונות ו-72 חודשים עבור המנה השלישית. מימושן יעשה באמצעות מנגנון "מימוש נטו", כאשר מחיר המימוש של כל אופציה במועד ההענקה הינו 15.86 ש"ח (כפוף להתאמות).

שווין ההוגן של האופציות חושב על ידי מעריך שווי חיצוני על פי נוסחת "בלאק אנד שולס". שווי הענקה הכולל הסתכם בכ-6.8 מליון ש"ח. הפרמטרים העיקריים אשר ששימשו לחישוב שווי הענקה הינם: מועד הענקה- 13 בספטמבר 2022, הסגירה של מניית החברה שהיה ידוע במועד אישור הענקה באסיפה הכללית- 15.26 ש"ח, סטיית התקן- 41.16% לשתי המנות הראשונות ו-39.12% למנה השלישית וריבית חסרת סיכון- 2.94%.

באור 28 - הטבות לעובדים (המשך)

ג. תגמול מבוסס מניות (המשך)

(4) ביום 29 בנובמבר 2022 אימץ דירקטוריון החברה, לאחר אישור ועדת התגמול, תוכנית תגמול הוני בחברה ובחברות בת שלה ואשר הגשת מתאר שפורסם ביום 30 בנובמבר 2022 להצעת אופציות לנושאי משרה (למעט הדירקטורים והמנכ"ל) ועובדים אחרים בחברה ובחברות בת, שעמד בתוקף למשך 3 שנים. באותו מועד אישר דירקטוריון החברה הקצאה ראשונה בהתאם למתאר (להלן: "ההחלטה הקודמת") במחיר מימוש שנקבע כממוצע שערי הנעילה של מניית החברה בבורסה בשלושים ימי המסחר שקדמו לאותו מועד, ועמד על 14.22 ש"ח (בכפוף להתאמות).

ביום 17 בינואר 2023, ועוד טרם הענקת האופציות הנכללות בהחלטה הקודמת, החליט דירקטוריון החברה, בין היתר, נוכח ירידה שחלה במחיר מניית החברה מאז ההחלטה הקודמת ורצון החברה לשמר את ההטבה שהתכוונה להעניק, לאשר תמחור מחדש של האופציות שנכללו בהחלטה הקודמת, ולקבוע את מחיר המימוש שלהן על ממוצע שערי הנעילה של מניית החברה בבורסה בשלושים ימי המסחר שקדמו למועד החלטה נוספת זו, שעמד על 11.24 ש"ח (בכפוף להתאמות), וזאת חלף ההחלטה הקודמת. בנוסף החליט הדירקטוריון לאשר הקצאה של עד 254,685 אופציות נוספות באותו מחיר מימוש; וכך לאשר תיקונים למתאר זה (להלן: "ההחלטה המעודכנת").

בעקבות זאת, החברה פרסמה ביום 22 בינואר 2023 את המתאר המתוקן (להלן: "מתאר 2023"). מתאר 2022 מאפשר הענקה של עד 3,221,707 אופציות לניצעים על פני תקופה של 3 שנים מיום פרסומו. בהתאם להחלטה המעודכנת, על פי מתאר 2022 החברה הקצתה 1,935,686 אופציות (מתוך סך האופציות שנכללו במתאר 2022), בתנאים שנקבעו, ל-37 ניצעים שלמועד ההקצאה היו עובדים בחברה ובחברות בת של החברה, ומתוכם 770,182 אופציות ל-6 ניצעים שלמועד ההקצאה היו נושאי משרה בחברה (שאינם מקרב הדירקטורים ומנכ"ל החברה) (להלן: "הקצאת ינואר 2023"). ההקצאה של אופציות אלו בוצעה במסלול רווח הון לפי תוכנית הקצאה שאושרה בעבר על ידי הדירקטוריון והוגשה לרשות המיסים בשנת 2019 (להלן: "תוכנית ההקצאה"). הקצאת ינואר 2023 לניצעים שהם נושאי משרה בחברה נערכה בהתאם להוראות מדיניות התגמול של החברה. בהמשך להחלטה החדשה החברה הגישה לרשות המיסים בקשה לקבלת החלטת מיסוי "במסלול ירוק", בנושא תמחור מחדש, בחודש ספטמבר 2024 החברה קיבלה את אישור רשות המיסים להחלטת המיסוי ב"מסלול ירוק" בנושא זה.

ככלל, האופציות בהקצאת ינואר 2023 הבשילו בשלוש מנות (למעט מקרים בודדים בעיקר כאשר מדובר היה בניצע שהוענקו לו בהקצאת ינואר 2023 אופציות כהשלמה להענקה קודמת שטרם הבשילה במלואה), ביום 31 בדצמבר של השנים 2022-2024, כאשר כל מנה תבשיל בתנאי שהניצע יהיה מועסק בחברה או בחברות שהחברה הינה בעלת שליטה בהן במועד ההבשלה. ככלל, האופציות בהקצאת ינואר 2023 ניתנות למימוש במהלך "תקופת המימוש" של אותה מנה, שהחלה במועד הבשלתה של אותה מנה, ותסתיים במועדים הבאים: ביחס למנה הראשונה ולמנה השנייה – חלוף 5 שנים ממועד ההקצאה של אותה מנה, וביחס למנה השלישית – חלוף 6 שנים ממועד ההקצאה של אותה מנה. מימוש האופציות בהקצאת ינואר 2023 יעשה באמצעות מנגנון "מימוש נטו", כאשר מחיר המימוש של כל אופציה הינו 11.24 ש"ח (כפוף להתאמות). השווי ההוגן של האופציות בהקצאת ינואר 2023 חושב על ידי מעריך שווי חיצוני על פי נוסחת "בלאק אנד שולס". שווי ההענקה הכולל של האופציות בהקצאת ינואר 2023 הסתכם ב-8.5 מיליון ש"ח. הפרמטרים העיקריים אשר ששימשו לחישוב שווי ההענקה הינם: מועד ההערכה – 6 בפברואר 2023, מחיר המניה (מחיר סגירה) במועד ההערכה – 10.88 ש"ח, תוספת המימוש – 11.24 ש"ח, סטיית התקן (לכל מנה) – 40.14%-42.94% וריבית חסרת סיכון – 3.12%-3.17% אורך חיי האופציות – חושב בהתאם לתקופת המימוש של כל מנה, שיעור תשואת דיבידנד – 0% תחת הנחה של מנגנון התאמה מלא לדיבידנד.

המתאר שפורסם בחודש נובמבר 2022 פקע בחודש נובמבר 2025.

(5) בשנת 2025 העניקה החברה מעת לעת אופציות למניות של החברה, בהתאם למתאר משנת 2022, לנושאי משרה בכירה בהתאם למתאר משנת 2022. השווי ההוגן של האופציות חושב על ידי מעריך שווי חיצוני על פי נוסחת "בלאק אנד שולס". שווי ההענקה שאושרה בחודש מרץ 2025 הסתכם ב-0.5 מיליון ש"ח. הפרמטרים העיקריים אשר ששימשו לחישוב שווי ההענקה הינם: מועד ההערכה – 26 במרץ 2025, מחיר המניה (מחיר סגירה) במועד ההערכה – 10.32 ש"ח, תוספת המימוש – 11.67 ש"ח, סטיית התקן (לכל מנה) – 40.30%-45.14% וריבית חסרת סיכון – 4.17%-4.20% אורך חיי האופציות – חושב בהתאם לתקופת המימוש של כל מנה, שיעור תשואת דיבידנד – 0% תחת הנחה של מנגנון התאמה מלא לדיבידנד. השווי ההוגן של האופציות חושב על ידי מעריך שווי חיצוני על פי נוסחת "בלאק אנד שולס". שווי ההענקה שאושרה בחודש אפריל 2025 הסתכם ב-0.5 מיליון ש"ח. הפרמטרים העיקריים אשר ששימשו לחישוב שווי ההענקה הינם: מועד ההערכה – 28 באפריל 2025, מחיר המניה (מחיר סגירה) במועד ההערכה – 12.15 ש"ח, תוספת המימוש – 10.86 ש"ח, סטיית התקן (לכל מנה) – 42.80%-45.23% וריבית חסרת סיכון – 4.23%-4.27% אורך חיי האופציות – חושב בהתאם לתקופת המימוש של כל מנה, שיעור תשואת דיבידנד – 0% תחת הנחה של מנגנון התאמה מלא לדיבידנד.

(6) ביום 22 ביולי 2025 אישרה האסיפה הכללית (להלן: "אסיפת יולי 2025"), לאחר קבלת אישור ועדת התגמול ודירקטוריון החברה, חלק מתנאי כהונתו והעסקתו של המנכ"ל, מר עמית בירמן, ובכלל זה תגמול הוני בדרך של הענקת 587,277 יחידות מניה חסומות (להלן: "RSU"), שחלקן תהיינה מותנות ביצועים, אשר בכפוף לתנאים המפורטים בדוח זימון האסיפה המתוקן מיום 21 ביולי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-054273) (להלן בסעיף ג' זה: "דוח זימון האסיפה"), ובמכתב ההענקה, במקרה שיבשילו במלואן, יוממשו ל-587,277 מניות של החברה (כולן או חלקן להלן: "מניות המימוש"). הענקת ה-RSU הינה בהתאם לסעיף 102 לפקודת מס הכנסה במסלול רווח הון עם נאמן שמונה על ידי החברה לפי הוראות סעיף זה. הערכת השווי בוצעה תוך שימוש בסימולציית מונטה קרלו (Monte Carlo), ובהתאם להנחות להלן: מחיר המניה (מחיר סגירה) במועד ההערכה – 12.09 ש"ח, הבשלת ה-RSU ב-3 מנות שנתיות (בכפוף לתנאי ביצוע), סטיית התקן (לכל מנה) – 44.5%, וריבית חסרת סיכון – 4%. בהתבסס על המודולוגיה, ההנחות, הפרמטרים והאומדנים כאמור, השווי ההוגן של כל יחידת RSU במנה הראשונה הינו 12.09 ש"ח, במנה השנייה הינו 11.8 ש"ח ובמנה השלישית הינו 11.37 ש"ח, כך שהשווי ההוגן הממוצע של כל יחידת RSU הינו 11.75 ש"ח.

באור 28 - הטבות לעובדים (המשך)
ג. תגמול מבוסס מניות (המשך)

(7) ביום 20 בינואר 2026 החליט דירקטוריון החברה לאשר הארכה בחצי שנה של תקופת הפקיעה של אופציות שהוקצו על ידי החברה בין השנים 2019-2021, ושעמדו לפקוע במהלך שנת 2026, ללא שינוי ביתר תנאי האופציות ההחלטה חלה עליהן. ההחלטה חלה רק על ניצעים שבמועד קבלת ההחלטה היו עובדים בקבוצה, ולא היו מצויים בהליכי עזיבה או בחל"ת (למעט חופשת לידה) בכפוף לאישורים הנדרשים על פי דין. עוד אישר הדירקטוריון כי ככל שמועד הפקיעה של אופציות, שהוקצו על ידי החברה עד למועד זה לניצעים שעובדים בחברה ולא היו מצויים בהליכי עזיבה או בחל"ת (למעט חופשת לידה), יחול בתקופת איסור מסחר לפני פרסום דוחות כספיים של החברה או בנסיבות אחרות (כגון בשל קיומו של מידע פנים או בעת עיכוב דיווח לפי תקנות ניירות ערך), לרבות לפי תוכנית האכיפה בדיני ניירות ערך של החברה, ידחה מועד הפקיעה עד לתום תקופה של חודש ימים מתום תקופת איסור המסחר כאמור.

(8) בימים 20 בינואר 2026 ו-10 בפברואר 2026 אישר דירקטוריון החברה מתאר חדש, שפורסם ביום 10 בפברואר 2026, המאפשר הענקה של עד 4,368,284 אופציות לניצעים (להלן: "**סך ניירות הערך המוצעים**"), המועסקים בחברה או בחברות בת של החברה, וביניהם גם נושאי משרה בחברה (שאינם מקרב הדירקטורים ומנכ"ל החברה), במשך 3 שנים ממועד פרסומם.

באותו מועד אישר דירקטוריון החברה הקצאה ראשונה בהתאם למתאר, אשר למועד פרסום דוח זה כוללת עד 885,976 אופציות מתוך סך ניירות הערך המוצעים, ל-10 ניצעים, המועסקים בחברה ובחברות בת של החברה ואינם בעלי ענין בחברה וביניהם גם נושאי משרה בחברה (שאינם מקרב הדירקטורים ומנכ"ל החברה) (להלן: "**ההקצאה הנוכחית**"). השווי של ההקצאה הנוכחית, כפי שחושב על ידי מעריך שווי חיצוני על פי נוסחת "בלאק אנד שולס" למועד אישור ההקצאה בדירקטוריון, עמד על 6,760 אלפי ש"ח (בכפוף להנחות שהונחו). ההקצאה של אופציות אלו תבוצע, ככלל, במסלול רווח הון לפי תוכנית הקצאה שאושרה בעבר על ידי הדירקטוריון והוגשה לרשות המיסים בשנת 2019, ובהתאם להוראות מדיניות התגמול של החברה. למועד פרסום דוח זה ההקצאה טרם הושלמה.

ככלל, האופציות תבשלנה בשלוש מנות שנתיות כפי שיקבע במכתב ההענקה (אלא אם יקבע אחרת לגבי ניצעים מסוימים, כך למשל במקרה בו ניצע מונה במהלך שנה בה תבוצע ההענקה או לאחר מועדי ההבשלה המצוינים להלן או מכל סיבה אחרת). ביחס לניצעים שהינם נושאי משרה בחברה, תקופת ההבשלה תהיה בהתאם למדיניות התגמול לנושאי משרה של החברה. לגבי ההקצאה הנוכחית המנה הראשונה תבשיל ביום 10 בפברואר 2027, המנה השנייה תבשיל ביום 10 באוגוסט 2027 והמנה האחרונה (השלישית) תבשיל ביום 10 בפברואר 2029, בתנאי שהניצע יהיה מועסק בחברה או בחברות שהחברה הינה בעלת שליטה בהן במועד ההבשלה (ולגבי ניצע שיוענקו לו אופציות לפי סעיף 3(ט) לפקודה – בתנאי שבמועד זה הוא יספק למי מהן שירותים). מימוש האופציות בהקצאה הנוכחית יעשה באמצעות מנגנון "מימוש נטו", כאשר מחיר המימוש של כל אופציה הינו 19.34 ש"ח (כפוף להתאמות).

האופציות תהיינה ניתנות למימוש החל במועד הבשלתה של מנה (בכפוף להוראות סעיף 102 לפקודת מס הכנסה והכללים מכוחה ועד למועדים הבאים: ביחס למנת האופציות הראשונה ולמנת האופציות השנייה – חלוף חמש שנים ממועד אישור ההקצאה; ביחס למנת האופציות השלישית – חלוף שש 6 שנים ממועד אישור ההקצאה).

באור 29 - מסים על ההכנסה
א. הרכב הסעיף:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
341	77	299
10	(9)	19
17	142	(13)
368	210	305
14	2	(33)
(115)	(46)	-
267	166	272

מסים שוטפים
מסים בגין שנים קודמות **(1)**
מסים נדחים
סה"כ לפני ניטרול פעילות מופסקת
ניטרול פעילות מופסקת
עדכון בגין שינוי מדיניות נדל"ן להשקעה
סה"כ מפעילות נמשכת

(1) כולל הוצאות משינוי ביתרות מסים נדחים בגין שנים קודמות בשנת 2024 בסך של כ-18 מליוני ש"ח. בשנת 2023: סך של כ-11 מליוני ש"ח.

ב.**פרטים בדבר סביבת המס בה פועלת הקבוצה**

- (1) שיעור המס הרלוונטיים לחברה בשנים 2022-2025 הינו 23%.
- (2) ביום 12 בינואר 2012 פורסם ברשומות תיקון 188 לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש) התשכ"א - 1961 (להלן: "הפקודה") במסגרתו תוקן סעיף 87 לפקודה, כך שנקבע בהוראת שעה שתקן חשבונאות מס' 29 - "אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS)" שפרסם המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות לא יחול בקביעת ההכנסה החייבת לגבי שנות המס 2010 עד 2011, אף אם תקן זה הוחל בדוחות הכספיים (להלן: "הוראת השעה"). ביום 31 ביולי 2014 פורסם תיקון 202 לפקודה במסגרתו הוארך תוקף הוראת השעה לגבי שנות המס 2012 ו-2013.
- (3) **חברות מוחזקות מחוץ לישראל**
חברות מוחזקות, שמקום התאגדותם מחוץ לישראל, נישומות על פי חוקי המס בארץ מושבן.
חברות הקבוצה העיקריות הפועלות בחו"ל פועלות ב:

**טווח שיעורי המס
הסטטוטוריים**

25%-30%	מדינות באפריקה
25%-35%	מדינות במרכז אמריקה
16%-25%	מדינות במרכז ובמזרח אירופה

ג.**הטבות מתוקף תקנות מס-הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה) (שעורי פחת)**

בהתאם לתקנות מס-הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה) (שיעורי פחת), התשמ"ו - 1986 מנכות חלק מהחברות המאוחדות ניכוי פחת בשיעורים מוגדלים לצורכי מס.

ד.**הפסדים לצורכי מס להעברה לשנים הבאות**

חלק מחברות הקבוצה אינן זוקפות מסים נדחים עקב קיומם של הפסדים מעסק לצרכי מס בסכומים גדולים, בשל אי היכולת לצפות ברמת ודאות גבוהה כי בעתיד תהיה הכנסה חייבת, שכנגדה ניתן יהיה לנצל אותם. זקיפת מסים נדחים באותן חברות הייתה גורמת ליצירת יתרות חובה של מסים נדחים שסכומן הכולל ליום 31 בדצמבר 2025 היה כ- 728 מליון ש"ח. להלן נתונים עיקריים המתייחסים לחברה ולחלק מהחברות המאוחדות שלה בנוגע להפסדים מעסק נצברים לצורכי מס להעברה לשנים הבאות:

שם החברה		הפסדים	הפסדים בגינם לא הוכרו
		מליוני ש"ח	נכסי מסים נדחים מליוני ש"ח
החברה		1,233	1,233
שיכון ובינוי - סולל-בונה - תשתיות בע"מ		244	-
שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ (חברות מאוחדות)		155	76
שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ (חברות מאוחדות)		970	782
אלקון מרכז מיחזור		352	352
Shikun & Binui - AMERICA INC		100	52
Shikun & Binui Europe B.V.		109	88
		<u>3,163</u>	<u>2,583</u>

כמו כן, נצברו הפסדים לצרכי מס במספר חברות מאוחדות אחרות.

באור 29 - מסים על ההכנסה (המשך)

ה. נכסי והתחייבויות מסים נדחים, נטו

נכסי והתחייבויות מסים נדחים שהוכרו

המסים הנדחים בגין חברות בישראל מחושבים לפי שיעור מס הצפוי לחול במועד ההיפוך כמפורט לעיל. מסים נדחים בגין חברות בנות הפועלות מחוץ לישראל חושבו לפי שיעורי המס הרלוונטיים בכל מדינה. נכסי והתחייבויות מסים נדחים מיוחסים לפריטים הבאים:

רכוש קבוע נדל"ן להשקעה ונכסי זכות שימוש	מלאי בניינים למכירה	הטבות לעובדים	ניכויים והפסדים להעברה לצרכי מס	נכסים בלתי מוחשיים ואחרים	סך הכל
מליוני ש"ח					
(319) (*)	(106)	18	275	(221)	(353)
26 (*)	(25)	4	12	(93)	(76)
(8)	1	-	3	(3)	(7)
-	-	-	-	(3)	(3)
-	-	-	(10)	4	4
-	-	-	22	-	(10)
(301)	(130)	22	280	(316)	(445)
(31)	109	-	(21)	(43)	14
(66)	-	-	86	(10)	10
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-
-	-	-	(30)	-	(30)
(398)	(21)	22	315	(369)	(451)

יתרת נכס (התחייבות)

מס נדחה ליום 1 בינואר 2024

שינויים אשר נזקפו לרווח והפסד
שינויים אשר נזקפו לרווח כולל אחר
יציאה מאיחוד של חברה מאוחדת

סיווג פעילות למכירה

מיון מוחזק למכירה

יתרת נכס (התחייבות)

שינויים אשר נזקפו לרווח והפסד
שינויים אשר נזקפו לרווח כולל אחר
יציאה מאיחוד של חברה מאוחדת

סיווג פעילות למכירה

מיון מוחזק למכירה

יתרת נכס (התחייבות)

מס נדחה ליום 31 בדצמבר 2025

ליום 31 בדצמבר

2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
193	146
(638)	(597)
(445)	(451)

המסים הנדחים מוצגים כדלהלן:

נכסי מס נדחים

התחייבויות מסים נדחים

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.2.

באור 29 - מסים על ההכנסה (המשך)

ו. להלן תאום בין סכום המס התיאורטי שהיה חל אילו כל ההכנסות היו מתחייבות במס לפי שיעור המס הסטטוטורי החל על חברות בישראל, לבין סכום המס שנזקף בדוח רווח והפסד:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	
1,236 (*)	(148)	307	רווח לפני מסים על ההכנסה מפעילות נמשכת
23%	23%	23%	שיעור המס העיקרי של החברה
288	(44)	71	מס מחושב לפי שיעור המס העיקרי
תוספת (חסכון) במס בגין:			
			נטרול מס מחושב בגין חלק החברה בתוצאות חברות מוחזקות
(101)	223	(36)	המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
16	25	31	הוצאות לא מוכרות, נטו
26	11	38	הפרשי עיתוי שבגינם לא נזקף מס נדחה
(25)	(4)	(13)	הכנסות פטורות
			תוספת במס הנובעת מהפסדים שנוצרו בשנה השוטפת ובגינם לא
196	7	183	נזקף מס נדחה
(13)	(9)	12	השפעת שעורי המס וחוקי המס הנהוגים בחוץ-לארץ
			חסכון במס הנובע מניצול הפסדים לצורכי מס משנים קודמות שבגינם
(146) (*)	(48) (*)	(30)	לא נזקף מס נדחה בעבר
8	4	17	מסים בגין שנים קודמות
1	(1)	(1)	הפסד(רווח) הון
(2)	-	-	עליה לשליטה
			יצירת מיסים נדחים בגין הפסדים והטבות בתקופות קודמות שבגינם
12	4	1	לא נרשמו מיסים נדחים בעבר
7	(2)	(1)	הפרשים אחרים, נטו
267	166	272	

ז. שומות מס

לחברה ולחברות המאוחדות העיקריות שלה שומות מס הכנסה סופיות (כולל שומות עצמיות הנחשבות כסופיות) לתקופות כלהלן:

עד וכולל שנת המס

2021	החברה
2021	שיכון ובינוי - סולל-בונה - תשתיות בע"מ
2021	שיכון ובינוי - סולל בונה - תשתיות (פיתוח וכבישים) בע"מ
2021	שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ
2021	שיכון ובינוי - אס.בי.איי. תשתיות בע"מ
2021	שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ
2021	שיכון ובינוי סביבה בע"מ
2022	Shikun & Binui Europe B.V.

ח.

נכסי מס שוטפים מהווים עודף מקדמות מס, ששילמו חלק מחברות הקבוצה, על ההתחייבות לתשלום מס לרשות המסים. התחייבויות מס שוטפות מהוות עודף התחייבות לתשלום מס, של חלק מחברות הקבוצה, לרשות המסים על מקדמות המס ששולמו.

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.2.

באור 30 – הפרשות

תביעות משפטיות	רישום דירות בלשכת רישום מקרקעין	הפרשה בגין היטלים לרשויות	הפרשה לתיקונים בתקופת האחריות מליזני ש"ח	הפרשות אחרות	סך הכל
34	7	3	149	58	251
17	2	-	20	21	60
(9)	(2)	-	(42)	(8)	(61)
(1)	-	-	(1)	(4)	(6)
(3)	-	-	(7)	(3)	(13)
2	-	-	11	10	23
40	7	3	130	74	254
(2)	-	-	(9)	(10)	(21)
38	7	3	121	64	233
38	4	3	33	21	99
-	3	-	88	43	134
38	7	3	121	64	233
34	4	3	39	38	118
-	3	-	110	19	132
34	7	3	149	57	250

יתרה ליום 1 בינואר 2025
הפרשות שנוצרו במהלך התקופה
הפרשות שנוצלו במהלך התקופה
הפרשות שלא נוצלו ובוטלו במהלך התקופה
התאמות מתרגום דוחות
סיווג לסעיף אחר
סה"כ לפני מיון מוחזק למכירה
מיון לסעיף התחייבויות מוחזקות למכירה
יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

2025

שוטף

בלתי שוטף

2024

שוטף

בלתי שוטף

*סיווג מחדש

א. התחייבויות תלויות**תביעות והליכים משפטיים:**

1. נגד חברות הקבוצה עומדות ותלויות תביעות משפטיות אשר הסתכמו למועד הדיווח בסך כולל של כ- 1,160 מיליון ש"ח. בגין חלק מתביעות אלו נכללה בדוחות הכספיים הפרשה בסך כולל של כ- 53 מיליון ש"ח. ההפרשות מבוססות על חוות דעת משפטיות של יועציהן המשפטיים של חברות הקבוצה. לדעת ההנהלה, המתבססת על חוות דעת של יועציה המשפטיים והמקצועיים, יותר סביר מאשר לא, שלא תישא הקבוצה בגין תוצאות התביעות מעבר להפרשה שנכללה בדוחות הכספיים, למעט תביעות שלא ניתן לאמוד אותן באופן מהימן. כמו כן, הוגשו כנגד הקבוצה תביעות ייצוגיות שלא צוין בתביעה סכום תביעה מדויק אשר בגין לא ניתן לאמוד את החשיפה הנוספת. בסעיפים שלהלן ניתן מידע נוסף לגבי תביעות עיקריות נגד הקבוצה. לאחר מועד הדיווח לא הוגשו תביעות משפטיות מהותיות למעט כמפורט להלן.

2. ביום 22 בפברואר 2018 הוגשה לבית המשפט המחוזי בת"א על ידי מר אמוץ חורב תביעה ובקשה לאישורה כייצוגית נגד החברה, בעלת השליטה בחברה לשעבר (אריסון השקעות בע"מ) ומנהלים ודירקטורים בה בהווה ובעבר ("בקשת חורב"). לטענת המבקש החברה הפרה את הוראות חוק ניירות ערך, ובכלל זה חובות הגילוי והאיסור על הכללת פרטים מטעים, בקשר עם טענות שהופנו כלפי החברה בדבר התנהלות בלתי תקינה ומתן שוחד בקשר עם פעילותה של חברה נכדה בחו"ל וסיכונים שנוצרו לחברה עקב כך, בין השאר בקשר עם העניינים המתוארים בבאור 1.ג. הבקשה הוגשה על סך 92 מיליון ש"ח ובוים 19 במרץ 2018 הגיש המבקש בקשה בה ביקש בין השאר להגדיל את סכום התביעה ללמעלה מ-500 מיליון ש"ח ולהוסיף נתבעים נוספים. ביום 1 במאי 2018 הוגשה לבית המשפט המחוזי בת"א על ידי מר אילן ורדניקוב תביעה ובקשה לאישורה כייצוגית נגד החברה, חברי דירקטוריון ומנהלים בה בעבר ובהווה, בעלת השליטה בה ונתבעים נוספים ("בקשת ורדניקוב"). טענתו העיקרית של המבקש היא כי החברה הפרה הוראות דין בקשר עם חובות גילוי, דיווח ופיקוח, בנוגע לעבירות מתחום טוהר המידות בפעילות של חברה נכדה זרה באפריקה וסיכונים שנוצרו לחברה עקב כך, בין השאר בקשר עם העניינים המתוארים בבאור 1.ג. לדוחות הכספיים של החברה לשנת 2019. סכום התביעה הייצוגית המוערך על ידי המבקש כנגד החברה עומד על סך של 565 מיליון ש"ח. ביום 29 ביולי 2018, לבקשת המבקש בבקשת ורדניקוב, מחק בית המשפט את בקשת חורב. המבקש בבקשת חורב הגיש ערעור על החלטת המחיקה, והערעור נדחה ביום 25 באוגוסט 2020. המבקש פונה לבית המשפט מעת לעת על מנת לעכב את הגשת התשובה לבקשת ורדניקוב נוכח ההליך הפלילי ומחשש לשיבוש, ובית המשפט קובע מועדים להגשת תשובות עדכון ביחס לסטטוס ההליך הפלילי. ביום 19 בספטמבר 2023 ניתן פסק דין ביוזמת בית המשפט המורה על מחיקת התביעה, מהטעם שההליך מעוכב כבר למעלה מחמש שנים, וזאת מבלי לגרום להתיישנות העילות שבבסיסה. ביום 21 בספטמבר 2023 הגיש המבקש ורדניקוב בקשה לביטול פסק הדין, ובהתאם להחלטת בית המשפט הגיש ביום 30 באוקטובר 2023 בקשה בצירוף עמדת פרקליטות המדינה מחוז תל אביב (אורחי) לפיה טרם עלה בידה להשלים את שלב השימועים ועל כן יש להמשיך ולעכב את ההליך עד ליום 1 במרץ 2024, ובית המשפט הורה על עדכון במועד המבוקש. ביום 1 במרץ 2024 ביקש המבקש להורות על הגשת תשובות לבקשת האישור שעה שלדבריו לא התקבלה פניה מהפרקליטות המבקשת את המשך עיכוב ההליך. ביום 14 במרץ 2024 הודיעה הפרקליטות כי לא אירע דבר מה במסגרת ההליך הפלילי המצדיק שינוי בהתייחסות לצורך וכי שלב ההכרעה בשימועים טרם הסתיים, ועל כן יש מקום להאריך את עיכוב ההליך עד לראשית חודש יוני. בית המשפט הורה על הגשת עדכון נוספת עד ליום 1 ביולי 2024, ובימים 17 ו-20 במרץ 2024 פנה המבקש בשנית וחזר על טענותיו באשר להגשת תשובות לבקשת האישור ולחלופין ביקש כי תוגש הודעת עדכון עד ליום 1 במאי 2024. ביום 21 במרץ 2024 חזרה הפרקליטות על עמדתה כי ההליך המשפטי (הפלילי) בעניינה של החברה טרם הסתיים וההכרעה בשימוע שנערך בעניינה טרם ניתנה. ביום 27 במרץ 2024 פנה המבקש פעם נוספת לבית המשפט, ובהמשך לבקשת החברה מיום 1 באפריל 2024, ביום 3 באפריל 2024 הורה בית המשפט כי יש להמתין להודעת עדכון מטעם הפרקליטות אשר תוגש עד ל-1 ביולי 2024, כפי שנקבע בעבר. בהמשך לבקשה נוספת של המבקש מיום 4 באפריל 2024 לקיים דיון בפני בית המשפט בנוגע להמשך ההליכים, בית המשפט הורה על קיום דיון ביום 10 ביולי 2024. ביום 1 ביולי 2024 הגיש המבקש הודעה, במסגרתה עדכן את בית המשפט כי על אף שניסה לפנות מספר פעמים לפרקליטות, לא נמסר לו עדכון כלשהו, ובית המשפט הורה באותו היום כי על הפרקליטות למסור עמדתה עד ליום 4 ביולי 2024. למחרת מסרה הפרקליטות את עמדתה וביקשה להמשיך לעכב את ההליך עד חודש אוגוסט. כמו כן, הציעה, כי ככל שבית המשפט ימצא לנכון, ימסר לו עדכון במעמד צד אחד בדבר סטטוס ההליך הפלילי בדיון הקבוע. בית המשפט קבע כי הצדדים יגישו רשימת מועדים חלופיים לקיום הדיון בחודשים ספטמבר או אוקטובר. ביום 9 ביולי 2024 הודיע המבקש לבית המשפט כי השימוע שנערך לחברה הוכרע, ומכאן שאין טעם להמשיך עיכוב ההליך. ביום 10 ביולי 2024 בית המשפט הורה לפרקליטות למסור עמדתה בנושא, וביום 17 ביולי 2024 הודיעה הפרקליטות כי אומנם הוכרע השימוע, אך לא מדובר במעשה מוגמר שכן דרוש אישור של בית המשפט להסדר הטיעון. לפיכך, ביקשה הפרקליטות לשוב ולעדכן מיד לאחר הדיון בהסדר הטיעון.

בית המשפט הורה על עדכון עד ליום 1 בנובמבר 2024. ביום 15 באוקטובר 2024 הגיש המבקש בקשה להסרת עיכוב ההליכים בתיק ומתן הוראות בדבר המשך ניהול, זאת בעקבות דיווח מידי שפרסמה החברה אודות אישור הסדר הטיעון בקשר עם חברות בקבוצתה. בהמשך להחלטת בית המשפט, ביום 28 באוקטובר 2024 מסרה הפרקליטות את עמדתה לפיה הוסרה המניעה מקידום ההליך. בהתאם, באותו היום הורה בית המשפט כי עד ליום 12 בנובמבר 2024 יודיעו הצדדים בדבר הסכמתם להעברת המחלוקת לגישור קצוב מועד בפני מגשר מוסכם. לאחר שהוגשו הודעות המבקש והמשיבים לבקשת האישור, בהם החברה, על הסכמתם להפנות את ההליך לגישור בפני מגשר המוסכם עליהם, ביום 26 בנובמבר 2024 הורה בית המשפט כי בהמשך להסכמת כלל הצדדים יש לפנות למגשר בתוך 7 ימים, ולפי שעה יוקפאו כלל המועדים החלים על ההליך עד להחלטה אחרת. ביום 9 בפברואר 2025 התקיימה ישיבת גישור ראשונית עם המבקש ובא כוחו ועם ב"כ המשיבים לבקשת האישור. בעקבותיה, נשלחה הצעת מגשר ניהול לתווה הגישור. לבקשת המגשר, החברה הגישה נייר עמדה בשאלות שהגדיר המגשר, בין היתר, ביחס להליך המתאים (ייצוגי ו/או נגזרת), ביחס להגדרת הקבוצה וביחס להסדרי הביטוח ותחולתם. ביום 22 באפריל 2025 התקיימה ישיבת גישור בהשתתפות נציגי חברת הביטוח. ביום 15 ביולי 2025, הגיש המבקש הודעת עדכון מטעמו לפיה לא הושגה התקדמות בגישור המצדיקה את המשך הקפאת ההליכים ובצידיה בקשה להורות על המשך ניהול ההליך. לאחר הגשת עמדות הצדדים בדבר המועד להגשת התשובות לבקשת האישור, ביום 5 באוגוסט 2025 הורה בית המשפט על הגשת התשובות לבקשת האישור עד ליום 1 בדצמבר 2025. ביום 18 בספטמבר 2025 החליטו הצדדים לשוב אל שולחן הגישור בניהול המגשר ד"ר עמוס גבריאלי. לאור זאת, הצדדים הגישו בקשת הסדר דינוי לדחיית המועדים לדחיית מועד הגשת התשובה לבקשת האישור. ביום 11 בנובמבר 2025 החליט בית המשפט לנתב את התיק לכבוד השופט אריאל צימרמן, אשר אישר את ההסדר הדינוי. לאחר מועד הדוח, ולאור המשך הליך הגישור בין הצדדים, הורה בית המשפט ביום 23 בפברואר 2026 על מתן ארכה נוספת להגשת התשובה לבקשת האישור עד ליום 8 ביוני 2026. נוכח השלב המוקדם בו נמצא ההליך אין בידי החברה להעריך את סיכויי קבלת הבקשה ואת מידת החשיפה בגינה, לפיכך לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים.

באור 31 - התחייבויות תלויות, ערבויות, שעבודים והתקשרויות ואירועים בתקופת הדוח (המשך)**א. התחייבויות תלויות (המשך)****תביעות והליכים משפטיים: (המשך)**

3.

ביום 14 בפברואר 2022 הוגשה נגד החברה וכנגד חברת בת שבבעלותה, בקשה לתובענה ובקשה להכיר בתובענה כייצוגית בהתאם לחוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006 (להלן ביחד: "התביעה"), לבית המשפט המחוזי בירושלים. התביעה הוגשה כנגד 17 משיבות שונות ביניהן החברה והחברה הבת (להלן: "המשיבות"). בתביעה שהוגשה על-ידי מר צחי פנטון ומר בן ציון בן שוהם (להלן: "המבקשים"), הועלו טענות כי המשיבות אחראיות, לכאורה, לגרימת זיהום אוויר חמור ואי-נקיטת האמצעים הנדרשים לשמירה על איכות הסביבה וכן למפגעים סביבתיים חמורים, מטרד וזמקים בריאותיים בעקבות הפרות חוק באופן המונע מחזור מוכר של פסולת ציוד חשמלי ואלקטרוני ופסולת סוללות ומצברים. לטענת המבקשים, התנהלות המשיבות עולה, בין היתר, כדי הפרות חובת מחזור והתקשרות עם גוף יישום מוכר, דיווח ורישום לפי סעיפים 5, 6 (א), 3 (א) ו-8 (א) לחוק לטיפול סביבתי בציוד חשמלי ואלקטרוני ובסוללות, התשע"ב-2012; גרימת מפגע סביבתי לפי סעיפים 1-2 לחוק למניעת מפגעים סביבתיים (תביעות אזרחיות), התשנ"ב-1992; גרימת זיהום אוויר לפי סעיף 3 לחוק אוויר נקי, התשס"ח-2008; גרימת זיהום מים לפי סעיפים 20א-20ב לחוק המים, התש"ט-1959 הפרת איסור לכלוך והשלכת פסולת לפי סעיף 2 לחוק שמירת הניקיון, התשמ"ד-1984; פגיעה בזכות לחיים בתנאים סביבתיים ראויים לפי חוק-יסוד: כבוד האדם וחירותו; רשלנות לפי סעיף 35-36 והפרת חובה חקוקה לפי סעיף 63 לפקודת המיניקין [נוסח חדש]. הקבוצה בשמשה הוגשה התביעה כוללת את כל בתי האב במדינת ישראל בשבע השנים האחרונות. התביעה כוללת סכום תביעה אישי של מאות שקלים ואינה כוללת סכום תביעה קבוצתית (לצרכי סמכות עניינית צוין כי סכום התביעה הקבוצתית לא ניתן להערכה בשלב זה - ויהא בסמכות בית המשפט המחוזי, קרי על דרך האומדנה עולה על 2.5 מיליון ש"ח). המבקשים ציינו כי להערכתם הנזק הסביבתי לחברי הקבוצה הוא בגובה של למעלה מ-40 מיליון ש"ח וסך הנזק הלא ממוני לחברי הקבוצה עולה על 2.5 מיליון ש"ח. ביום 12 בספטמבר 2022 החברה וחברת הבת הגישו תשובה לבקשת האישור שבה דחו את טענות המבקשים. ביום 10 בנובמבר 2022 הגישו המבקשים תגובה מטעמם לתשובות לבקשת האישור. דיון קדם משפט בבקשת האישור התקיים ביום 17 באפריל 2023, ובתאם להחלטת בדיון הגישו המשיבות עמדתן לאפשרות לפנות להגנת הסביבה שיחווה עמדתן בסוגיות העולות מבקשת האישור. ביום 12 ביוני 2023 ניתנה החלטה לפיה מבלי לגרוע ממלוא טענות החברה ויתר המשיבות או לחוות דעה ביחס לבקשת האישור, מתבקשת עמדת המשרד להגנת הסביבה בשאלה "האם פאנלים סולאריים באים בגדר 'ציוד חשמלי ואלקטרוני' כהגדרתו בסעיף 2 לחוק טיפול סביבתי, בציוד חשמלי ואלקטרוני ובסוללות, התשע"ב-2012, שחלה לגבי חובת מיחזור בהתאם לחוק". ביום 31 בדצמבר 2023 הגיש המשרד להגנת הסביבה עמדה שבה בהחלט כי היתר כי השאלה טרם הוכרעה ונמצאת בבחינה, וכי לבקשה בעניין תחולת החוק על פאנלים סולאריים עשויות להיות השלכות רחבות על היבטים משפטיים, כלכליים וסביבתיים החורגים מגדרה של השאלה המשפטית לעניין תחולת החוק (להלן: "עמדת המדינה"). ביום 18 בינואר 2024 הגישו המבקשים תגובה לעמדת המדינה, שבה בהחלט כי הם עומדים על בקשת האישור נגד המשיבות חרף האמור בעמדה. ביום 4 בפברואר 2024 הגישו החברה והחברה הבת בקשה לסילוק על הסף של בקשת האישור, בין היתר לאור עמדת המדינה. בקשות סילוק דומות הוגשו מטעם משיבות נוספות. ביום 14 בפברואר 2024 ניתנה החלטה לפיה לאחר שהתקבלה עמדת המדינה נקבע דיון קדם משפט ליום 23 במאי 2024, לשם ליבון נקודות שונות עם הצדדים ומתן הוראות ככל שידרש. ביום 23 למאי 2024 התקיים דיון קדם המשפט השני בתיק אשר במהלכו צוין בית המשפט הנכבד, בין היתר, כי נכון להיום קיים ערפל בשאלת הפרשנות של הוראות החוק הרלוונטיות, מה שעשוי להשפיע על קביעת קיומה של חובה, על הפרתה ועל זמקים נטענים כתוצאה מכך. יחד עם זאת, ובין היתר לאור עמדת המבקשים אשר בהחלט כי הם עומדים על בקשת האישור ומבקשים כי ייקבעו מועדים לשמיעת ראיות והגשת סיכומים בתיק שבנדון, קבע בית המשפט כי המבקשים להגיש את תשובתם בכתב לבקשות הסילוק, ביום 15 ביולי 2024 הגישו המבקשים תשובה לבקשות הסילוק, באותו יום הורה בית המשפט למבקשים להגיש עמדתם בעניין הפסקת תובענה לפי תקנה 44 לתקנות סדר הדין האזרחי, התשע"ט-2018, וזו הוגשה ביום 9 בספטמבר 2024. ביום 8 בדצמבר 2025 הגישו המבקשים בקשה למתן החלטה בבקשות לסילוק על הסף שהגישו המשיבות, לדחות אותן, ולקבוע את התיק להוכחות. ביום 11 בדצמבר 2025 המשיבות הגישו תשובה לבקשת המבקשים וציינו כי לא חל כל שינוי בתיק, ולכן, לאור עמדת המדינה יש להורות על סילוק בקשת האישור על הסף. ביום 9 בפברואר 2026 ניתנה החלטה לפיה בהינתן חלוף הזמן, מתבקשת המדינה לעדכן עד ליום 2 במרץ 2026 בנוגע לגיבוש עמדת הגורמים המקצועיים במשרד להגנת הסביבה בשאלה אם פאנלים סולאריים באים בגדר "ציוד חשמלי ואלקטרוני" כהגדרתו בסעיף 2 לחוק לטיפול סביבתי בציוד חשמלי ואלקטרוני ובסוללות, התשע"ב-2012. נכון למועד הדוח המדינה לא הגישה עדכון מטעמה. בשלב זה, לאחר שהתקיימו שתי ישיבות קדם משפט ולאור עמדת המדינה, החברה מעריכה כי הסיכוי שבקשת האישור תתקבל נמוכים מסיכוייה להידחות. לפיכך, לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים.

4.

בימים 25-26 בפברואר 2018 הוגשו לבית המשפט המחוזי בתל-אביב יפו (המחלקה הכלכלית) שלוש בקשות נגד החברה לגילוי מסמכים בהתאם לסעיף 198א' לחוק החברות לשם בחינת הגשת בקשות לאישור תביעות נגזרות (אחת מהבקשות הוגשה גם כנגד שיכון ובינוי אס.בי.אי תשתיות בע"מ וכנגד SBI AG). המידע והמסמכים המבוקשים במסגרת הבקשות קשורים לעניינים המתוארים בבאור 1.ג. ביום 14 למאי 2018 נמחקה אחת הבקשות, וביום 30 ביוני 2019 הגישו המבקשים בשתי הבקשות האחרות בקשה מתוקנת ומואזנת. בהליך עוכב מעת לעת באישור בית המשפט, עמדת נוכח ההליך הפלילי ומחשש לשיבוש, עד ליום 14 בנובמבר 2024. ביום 28 באוקטובר 2024 הגישה פרקליטות המדינה את עמדתה לבית המשפט לפיה הוסרה המניעה מקידום ההליך מחמת החשש לפגיעה בהליך הפלילי המקביל. בעקבות זאת, ביום 3 בנובמבר 2024 הורה בית המשפט על הסרת עיכוב ההליכים וקבע כי על החברה להגיש תשובה מטעמה לבקשה המאוחדת והמתוקנת לגילוי מסמכים בתוך 90 ימים, וכן קבע מועד לדיון בהליך ליום 16 במרץ 2025, אשר בהחלטה מאוחרת יותר נדחה ליום 15.6.2025. בשלב זה, אין בידי החברה להעריך אם יוגשו בקשות לאישור תביעות נגזרות ובמקרה שיוגשו - את סיכויי קבלתן. ביום 17 בנובמבר 2024 הגישו המבקשים בקשה להגשת בקשת גילוי מתוקנת, והחברה התנגדה לבקשה כאמור. בית המשפט קיבל את בקשת התיקון בכפוף לכך שהתיקון יוגבל לאירועים שאירעו לאחר מועד הגשת בקשת הגילוי המאוחדת והעילות הנובעות מהם ובהיקף שנקבע אחרי בית המשפט. על המבקשים להגיש את בקשת הגילוי המתוקנת בתוך 60 ימים ואת תשובת החברה לבקשה יש להגיש בתוך 90 ימים לאחר מכן. ביום 2 במרץ 2025 הוגשה בקשת גילוי מתוקנת. לבקשת הגילוי המתוקנת צורפו כמשיבים נושאי משרה לשעבר בחברה ו/או בחברות בנות ונכדות, וצורפה לה חוות דעת שאומרת את הנזק שהתגבש ושהוא בר כימות על בסיס המידע הפומבי הקיים, שנגרם לחברה עד ליום 31.12.2024, בכך - 470,204 אלפי ש"ח. החברה הגישה את תשובתה לבית המשפט בהתאם למעדים שנקבעו בהחלטת בית המשפט. בהמשך להחלטת בית המשפט שדרשה הבהרה בעניין צירוף המשיבים, המבקשים הגישו בקשה נפרדת לצירוף המשיבים 2-21, ביום 31 במרץ 2025 הוגשה התנגדות החברה לבקשה לצירוף המשיבים 2-21 כצד לבקשת הגילוי המתוקנת. ביום 27 במאי 2025 דחה בית המשפט את הבקשה וקבע כי המבקשים יגישו בקשת גילוי מתוקנת בתוך 7 ימים, תשובת המשיבה תוגש בתוך 90 יום לאחר מכן, והתגובה לתשובה תוגש בתוך 30 יום לאחר הגשת התשובה. ביום 27 במאי 2025 נדחה מועד הדיון המקדמי ליום 30 בנובמבר 2025. ביום 30 במאי 2025 הוגשה בקשת האישור המתוקנת. ביום 20 באוקטובר 2025, הגישה החברה בקשות בהסכמת המבקשים לדחיית מועדים אשר אשוו על ידי בית המשפט. לאחר מועד הדוח, ביום 19 בינואר 2026, הגישו הצדדים הודעה ובקשה מוסכמת לאישור הסדר דיוני, במסגרתה הודיעו כי הסכימו לפנות להליך גישור. בהתאם להסכמות, הדיון בבית המשפט מוקפא כל עוד מתנהל הליך הגישור, וכי המועדים להגשת תשובת החברה לבקשת הגילוי ותגובת המבקשים לה יידחו בהתאם. ביום 21 בינואר 2026 אישר בית המשפט את ההסדר הדיוני והורה על הגשת הודעת עדכון אודות הליך הגישור עד ליום 31 במאי 2026. מכל מקום, להערכת החברה המתבססת על עמדת יועציה משפטיים, אין בבקשת גילוי מסמכים בהתאם לסעיף 198א' לחוק החברות כדי ליצור חשיפה כספית ישירה לחברה עצמה. לפיכך לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים.

א. התחייבויות תלויות (המשך)**תביעות והליכים משפטיים: (המשך)**

5. ביום 26 בנובמבר 2018 הוגשה לבית המשפט לבית המחוזי בתל אביב על ידי מגל קפיטל בע"מ (המבקשת) תובענה ובקשה לאישורה כייצוגית נגד החברה ונגד Dune International S.A.R.L. טענתה העיקרית של המבקשת היא כי החברה הפרה, לכאורה, הוראות דין בקשר עם החובה לבצע הצעת רכש בהתאם לחוק החברות, התשנ"ט-1999, בחברת אי.די.או. גרופ בע"מ. באשר לסכום התביעה נכתב כי הוא מעל 2.5 מיליון ש"ח (לצרכי סמכות עניינית). לאור הודעה שפרסמה אי.די.או. בדבר עסקת מיזוג משולש הופכי עם חברת ADLER Real Estate AG שעתידיה לצאת בפועל תוך רכישת מלוא מניותיה, הגיש המבקשת בקשה לתיקון הבקשה לאישור תביעה ייצוגית ובמסגרתה התבקש, בין היתר, לצמצם את הקבוצה המיוצגת, ולהחליף את המבקשת, שכבר לא היוותה חלק מהקבוצה המיוצגת. לתקן את הסעדים המבוקשים ולצרף חוות דעת מומחה המעריכה את הנזק המצרפי בכ-16.5 מיליון ש"ח. בית המשפט דחה ביום 6 ביולי 2020 את בקשת התיקון וקבע כי על המבקשת להודיע האם היא עומדת על דיון בבקשת האישור המקורית. ביום 4 באוגוסט 2024, התקבלה החלטת בית המשפט הדוחה את הבקשה השנייה לתיקון בקשת האישור, המורה למחוק את התביעה והבקשה לאישורה כייצוגית, והקובעת כי המבקשת תישא בהוצאותיהן של כל אחת מהמשיבות בסך 7,500 ש"ח. במסגרת ההחלטה נקבע כי המבקשת לא עמדה בנטל המוטל עליה, ובשל העובדה כי עמותת נציגי הציבור אינה מתאימה לשמש תובעת ייצוגית חלופית, אין מקום לברר את בקשת התיקון לגופה, ולא ניתן להמשיך עוד בהליך הייצוגי. ביום 13 בנובמבר 2024 הגישה המבקשת ערעור לבית המשפט העליון על החלטת בית המשפט הנ"ל. ביום 9 באפריל 2025 הגישה החברה תשובה לערעור, ודיון בערעור קבוע ליום 3 במאי 2027. להערכת החברה המתבססת על עמדת יועצים משפטיים, הערעור עודנו מצוי בשלבים ראשוניים ולפיכך קיים קושי לאמוד את סיכויי וסיכוני. יחד עם זאת, בשים לב לנימוקי פסק הדין ומכלול הנסיבות, הסיכויים שהערעור יידחה גדולים מהסיכויים שיתקבל, ולפיכך לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים.

6. ביום 16 ביולי 2019 עמותת אזרחים למען הסביבה הגישה לבית המשפט המחוזי בירושלים תביעה ובקשה לאישורה כתובענה ייצוגית, נגד 30 משיבות ובהן החברה המאוחדת. בתביעה ובבקשה נטען כי המשיבות אחראיות לזיהום אוויר באזור מפרץ חיפה, אשר גרם לתחלואה עודפת במספר מחלות לתושבי האזור. התביעה והבקשה אינן כוללות סכום פיצוי נדרש. ביום 23 בדצמבר 2019 הועבר הדיון לבית המשפט המחוזי בחיפה. בקשות לסילוק בקשת האישור על הסף שהגישה החברה לבדה ועם משיבות נוספות נדחתה בהחלטה מיום 4 בפברואר 2021, ללא צו להוצאות. בקשה לקביעת סדרי דיון שהגישו החברה ומשיבות נוספות, נדונה בדיון שהתקיים ביום 19 ביולי 2021, ונדחתה. ביום 10 בינואר 2022 הגישה החברה המאוחדת תשובה מטעמה לבקשת האישור, ועם משיבות נוספות הגישה בקשה להיתר משלוח הודעת צד ג'. ביום 20 בפברואר 2022 התקיים דיון קדם משפט בבקשת האישור, במסגרתו נקבע, בין היתר, מועדים להגשת תשובה לבקשה להיתר משלוח הודעת צד ג'; להגשת תגובה לתשובות לבקשת האישור; להשלמת הליכי גילוי ועיון במסמכים; ולהגשת בקשות מקדמיות שונות. ביום 10 במאי 2022 הגישה המבקשת בקשה בעניין גילוי מסמכים ("בקשת הגילוי"), וביום 29 ביוני 2022 הגישה החברה המאוחדת תשובה לבקשת הגילוי. ביום 29 ביוני 2022 הגישה המבקשת תגובה מטעמה לתשובות לבקשת האישור ("התגובה לתשובה"). ביום 10 ביולי 2022 התקיים דיון קדם משפט נוסף, שבו נדון, בין היתר, הרחבות חזית בתגובה לתשובה, אפשרויות לדרך שמיעת ההליך ולצמצום הפלוגות בהליכי גילוי המסמכים, ונקבעו מועדים. ביום 24 באוקטובר 2022 התקיים קדם משפט נוסף שבו נדון, בין היתר, בקשות לגילוי מסמכים לגביהן נקבע כי החברה המאוחדת והמבקשת תבאנה ביניהן בדברים בעניין גילוי המסמכים, ורק אם תישאנה מחלוקות יפנו הצדדים לבית המשפט; בקשות למחיקת הרחבות חזית בתגובה לתשובה, לגביהן נקבע כי המשיבות רשאיות להגיש תגובה משלימה מטעמן; ולגבי המדינה נקבע כי זו תיחשב צד בלי שתצורף רשמית להליך, וככל שתחפוץ להגיש מסמך בהליך עליה להודיע על כך ליתר הצדדים 60 יום מראש. בנוסף, נקבעו כ-50 מועדים לשמיעת ראיות מרוכזת החל מפברואר 2023 ועד יולי 2023. המשיבות הגישו חוות דעת משלימות מטעמן, וביום 12 בפברואר 2023 החלה שמיעת ראיות מרוכזת בתיק, וזו הסתיימה ביום 17 ביולי 2023. המבקשת הגישה סיכומים ביום 21 בדצמבר 2023, והמשיבות ובכללן החברה המאוחדת הגישו סיכומים מטעמן ביום 30 ביוני 2024, למדינה ניתנה האפשרות להגיש סיכומים מטעמה עד יום 20 ביולי 2024, שעד למועד זה לא הוגשו ולכל הצדדים אפשרות להתייחס לסיכומי המדינה או לסיכומים אחרים כלשהם עד יום 20 באוגוסט 2024. ביום 3 בנובמבר 2024 ניתנה החלטה, לפיה על המדינה להודיע עד יום 10 בנובמבר 2024 האם ככוונתה להגיש סיכומים מטעמה. ביום 6 בנובמבר 2024 הגישה המדינה הודעה, במסגרתה טענה כי אין לאשר את התובענה כייצוגית, אך הודיעה כי אין לה להוסיף על טענות המשיבות בעניין זה, ומשכך לא תגיש סיכומים מטעמה. ביום 12 בדצמבר 2024 הגישו המשיבות השלמת טיעון קצרה בכתב (נוכח פסק דינו של בית המשפט העליון שניתן ביום 3 בנובמבר 2024 ברע"א 3397/23). ביום 13 בינואר 2025 הגישה המבקשת סיכומי תשובה מטעמה. בשלב זה, עם סיום שמיעת הראיות והגשת הסיכומים, על בסיס הדיונים שהתקיימו ושמיעת העדים, ומשביט המשפט בדיוני קדם המשפט שהתקיימו להתייחס בעיקר לאופן ניהול הדיון ולא לטענות הצדדים, נראה כי סיכויי בקשת האישור נגד החברה המאוחדת להתקבל נמוכים מסיכויי ההידחות ולפיכך לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים.

התרחשויות זו עלולה להשתנות בהתאם להתפתחויות בתיק, ובתוך כך לאמירות של בית המשפט, שטרם הביע דעתו לגופו של עניין, בתום שמיעת הראיות. כמו כן, ביום 14 באוקטובר 2020 התקבלה אצל החברה המאוחדת הודעה מטעם משיבות בתביעה ייצוגית אחרת, שהחברה המאוחדת אינה צד לה ("ההליך האחר"), שעניינה בטענות לעודף תחלואה במחלות עקב זיהום אוויר באזור מפרץ חיפה, שבגינן נתבע פיצוי עתק לחברי הקבוצה הנטענת שם. המשיבות בתביעה מכחישות את הטענות, אך הן הודיעו כי ככוונתן להגיש בקשה להיתר להגיש הודעת צד ג' נגד החברה המאוחדת וחברות נוספות. החברה המאוחדת והמשיבות הסכימו כי בשלב זה לא תוגש בקשה למתן רשות להגיש הודעת צד ג' נגד החברה המאוחדת, וכי המועד להגשת בקשה כאמור יידחה עד לא יאוחר מ-30 יום ממועד מתן החלטה המקבלת את בקשת האישור האמורה, ככל שתינתן (ואם תוגש בקשת רשות ערעור - עד 30 יום לאחר ההכרעה בה), תוך שכל טענותיה של החברה המאוחדת שמורות לה. ההליך האחר הסתיים בפסק דין שדחה את בקשת האישור שם, ולכן אפשרות של הגשת הודעת צד ג' נגד החברה המאוחדת, ירדה מהפרק.

7. בנוגע לפרויקט טוברובה שבפולין, שבבעלות חברה מאוחדת, בחודש אפריל 2022, הקבלן הראשי בפרויקט הגיש תביעה לתוספות מחיר בגין הפסדים צפויים בסך כ-60 מיליון ש"ח שנבעו מהתייקרויות. לאחר הגשת התביעה קיבלה החברה המאוחדת מכתבים מהקבלן בהם הגדיל את דרישותיו לסך כולל של כ-160 מיליון ש"ח. בחודש דצמבר 2024 חתמה החברה המאוחדת על הסכם פשרה עם הקבלן לפיו יקבל הקבלן סכום נוסף של כ-10 מיליון זלוטי בתמורה לויתור על כל התביעות שהעלה כנגד החברה עד לאותו מועד הנוגעות לתגמול נוסף, הגדלת תמורה חד פעמית, תביעות לפיצויים והחזר עלויות כלשהן. תשלום הסכום הנוסף מותנה בעמידה של הקבלן בלוחות הזמנים המוסכמים להשלמת הבנייה. ככל שהקבלן לא יעמוד בלוחות הזמנים, הוא צפוי לקנסות. לאחר מועד הדוח, בחודש פברואר 2026, החברה המאוחדת שילמה לקבלן את סכום הפשרה המוסכם.

8. ביום 13 בנובמבר 2024 התקבלו בידי חברה מאוחדת כתב הגנה וכתב תביעה שכנגד ממשלת חוף השנהב, אשר במסגרתה כופרת ממשלת חוף השנהב בכלל טענות החברה המאוחדת בנוגע לתביעה שהוגשה במסגרת בוררות בינלאומית (ICC) בצרפת בקשר עם פרויקט לבניית כביש באורך של כ-65 ק"מ אותו ביצעה החברה המאוחדת עבור ממשלת חוף השנהב. במסגרת התביעה האמורה, תבעה החברה המאוחדת, בין היתר, בגין חובות בגין ביצוע הפרויקט, התארכות משך ביצוע הפרויקט ואובדן הכנסות. ממשלת חוף השנהב מותנה בתובעת מהחברה המאוחדת במסגרת התביעה שכנגד סך של כ-19 מיליארד xof CFAR (כ-108.8 מיליון ש"ח מההוים סך של כ-34.2 מיליון דולר ארה"ב לפי שער חליפין ליום 31 בדצמבר 2025) כפיצוי, בין היתר, בגין הנזקים שנגרמו לה עקב החלפת הקבלן לביצוע הפרויקט וכן החזר כלל ההוצאות שהוציאה בגין הבוררות כאמור.

באור 31 - התחייבויות תלויות, ערבויות, שעבודים והתקשרויות ואירועים בתקופת הדוח (המשך)**א. התחייבויות תלויות (המשך)****תביעות והליכים משפטיים: (המשך)**

ביום 26 במרץ 2025 הגישה החברה את תגובתה וכתב הגנה לתביעה שכנגד עם תיקון הסכום הנתבע על ידה ל- 14 מיליארד XOF (בסך הכל כ-79.7 מיליון ש"ח המהווים סך של כ-25 מיליון דולר ארה"ב לפי שער חליפין ליום 31 בדצמבר 2025). ביום 11 בספטמבר 2025, חוף השנהב הגישה במקביל תשובה נוספת ותגובה לתביעה שכנגד מטעם החברה המאוחדת בה עדכנה החברה המאוחדת את הנזקים הנתבעים ל-16 מיליארד XOF (91.1 מיליון ש"ח המהווים סך של כ-28.6 מיליון דולר ארה"ב לפי שער חליפין ליום 31 בדצמבר 2025). ביום 23 באוקטובר 2025, הגישה החברה המאוחדת את תשובתה הנוספת בתגובה לתביעה שכנגד מטעם חוף השנהב, אשר הוגבלה למענה לתביעה שכנגד מטעם חוף השנהב. הצדדים הסכימו כעת להקפיא את הליך הבוררות לפרק זמן מוגבל, זאת לצורך ניהול משא ומתן לפשרה מוסכמת. בסוף חודש נובמבר 2025 הגיעו הצדדים להסדר פשרה עקרוני. הסדר זה טרם עוגן בהסכם מחייב. נכון לשלב מקדמי זה של ההליך ועל בסיס המידע שברשותה למועד זה, החברה מעריכה, כי הסיכויים לדחיית כל אחד מרכיבי התביעה שכנגד גוברים על הסיכויים לקבלתם, ולפיכך לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים.

9. ביום 5 בפברואר 2025 הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל אביב יפו (המחלקה הכלכלית) בקשה לאישור תובענה כייצוגית (להלן: "בקשת האישור") כנגד החברה, מנכ"ל החברה וחברי הדירקטוריון בתקופה שבין יום 9 באוקטובר 2024 ליום 29 בינואר 2025 (להלן יחדיו, לרבות החברה: "המשיבים"). בקשת האישור הוגשה על ידי מר מתן פרג', שנטען שרכש 91 מניות החברה ביום 27 בינואר 2025 (להלן: "המבקש"). בתמצית, טענת המבקש בבקשת האישור היא שהחברה "הסתירה" (כביכול) מציבור המשקיעים מידע מהותי בדבר פעולות שביצע השותף הפולני של החברה, אשר מחזיק (באמצעות חברה שבבעלותו) ב-25% מחברת האחזקות New Project Development S.R.O שנמצאת בעקיפין בשליטת החברה (75% הנותרים), ואשר משמש גם כמנהל הפעילות בפולין (להלן: "חברת האחזקות" ו- "השותף הפולני", בהתאמה). בבקשת האישור נטען כי בין החברה לשותף הפולני נתגלתה מחלוקת ביחס למהלך שבחנה החברה למכירת פעילותה בפולין (המבוצעת בעיקרה באמצעות חברת האחזקות המחזיקה בחברות נכס שונות בפולין), ושבבעקבותיה החל השותף הפולני, לכל המאוחר ביום 7 באוקטובר 2024, בין היתר, "לפעול לרישום שעבודים - באמצעות חברת האחזקות - על המניות של חברות הנכס המחזיקות בנכסי הנדל"ן בפולין, ושעבודים כאמור אכן נרשמו, ואף החל במימוש השעבודים". כן נטען כי השותף הפולני "נקט בפעולות נוספות אשר נועדו למנוע את מכירת פעילות החברה בפולין" שבכללן "ביקש השותף הפולני לשנות את תקנון חברות הנכס ולהעניק לעצמו זכות סירוב ראשונה". על פי הנתען בבקשת האישור "המשיבים ידעו (בפועל, ולמצער בעצימת עיניים) על אירועים מהותיים אלה" אך לטענת המבקש "הסתירו את המידע ולא דיווחו על כך". נטען כי בעלי מניות החברה למדו לראשונה על הפעולות שנקט השותף הפולני מדיווח מיידי שפרסמה החברה באיחור רב ביום 29 בינואר 2025, וכי גם דיווח מיידי זה היה לטענת המבקש "חלקי, עמום ולא ברור" (להלן: "הדיווח המיידי"). עלות התביעה הנתבעת כוללת, בין היתר, הפרת חובות גילוי וייחוס אחריות נושאי משרה מכוח חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 והתקנות שהותקנו מכוחו, כמו גם עליות מכוח פקודת הניקיון [נוסח חדש]. הנזק הנתען בבקשת האישור מבוסס על השינוי השלילי במחיר המניה של החברה ביום הדיווח המיידי ובוים שלאחריו, ומוערך בבקשת האישור "לכל הפחות בעשרות מיליוני ש"ח". ביום 30 בנובמבר 2025 הוגשה תשובת (התנגדות) המשיבים לבקשת האישור, במסגרתה נטען כי יש לדחות את הבקשה ובכלל זאת את הטענה להטעיה בדיווחיה המדידים של החברה. המבקש היה ראוי להגיש תגובה לתשובה עד ליום 15 במרץ 2026 (בכפוף לדחיית מועדים מכוח הודעות שר המשפטים לפי תקנות בתי המשפט ולשכות ההוצאה לפועל) (סדרי דין במצב חירום מיוחד), התשנ"א-1991. כמו כן, ישיבת קדם משפט נקבעה ליום 28 ביוני 2026. נוכח השלב המוקדם בו נמצא ההליך אין בידי החברה להעריך את סיכויי קבלת הבקשה ואת מידת החשיפה בגינו.

10. ביום 3 בדצמבר 2012 הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל אביב תביעה כספית בסך של 100 מיליון ש"ח כנגד שותפות המוחזקת בשיעור של 50% על ידי חברה מאוחדת ויתרת המניות מוחזקת על ידי צד שלישי שאינו קשור לקבוצה (להלן: "השותפות"). התובע הינו קבלן כריית המנהרות של השותפות ("התובע"), במסגרת פרויקט מנהרות הכרמל בחיפה. לטענת התובע הוא זכאי לתשלום על פי מנגנון התמורה ההסכמי בין הצדדים. ביום 30 באפריל 2013 הגישה השותפות כתב הגנה וכן כתב תביעה שכנגד, במסגרתו היא כופרת על טענותיו של התובע ועתרה לחייבו בסכום של כ-61 מיליון ש"ח בין היתר בגין פיצוי עקב איחור בהשלמת העבודות. הצדדים הגישו כתבי הגנה לתביעות ההדדיות וכן תצהירי עדות ראשית. בימים 23 ו-24 בפברואר 2025 התקיימו דיוני הוכחות בהם נחקרו עדי הצדדים. סיכומי הצדדים הוגשו. בדוחותיה הכספיים של השותפות נכללה הפרשה מתאימה.

11. באשר להליך בוררות המתנהל בבית הדין הבינלאומי לבוררות של לשכת המסחר הבינלאומית (icc) בעקבות בקשה שהגיש המפעיל במתקן כנגד חברת פי אס פי השקעות בע"מ, חברה ש-25.5% מהון המניות שלה מוחזק על ידי שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ, חברת בת של החברה (להלן בסעיף זה, בהתאמה: "פי אס פי" ו-"חברת המת" בסך של כ-24.3 מיליון אירו (נכון למועד הגשת הבקשה), ביום 27 באוקטובר 2025 התקבל פסק בוררות במסגרתו התקבלו חלק מטענותיו של המפעיל כנגד פי אס פי לצד דחיה של טענותיו האחרות. בקשר לטענות המפעיל שהתקבלו חויבה פי אס פי לשלם למפעיל סך מצטבר כולל של כ-56 מיליון ש"ח בגין התקופה שחלה ממועד הפעלת המתקן ועד ליום 31 בדצמבר 2024 בתוספת מע"מ וריבית כדין שתחושב מיום היווצרות החיובים ועד למועד תשלומם בפועל. בנוסף, התקבלו טענות המפעיל ביחס להוראות הסכם התפעול שלפיהן יש לחשב את זכאותו של המפעיל לקבלת תשלומים נוספים שוטפים החל מיום 1 בינואר 2025, כאשר פי אס פי פועלת לחישוב סכום הזכאות כאמור. מנגד, נדחו טענות של המפעיל בסך מצטבר כולל של כ-38.6 מיליון ש"ח וכ-4.8 מיליון אירו בתוספת מע"מ. ביום 5 בנובמבר 2025 התקבלה דרישת תשלום מהמפעיל בגין הסכומים שנפסקו. ביום 11 בדצמבר 2025 פי אס פי הגישה בקשה לביטול פסק הבוררות לבית המשפט המחוזי בתל אביב יפו. במקביל התנהל מ"מ בין פי אס פי והמפעיל על מנת לעדכן את הסכם ההפעלה ביחס לרכיבים החוזיים שנדונו במסגרת הבוררות, וביום 23 בינואר 2026 חתמו הצדדים על הסכם במסגרתו סוכמו רכיבי התשלומים המשתנים ורכיבי הבונוסים, ופריסת הסכומים שנפסקו לטובת המפעיל בבוררות עקב השבתת המתקן לצורכי תיקון תקלות. ההסכם האמור אושר גם על ידי המלווים הבכירים של פי אס פי. בהתאם להוראות ההסכם, החברה והמפעיל הגישו בקשה משותפת להשהיית הדיון בבקשת הביטול עד לקיום התנאים המתלים שנקבעו בהסכם או עד ליום 1 לאפריל 2026, המוקדם מבין השניים. ביום 5 בפברואר 2026 נעתר בית המשפט לבקשה זו. נכון למועד אישור הדוחות הכספיים פי אס פי כללה בדוחות הכספיים את כל ההשלכות מפסק הבוררות ומההסכם שנחתם עם המפעיל.

12. באשר לפרויקט קרית המודיעין בנגב, בחודש פברואר 2023 הגיש הזכיין תביעה כנגד המזמין בסך של כ-380 מיליון ש"ח, לקבלת הפרשי התייקרויות בגין העבר מכח סעיף חוזי בהסכם הזיכיון. לאחר ישיבת ההוכחות שהתקיימה ברבעון השלישי של שנת 2025, החלו הצדדים במ"מ בקשר עם הפרשי התייקרויות והעלויות הנוספות בהן נשא הזכיין בפרויקט בעקבות מלחמת חרבות ברזל.

13. ביום 26 במרץ 2026 התקבל מכתב דרישה לגילוי ועיון במסמכים לפי סעיפים 194(ב) ו-198א לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("מכתב הדרישה"). מכתב הדרישה נשלח על ידי מי שטוען לבעלות במניות החברה, זאת על מנת לבחון הגשת תביעה נגזרת בשם החברה כנגד הדירקטורים של החברה (ובכללם חברי ועדת התגמול) שהצביעו בעד, בקשר עם מענקים חד פעמיים למנכ"ל החברה, שאושרו על ידי ועדת התגמול ודירקטוריון החברה על אף התנגדות האסיפה הכללית.

באור 31 - התחייבויות תלויות, ערבויות, שעבודים והתקשרויות ואירועים בתקופת הדוח (המשך)

ב. ערבויות

1. במסגרת הפעילות הקבלנית והיזמית ממציאות חברות הקבוצה לעיתים לצדדים שלישיים ערבויות לביצוע חוזים (לרבות על פי חוק המכר) לטיב עבודות, להבטחת מקדמות וערבויות אחרות. סך כל הערבויות האמורות ליום 31 בדצמבר 2024 מגיע לכ- 11,255 מליון ש"ח מתוכן כ-10,333 מליון ש"ח בגין ערבויות בנקאיות וערבויות ממוסדות פיננסיים חוץ בנקאים מתוך סך הערבויות כ- 1,014 מליון ש"ח ערבויות פיננסיות.
2. באשר לערבויות שניתנו בהקשר לפרוייקטים הביטחוניים ,
3. ראו באור 18.א.4).
4. באשר לערבויות שניתנו בהקשר לפרוייקט אשלים, ראו באור 18.א.5).
5. באשר לערבויות שניתנו בהקשר לפרוייקט Cundinmarca, ראו באור 18.א.10).
6. באשר לערבויות שניתנו בהקשר לפרוייקט רמת חובב, ראו באור 18.א.6).
7. באשר לערבויות שניתנו בהקשר לפרוייקט Saticoy, ראו באור 18.א.7).
8. באשר לערבויות שניתנו בהקשר לפרוייקט להסעת שטפונות בפארגו, ראו באור 18.א.8).
9. באשר לערבויות שניתנו בהקשר לפרוייקט הגשרים בפנסילבניה, ראו באור 18.א.9).

ג. שעבודים:

1. להבטחת ההתחייבויות לבנקים ולאחרים ולהבטחת ערבויות והלוואות שנתנו הבנקים לטובת חברות הקבוצה ואשר יתרתן הכוללת ליום 31 בדצמבר 2025 הסתכמה בסך של כ- 8,063 מליון ש"ח, משכנה החברה בשעבוד שוטף את כל נכסיה וכן מישכנו חברות הקבוצה חלק מנכסי דלא נידי שלהם (כולל זכויות חכירה), רשמו שעבודים קבועים על רכוש קבוע, זכויות חוזיות בקרקעות וזכויות ביטוח, שעבודים שוטפים על כל הרכוש השוטף ועל זכויות מקרקעין, שעבוד רובץ ראשון על פקדונות בבנקים, ניירות ערך וכספים של הקבוצה וכן שעבודים על דמי שכירות.
2. באשר לשעבודים שנרשמו בהקשר לפרוייקטים הביטחוניים, ראו באור 18.א.4).
3. באשר לשעבודים שנרשמו בהקשר לפרוייקט אשלים, ראו באור 18.א.5).
4. באשר לשעבודים שנרשמו בהקשר לפרוייקט Cundinmarca, ראו באור 18.א.10).
5. באשר לשעבודים שנרשמו בהקשר לפרוייקט תחנת הכוח ברמת חובב, ראו באור 18.א.6).
6. באשר לשעבודים שנרשמו בהקשר לפרוייקט Saticoy, ראו באור 18.א.7).
7. באשר לשעבודים שנרשמו בהקשר לפרוייקט להסעת שטפונות בפארגו, ראו באור 18.א.8).
8. באשר לשעבודים שנרשמו בהקשר לפרוייקט הגשרים בפנסילבניה, ראו באור 18.א.9).

ד. התקשרויות:

1. באשר להתקשרויות בהקשר לפרוייקטים הביטחוניים, ראו באור 18.א.4).
2. באשר להתקשרויות בהקשר לפרוייקט אשלים, ראו באור 18.א.5).
3. באשר להתקשרויות בהקשר לפרוייקט Cundinmarca, ראו באור 18.א.10).
4. באשר להתקשרויות בהקשר לפרוייקט רמת חובב, ראו באור 18.א.6).
5. באשר להתקשרויות בהקשר לפרוייקט Saticoy, ראו באור 18.א.7).
6. באשר להתקשרויות בהקשר לפרוייקט להסעת שטפונות בפארגו, ראו באור 18.א.8).
7. באשר להתקשרויות בהקשר לפרוייקט הגשרים בפנסילבניה, ראו באור 18.א.9).

באור 31 - התחייבויות תלויות, ערבויות, שעבודים והתקשרויות ואירועים בתקופת הדוח (המשך) ד. התקשרויות: (המשך)

8.

חניון בית חולים שניידר

ביום 18 במאי 2025, השלימה חברה מאוחדת מכירת 50% מהחזקותיה בשותפות חניון בית חולים שניידר לצד שלישי שאינו קשור לקבוצה בתמורה לסך של כ-29 מליון ש"ח (לאחר ניכוי עלויות עסקה של כ-1 מליון ש"ח). הקבוצה רשמה בסעיף הכנסות אחרות הכנסה מביטול הפרשה לירידת ערך בגין נכס בלתי מוחשי בסך של כ-4 מליון ש"ח. כמו כן, פחת החוב הפיננסי המאוחד ברוטו של החברה בכ-120 מליון ש"ח.

נכסים והתחייבויות מזוהים שנגרעו:

מליוני ש"ח	מזומנים ושווי מזומנים
(5)	לקוחות
(2)	נכס פיננסי
(49)	נכס בלתי מוחשי
(131)	זכאים ויתרות זכות לזמן קצר
2	ספקים וקבלני משנה
1	הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים
120	נכסים מזוהים, נטו
64	

תזרימי המזומנים המצרפיים אשר נבעו לקבוצה כתוצאה מעסקת המכירה:

מליוני ש"ח	מזומנים ושווי מזומנים שהתקבלו (*)
29	מזומנים ושווי מזומנים בחברות שנמכרו
-	
29	

(*) בניכוי עלויות עסקה של כ-1 מליון ש"ח.

9.

הסכם פשרה בגין עבודות מוקדמות

במהלך שנת 2025 התקשרה חברה מאוחדת בהסכם לעבודות מוקדמות והחלה בביצוען. מזמין העבודה הודיע על ביטול ההתקשרות וביום 21 בספטמבר הצדדים חתמו על הסכם פשרה שבגינו רשמה החברה בדוחותיה רווח בסך של כ-33 מליון ש"ח.

10.

הליכים מול מזמיני עבודה

במספר פרויקטים מנהלת חברה מאוחדת משא ומתן עם מזמיני עבודה לקבלת פיצוי בגין שינויים בתכולת העבודה והוצאות נוספות שנגרמו לה עקב כך וכן פיצוי בגין הארכת לוחות זמנים והעלויות הנובעות מכך אשר נגרמו כתוצאה מהשינויים הנ"ל ומגורמים שונים המצויים באחריות מזמיני העבודה. יובהר כי החברה המאוחדת קיימה התחייבויותיה על פי ההסכמים שנחתמו עם מזמיני העבודה ובצעה את העבודות המוטלות עליה בהתאם להסכמים אלו. להערכת החברה המאוחדת בהתבסס על חוות דעת יועציה המשפטיים קיים סיכוי גבוה (highly probable) לקבלת תשלומים בגין הליכים אלו.

11.

מכירת הפעילות בניגריה

ביום 10 בנובמבר 2025 נחתם הסכם מחייב למכירה "as is" של מלוא החזקותיה של הקבוצה בחברת RCC Nigeria תמורת סך של כ-42.3 מליון דולר ארה"ב לצד שלישי. טרם ההתקשרות בהסכם למכירת מניות RCC, הוסדר בהסכם בין RCC לבין SBI AG תשלום היתרה הבינחברתית ביניהן בסך נוסף של כ-41.2 מליון דולר ארה"ב. לפרטים נוספים ראו באור 37(4).

12.

הפסקת הפעילות

הפעילות הקבלנית באפריקה, ניגריה, קולומביה וגוואטמלה סווגה בדוח רווח והפסד כפעילות מופסקת. לחברה פעילות באוגנדה בגין פרויקט שהשלמתו צפויה במהלך שנת 2026 אשר מוצגת בדוחות כספיים אלה במסגרת הפעילות הנמשכת.

13.

קניה

בתקופות קודמות הגישה חברה מאוחדת תביעות לגביית תשלומים המגיעים לה לפי פסק דין סופי של בית המשפט בקניה. יתרת החוב שטרם נגבתה בגין התביעות הנ"ל הינה בסך של כ-17.8 מליון דולר ארה"ב והחברה המאוחדת ממשיכה לפעול לגביית יתרת החוב. בתקופת הדוח זכתה חברה מאוחדת בפסק דין סופי נוסף בסך של כ-27.3 מליון דולר ארה"ב והחברה החלה לפעול למימוש פסק הדין שנפסק לטובתה. להערכת הנהלת החברה המאוחדת, בשל סיכויי גבייה ביחס לתביעות אלו, קיימת הפרשה נאותה בספרי החברה המאוחדת. בתקופת הדוח חברה מאוחדת הגיעה להסדר תשלומים עם מזמין העבודה לגבי חובות מאושרים בסך של כ-6.8 מליון דולר ארה"ב בגין שני פרויקטים ישנים. נכון לתקופת הדוח שולמו לחברה המאוחדת כ-4 מליון דולר ארה"ב מהחובות המאושרים, והיתרה צפויה להיות משולמת במהלך שנת 2026 בהתאם להסכם עם מזמין העבודה.

14.

גוואטמלה

חברה מאוחדת השלימה במהלך השנה את גביית כל החשבונות המאושרים בסך של כ-10.5 מליון דולר ארה"ב, כך שעובר למועד הדו"ח אין עוד חשבונות מאושרים שטרם נגבו. החברה המאוחדת ממשיכה לפעול מול מזמין העבודה לאישור סכומים נוספים בגין עבודות נוספות, התייקרויות וריביות.

15.

חתימה על הסכם בקשר עם פרויקט קבלני בארה"ב

בתקופת הדוח חתמה שותפות קבלנית שבה החברה מחזיקה בשיעור של 30% על הסכם עם רשות ממשלתית בארה"ב לביצוע פרויקט קבלני בהיקף של כ-695 מליון דולר ארה"ב כאשר חלק החברה כ-209 מליון דולר ארה"ב.

**באור 31 - התחייבויות תלויות, ערבויות, שעבודים והתקשרויות ואירועים בתקופת הדוח (המשך)
התקשרויות: (המשך) ד.**

- 16. קבלת תמריץ וחלוקת חיסכון בגין סיום מוקדם של פרויקט קבלני בארה"ב**
שותפות קבלנית שבה מחזיקה החברה המאוחדת בשיעור של 40%, חתמה עם מזמין העבודה, על הסכם לביצוע עבודות להנמכת מנהרת Howard St Tunnel (HST). במסגרת ההסכם נקבע כי השותפות תהיה זכאית לתמריץ בגין השלמה מוקדמת של חלק הפרויקט, אשר תאפשר חידוש מוקדם של תנועת הרכבות במנהרה, וכן להשתתפות בשיעור של 45% מהחיסכון בעלויות הפרויקט ביחס למחיר המקסימלי החוזי המובטח (Guaranteed Maximum Price – GMP). השותפות עמדה בתנאי ההסכם והשלימה את הפרויקט מוקדם מהמתוכנן והראתה חיסכון בעלויות הפרויקט. בהתאם לכך קיבלה החברה, בהתאם לחלקה בשותפות, תמריץ בסך של כ-4 מיליון דולר ארה"ב, בגין השלמה מוקדמת כאמור, וכן חלק מחיסכון משותף בעלויות הפרויקט בסך של כ-15.5 מיליון דולר ארה"ב.
- 17. פסק בורות בגין פרויקט בארה"ב**
בתקופת הדוח התקבל בידי Almeda-Genoa Constructors ("AGC"), שותפות המוחזקת בידי חברה מאוחדת בשיעור של 50%, פסק בורות במסגרתו חויבה AGC בתשלום של כ-0.6 מיליון דולר ארה"ב, וכן נדחתה תביעה שכנגד בסך של כ-19 מיליון דולר ארה"ב שהגישה AGC. כתוצאה מפרסם הבורות נרשם הפסד לאחר מס בסך של כ-5 מיליון דולר ארה"ב.
- 18. קרקע במתחם טיילור בירושלים**
בתקופת הדוח, חתמה חברה מאוחדת על הסכם עם עיריית ירושלים על הפקעת קרקע במתחם טיילור בירושלים. להערכת החברה המאוחדת ההסכם יתממש במהלך שנת 2026. בכפוף למימוש ההסכם, החברה המאוחדת צפויה לרשום בדוחותיה הכספיים רווח (לאחר מס) בסכום של כ-20 מיליון ש"ח.
- 19. קרקע בפרויקט בראשון לציון**
בתקופת הדוח, חברה מאוחדת ביצעה בדיקה לשווי נטו בר-השגה של קרקע בפרויקט בראשון לציון המוחזק כמלאי מקרקעין בלתי שוטף. כתוצאה מהבדיקה, נרשמה הפרשה להפסד צפוי בסך של כ-31 מיליון ש"ח, אשר הוכרה כהוצאה בסעיף עלות המכר בדוח רווח והפסד.
- 20. חתימה על הסכם להכנסת שותפים במעונות הסטודנטים בתל אביב**
ביום 30 בספטמבר 2025 התקשרה חברה מאוחדת בהסכם מפורט ומחייב עם צדדים שלישיים שאינם קשורים לקבוצה למכירת 40% מהזכויות בשותפות מעונות הסטודנטים בתל אביב. התמורה הצפויה הינה בסך של כ-85 מיליון ש"ח והיא כפופה למנגנוני התאמת תמורה שהוגדרו בהסכם. כמו כן יפחת החוב הפיננסי המאוחד ברוטו של החברה בכ-394 מיליון ש"ח נכון ליום 31 בדצמבר 2025. השלמת העסקה כפופה להתקיימות של תנאים מתלים, קבלת אישורים רגולטוריים, אישורי צדדים שלישיים והשלמת ביצוע הגדלת מינוף בחוב הבכיר בפרויקט. עוד סוכם כי המועד האחרון המחייב להתקיימות התנאים המתלים להשלמת העסקה הינו 31 במאי 2026.
בטרם השלמת העסקה, השותפות צפויה לבצע חלוקת רווחים בסכום של כ-165 מיליון ש"ח, וזאת באמצעות ביצוע הגדלת מינוף בחוב הבכיר בפרויקט. להערכת החברה ובהתאם לאומדניה, בכפוף להשלמת העסקה, החברה צפויה לרשום בדוחותיה הכספיים במהלך של הרבע השני של שנת 2026, רווח (לאחר מס) של כ-135 מיליון ש"ח. הרווח כאמור נובע ברובו משערוך יתרת ההשקעה (60%) לשווי הוגן, בשל איבוד שליטה חשבונאית וכן ממכירת הזכויות הנמכרות. התורים הנקי (לאחר מס) שצפוי להיווצר לחברה המאוחדת מהתמורה בגין הזכויות הנמכרות וחלוקת הרווחים כאמור, מוערך בכ-230 מיליון ש"ח. להערכת החברה, השלמת העסקה, ככל שתושלם, צפויה להתרחש במהלך הרבע השני של שנת 2026. החברה סיווגה בדוחותיה הכספיים את סך הנכסים וההתחייבויות של השותפות כמוחזקים למכירה.
- 21. התנהלות מול השותף בפולין**
במהלך חודש דצמבר 2024, לחברה נודע כי השותף המקומי בפולין, אשר למעלה מ-10 שנים ניהל בפועל את הפעילות בפולין, נקט בפעולות תאגידיות, שלא על דעת הקבוצה ולמיטב הבנתה של החברה בניגוד להסכמים בין הצדדים ובניגוד לדיון, ובין היתר: השותף רשם באופן לא חוקי (כך למיטב הבנתה של החברה ולאחר היוועצות עם יועציה המשפטיים) שעבוד לטובת חברה של השותף על מניותיו של התאגיד המחזיק בפרויקט טוברובה בפולין, להבטחת התחייבות לתשלום דיבידנד עתידי (אשר טרם הוכרז) או החזר הלוואות שכביכול ניתנו על ידו לתאגיד הפרויקט (וככל שקיימות - ניתנו ללא ידיעת והסכמת הקבוצה), וכי החל בפעולות למימוש השעבוד, כך שמניות התאגיד האמור עלולות להיות מועברות לידי; וכן רשם שעבודים נוספים לטובתו גם על מניותיהם של שלושה תאגידים עיקריים נוספים - התאגיד המחזיק בפרויקט ארקדיה בפולין והתאגיד המחזיק בחברת הניהול בפולין וכן על מניות התאגיד המחזיק בפרויקט פראגה בפולין. השותף המקומי החל בהליכים לצורך מימוש השעבודים בחברות אלו.
בנוסף, הגיש השותף בקשות לרישום שעבודים של המקרקעין של התאגידים המחזיקים בפרויקטים טוברובה וארקדיה (המשועבדים בשעבודים ראשונים לטובת תאגיד בנקאי), וכן שעבוד מדרגה שניה על הקרקע של פרויקט פראגה (כאשר השעבוד מדרגה ראשונה נרשם על שם הבנק המלווה, כאשר למיטב ידיעת החברה ההלוואה מהבנק נפרעה והשותף החל בניסיונות להסרת השעבוד, להם מתנגדת החברה).
כמו-כן, השותף פעל להחלפת תקנונים בתאגיד פרויקט, ארקדיה ופראגה בפולין וכן בחברת הניהול, וכן רשם את עצמו כדירקטור יחיד (חלף הדירקטור שניהן באותו מועד) בתאגיד פרויקטים אלו.
יודגש, כי הפעולות האמורות של השותף (לרבות רישום השעבודים על מניות החברות והמקרקעין, שינוי מסמכי ההתאגדות והמינוי של עצמו לדירקטור יחיד), בוצעו באמצעות ייפויי כח אשר לטענת החברה אינם חוקיים ואינו תקפים, וללא ידיעת החברה. יצוין כי למיטב ידיעת החברה, בית המשפט לרישומים בפולין דחה את בקשת השותף המקומי להירשם כדירקטור יחיד בתאגיד המחזיק בפרויקט טוברובה וכן את בקשתו לתיקון התקנון של אותו תאגיד וקבע כי ייפוי הכוח בו השתמש השותף המקומי לביצוע פעולותיו אינו תקף. השותף המקומי הגיש ערעור על החלטה זו, שעודנו תלוי ועומד.
- בנוסף, לאור דרישתה של הקבוצה מהבנקים בהם מתנהלים חשבונות החברה המחזיקה בפרויקט טוברובה שלא לאפשר הוצאת כספים מחשבונות אלה, נחסמה הגישה לשותף ולקבוצה לביצוע תשלומים ולקבלת מידע בחלק מהחשבונות, עד לקבלת החלטה של בית המשפט בעניין, בעוד שבחלק מהחשבונות קיבלה הקבוצה הרשאות חתימה בלעדיות. אף על פי כן, למיטב ידיעת הקבוצה, חלק מהבנקים הודיעו שיאפשרו ביצוע תשלומים נדרשים לשם המשך תפעול של הפרויקט. נכון להיום, לחברה אפשרות צפייה בכלל חשבונות הבנק של פרויקט טוברובה, שם מצויים מרבית כספי הפעילות בפולין ואישר תשלומים נעשה לאחר חתימת שני הצדדים. יצוין כי הגישה לצפייה ולפעולות בחשבונות הבנק של פרויקט ארקדיה, פראגה וחברת הניהול חסומה גם היא עבור הקבוצה. כמו כן, יצוין כי במהלך שנת 2025 ולאחריה העביר השותף לחברה מידע הכולל בין היתר תנועות בנקים מפורטות הנוגעות לחברות הפרויקט ולחברת הניהול.

באור 31 - התחייבויות תלויות, ערבויות, שעבודים והתקשרויות ואירועים בתקופת הדוח (המשך)
ד. התקשרויות: (המשך)
21. התנהלות מול השותף בפולין (המשך)

ביום 2 במרץ 2025 נודע לחברה כי השותף החל בפעולות למימוש השעבוד שנרשם לטובתו על מניותיה של חברה המחזיקה בכ- 67% ממניות חברת הניהול בפולין, ככל הנראה תוך שימוש במהלכים של הקצאת מניות שביצע השותף, שלא כדין, שבמהלכם עלה שיעור ההחזקה האפקטיבי (בשרשור) של הקבוצה בחברה הניהול משיעור של כ-66.66% לשיעור של כ-72.3%. בית המשפט השעה בצו מניעה ראשוני את הנפקת המניות.

ביום 11 במרץ 2025 נודע לחברה כי בית משפט בפולין נעתר באופן חלקי ובהליך מקדמי במעמד צד אחד, לבקשה חברה המוחזקת במלואה על ידי השותף ביחס להחלטות תאגידיות שנקטה לצורך מינוי דירקטור מטעם החברה ולפיטורי השותף מדיקטוריון תאגיד פרויקט פראגה וכן הוחלט על השהיית יכולת אכיפת ההחלטות האמורות. במסגרת החלטת בית המשפט הוכרה לראשונה זכות העמידה של חברה בבעלותו המלאה של השותף בהליך משפטי (חברה אשר לטובתה רשם השותף שעבוד על מניות תאגיד פראגה, זאת תוך הצגת מצג שווא לפיו כביכול החברה האמורה הינה בעלת מניות בתאגיד פראגה).

כאמור לעמדת הקבוצה ולעמדת יועציה המשפטיים, בעלת המניות היחידה בתאגיד פרויקט פראגה הינה חברת New Project Development S.R.O ("חברת NP"), חברה צ'כית המחזיקה בכלל החברות המחזיקות בפרויקטים של החברה בפולין. יחד עם זאת, יובהר כי בית המשפט לא הכיר במסגרת ההליך המקדמי בחברה של השותף כבעלת המניות בתאגיד פרויקט פראגה או בעלת המניות בכל תאגיד פרויקט אחר (ולא היתה לו סמכות לעשות שכן), אלא בזכות עמידתה בהליך בלבד. בתוך כך, השותף עשוי להשתמש בעותק החלטה מקדמית זו בהליך אחר כדי לשכנע כי החברה המוחזקת על ידי הוכרה כביכול כבעלת מניות בתאגיד פרויקט פראגה על ידי בית משפט אחר. עוד יודגש, כי לעמדת יועציה המשפטיים של הקבוצה, המסמכים אותם הגיש השותף במסגרת ההליך אינם חוקיים ואינם תקפים משפטיים.

יצוין כי בהליך מקדמי מסוג זה המתואר לעיל, בתי המשפט אינם מאמתים את הצהרות המבקש (לגופו של עניין) ואינם מאמתים את המסמכים המוגשים על ידו. להערכת יועציה המשפטיים של החברה בפולין, נכון למועד ושלב זה, הסיכויים לכך שהחברה בבעלותו של השותף תוכר כבעלת מניות בתאגיד פרויקט פראגה נמוכים. כמו כן, למיטב ידיעת הקבוצה, יתר הבקשות לגבי יתר התאגידים תלויות ועומדות.

ביום 26 במרץ 2025, נודע לחברה כי בהמשך להליכים אשר נפתחו על ידי חברת השותף, התקבלו על ידי בית המשפט לרישומים בפולין ("רשם החברות" הפולני) שתי החלטות שאינן בהלימה האחת עם השנייה, כדלקמן:

- (1) בית המשפט לרישומים החליט על רישום חברת השותף כבעלת המניות היחידה של תאגיד פרויקט פראגה (להלן: "תאגיד הפרויקט"). על פי עמדת יועציה המשפטיים של החברה בפולין, רישום חברת השותף כבעלת המניות בתאגיד הפרויקט לא מקנה לה זכויות קנייניות במניות תאגיד הפרויקט (מאחר שמדובר בחברה פרטית), ונודעת לה משמעות הצהרתית בלבד. יודגש כי ההחלטה התקבלה על ידי פקיד בית המשפט לרישומים ולא על ידי שופט. על אף האמור, השותף עלול להשתמש בהחלטה זו בהליכים אחרים כדי לשכנע כי חברת השותף הוכרה כביכול כבעלת מניות בתאגיד הפרויקט. לעמדת החברה, בהתבסס על עמדת יועציה המשפטיים, בעלת המניות היחידה בתאגיד הפרויקט הינה חברה המוחזקת בשיעור של 75% על ידי החברה (בשרשור) ו-25% על ידי חברת השותף. בנוסף, יצוין כי נכון ליום 31 בדצמבר 2024 סך המאזן של תאגיד הפרויקט הסתכם בכ- 81 מיליון יורו; וכי הלוואות הבעלים לתאגיד הפרויקט הסתכמו לסך של כ-79 מיליון יורו.
- (2) בית המשפט לרישומים החליט על דחיית בקשתה של חברת השותף להירשם כבעלת המניות היחידה בחברה המחזיקה ב-67% ממניות חברת הניהול בפולין.

בחודשים ספטמבר ונובמבר 2025 בית המשפט המוסמך בוורשה הורה על מתן מספר סעדים זמניים בנוגע לשעבודים על מניותיהם של תאגידים המחזיקים בפרויקטים של הקבוצה בפולין (טוברובה, ארקדיה ופראגה) וכן על מניות בתאגיד המחזיק בחברת הניהול של הקבוצה בפולין וזאת עד להכרעה הסופית בתביעה שהוגשה לבטלות ההסכמים שמכוחם נרשמו השעבודים, כמפורט להלן –

- (1) איסור על השותף בפולין לממש את הזכויות הנובעות מהסכמי השעבודים ובפרט להצהיר הצהרות בנוגע לבעלות על המניות המשועבדות.
- (2) השעיה של ביצוע התחייבויות וכן של תוקף איסורים מסוימים בהסכמי השעבודים, כגון: לא לבצע דיספוזיציה במניות המשועבדות ולא לממש את זכויות ההצבעה הקשורות למניות המשועבדות.
- (3) איסור על השותף בפולין להתקשר בהסכמים למכירת המניות המשועבדות או לשעבודן.
- (4) איסור על השותף בפולין לממש זכויות תאגידיות הקשורות למניות המשועבדות.

למועד הדוח, החברה פעלה ופועלת לסיום העסקתו של השותף, ההתקשרויות עמו ותפקידיו של השותף המקומי בחברות הפרויקטים בפולין. היועצים המשפטיים של החברה נוקטים בכל האמצעים האפשריים כדי לבטל את הפעולות המתוארות לעיל או למנוע את השלמת ההליכים שבהם החל השותף, וסבורים כי במועד זה הסבירות להצלחתן של הפעולות בהן נקט השותף נמוכה. בנוסף, עמדת ההנהלה בהתבסס על עמדת יועציה המשפטיים של חברת שיכון ובינוי אירופה בי וי, למרות הפעולות שביצע השותף, חברת שיכון ובינוי אירופה בי וי, שולטת בחברות הפעילות בפולין, באמצעות חברת NP. הקבוצה ממשיכה לפעול על מנת להגן על זכויותיה ונכסיה. לפרטים נוספים ראו באור 7.37.

22. פרויקט אתגל

ביום 19 במאי 2025 קיבלה שותפות אתגל רישיון ייצור קבוע מרשות החשמל אשר אושר על ידי שר האנרגיה והחלה הפעלתו המסחרית של הפרויקט.

23. פרויקט Saticoy

בתקופת הדוח רשמה חברה מאוחדת הפרשה לירידת ערך בסך של כ-68 מיליון ש"ח בגין פרויקט Saticoy המצוי במחוז ונטורה בארה"ב (המוחזק על ידי חברה מאוחדת ב-49%). ההשקעה בפרויקט האמור הופחתה עד לגובה סכום בר השבה. סכום בר השבה של ההשקעה נאמד לפי גישת DCF, כאשר על פי שיטה זו השווי הנוכחי של החברה נקבע לפי תזרים המזומנים העתידיים על פני התקופה מהוון במקדם היוון. סכום בר השבה נקבע על ידי הערכת הסיכויים לגבי תזרימים המזומנים העתידי האפשרי.

באור 31 - התחייבויות תלויות, ערבויות, שעבודים והתקשרויות ואירועים בתקופת הדוח (המשך)
ד. התקשרויות: (המשך)

24. פרויקט Beacon2 ו- Beacon5
 בתקופת הדוח רשמה חברה מאוחדת הפרשה לירידת ערך בסך של כ- 40 מליון ש"ח בגין פרויקטים אלו המצויים בקליפורניה בארה"ב (המוחזקים על ידי חברה מאוחדת ב-49.5%). ההשקעה בפרויקטים האמורים הופחתה עד לגובה סכום בר השבה. סכום בר ההשבה של ההשקעות נאמד לפי גישת DCF, כאשר על פי שיטה זו השווי הנוכחי של החברה נקבע לפי תזרים המזומנים העתידיים על פני התקופה מהוון במקדם היוון.

25. מגעים ראשוניים למכירת מניות שיכון ובינוי אנרגיה
 נכון למועד פרסום הדוח, החברה מנהלת מגעים ראשוניים עם מספר גורמים שונים בדבר עסקה למכירת כלל מניות שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ, המוחזקות על ידי ("מניות אנרגיה"), מבלי שהגיעה להסכמה עקרונית כלשהי עם מי מהגורמים. למועד פרסום הדוח טרם התקיים דיון בנושא בדירקטוריון החברה וטרם התקבלה החלטה בחברה בקשר עם מכירת מניות אנרגיה ואין ודאות כי עסקה כזו תאושר או תבוצע, ואין באמור משום התחייבות או הצהרה בדבר כוונה לבצע עסקה כלשהי במניות אנרגיה.

26. הסדר שומת מס הכנסה שיכון ובינוי אנרגיה
 ביום 12 ביוני 2025 נחתם הסכם פשרה בין החברה המאוחדת ורשות המיסים, לפיו, בין היתר, חבות המס לשנים 2018-2021 הופחתה מסך של כ-74 מליון ש"ח לסך של 14 מליון ש"ח כולל ריבית והפרשי הצמדה וזאת לשם סילוק כלל הסוגיות שהועלו בשומה באופן סופי ומוחלט ומבלי שמי מהצדדים מודה בטענה כלשהי מטענות הצד שכנגד. התשלום בוצע בתקופת הדוח.

27. הכנסת שותפים בפרויקטים הביטחוניים
 ביום 30 ביוני 2025, השלימה החברה את מכירת 50% מהלוואות הבעלים ומהחזקותיה בתאגידים המחזיקים בזכויות להקמת הפרויקטים הביטחוניים (ללא מכירת התאגידים המיועדים לבצע את התפעול בתום ההקמה), קריית התקשוב, קמפוס המודיעין ואופק רחב. במסגרת העסקה התקבל תזרים בסך של כ-256 מליון ש"ח. כמו כן, נרשמה הפרשה להבטחת תשואה בשל מנגנוני התחשבנות מול הרוכשים.
 הגופים המוסדיים יעמידו את חלקם היחסי מהסכומים הנדרשים בערבויות, הבטחות וכתבי השיפוי שהועמדו על ידי החברה וכן נטלו על עצמם חלק מהתחייבויות החברה להזרמות הון עתידיות נוספות (EBF) עבור או בקשר עם הפרויקטים הביטחוניים. כתוצאה מהמכירה, ירד שיעור ההחזקה של הקבוצה בשותפות מ-100% ל-50% ועל כן ההשקעה מטופלת ממועד זה לפי שיטת השווי המאזני.
 כתוצאה מממשושה השקעה ומשערוך יתרת ההשקעה החברה רשמה רווח בסכום שאינו מהותי, בשל איבוד שליטה חשבונאית. כמו כן, פחת החוב הפיננסי המאוחד של החברה בכ-3 מיליארד ש"ח.

נכסים והתחייבויות מזוהים שנגרעו:

מליוני ש"ח	
(401)	פיקדונות בתאגידים בנקאיים
(260)	חייבים ואחרים
(2,781)	חייבים ונכסי חוזה בגין הסדרי זיכיון
(116)	חייבים, הלוואות ופקדונות לזמן ארוך
(127)	נכסים בלתי מוחשיים, נטו
(31)	נכסי מס נדחים
196	זכאים ויתרות זכות לזמן קצר
314	זכאים מזמיני עבודה
10	זכאים ויתרות זכות לזמן ארוך
29	התחייבויות מסים נדחים
2,865	הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים
(302)	נכסים מזוהים, נטו

נכסים והתחייבויות מזוהים שהוכרו כתוצאה מעסקת המכירה:

מליוני ש"ח	
156	הלוואה והשקעה לחברה כלולה
(100)	התחייבות בגין הבטחת תשואה
56	נכסים מזוהים, נטו

תזרימי המזומנים המצרפיים אשר נבעו לקבוצה כתוצאה מעסקת המכירה:

מליוני ש"ח	
250	מזומנים ושווי מזומנים שהתקבלו (*)
-	מזומנים ושווי מזומנים בחברות שנמכרו
250	

*בניכוי עלויות עסקה של כ-6 מליון ש"ח.

28. אישרור דירוג החברה
 במרץ 2026 אישררה חברת הדירוג מעלות את הדירוג לזמן ארוך של החברה ilA עם תחזית יציבה.

29. הרחבת אג"ח
 באפריל 2025, ביצעה החברה הרחבה של אגרות חוב סדרה 10 תמורת סך של כ-298 מליון ש"ח נטו (לאחר הוצאות הנפקה).

30. הנפקת אגרות חוב שיכון ובינוי אנרגיה
 ביום 15 בספטמבר 2025, הנפיקה שיכון ובינוי אנרגיה אגרות חוב סדרה ב' (סדרת חדשה) שאינה צמודה בריבית שנתית בשיעור של 5.66%. תמורת סך של כ-255 מליון ש"ח נטו (לאחר הוצאות הנפקה).

31. הנפקת אגרות חוב
 ביום 8 בספטמבר 2025, הנפיקה החברה אגרות חוב סדרה 11 (סדרת חדשה) שאינה צמודה בריבית שנתית בשיעור של 5.52% תמורת סך של כ-306 מליון ש"ח נטו (לאחר הוצאות הנפקה).

באור 31 - התחייבויות תלויות, ערבויות, שעבודים והתקשרויות ואירועים בתקופת הדוח (המשך)
התקשרויות: (המשך) **ד.**

- 32. הקצאה פרטית של מניות**
 ביום 26 באוגוסט 2025, הנפיקה החברה במסגרת הנפקה פרטית 20,000,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. כל אחת במחיר של 15 ש"ח, בתמורה לסך של כ-299 מליון ש"ח נטו (לאחר הוצאות הנפקה).
- 33. מימוש אופציות למניות**
 ביום 15 באוקטובר 2025, הנפיקה החברה 13,714,286 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. תמורת סך של כ-151 מליון ש"ח וזאת במסגרת מימוש אופציות על ידי גוף מוסדי. האופציות הוענקו לגוף המוסדי במסגרת מכירת מניות שיכון ובינוי נדל"ן ביום 18 באוקטובר 2023 במחיר מימוש של 11 ש"ח למניה.
- 34. מינוי בכירים בקבוצה**
 ביום 30 בינואר 2025 מונה מר אבישי קימלדורף לתפקיד מנכ"ל שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ, ביום 27 באפריל 2025 מונה מר יובל סקורניק לתפקיד מנכ"ל שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ.
 ביום 4 במאי 2025 מונה מר אברהם גולדה לתפקיד סמנכ"ל הכספים של הקבוצה וביום 16 באוקטובר 2025 סיים את כהונתו.
 ביום 16 באוקטובר 2025 מונה מר רן דוד קרקובסקי לתפקיד סמנכ"ל הכספים של הקבוצה.
- 35. אישור תנאי כהונה והעסקה למנכ"ל**
 ביום 22 ביולי 2025 אישרה האסיפה הכללית ("אסיפת יולי 2025"), לאחר קבלת אישור ועדת התגמול ודירקטוריון החברה, את תנאי כהונתו והעסקתו של המנכ"ל, מר עמית בירמן, ובכלל זה: משכורת חודשית בסך של 214,700 ש"ח (ברוטו), צמודה לעלייה במדד המחירים לצרכן; תנאים נלווים כמקובל בחברה (כולל רכב צמוד, כאשר החברה תישא בגילום המס); הודעה מוקדמת בת 6 חודשים; דמי הסתגלות בגובה 6 משכורות חודשיות; מענק שנתי שלא יעלה על 1.7 מליון ש"ח, כאשר 75% ממנו ייקבע כשיעור של 1.3% מהרווח המתואם העולה על 100 מליון ש"ח, ו-25% לפי שיקול דעת ועדת התגמול והדירקטוריון; ותגמול הוני בדרך של הענקת 587,277 יחידות מניה חסומות מותנות ביצועים הניתנות למימוש בפריסה לינארית ב-3 מנות שנתיות.
 כמו כן, באסיפת יולי 2025 הוחלט לא לאשר למנכ"ל החברה שני מענקים חד פעמיים: מענק חתימה בסך של כ-1.29 מליון ש"ח (שווה ערך ל-6 משכורות חודשיות), ומענק חד-פעמי בסך של כ-3.88 מליון ש"ח ("המענק המיוחד המופחת").
 ביום 20 באוגוסט 2025 החליט דירקטוריון החברה, לאחר קבלת אישור ועדת התגמול מיום 19 באוגוסט 2025, לאשר את המענקים החד-פעמיים כאמור שאסיפת יולי 2025 לא אישרה, וזאת מכוח סמכותם לפי סעיפים 272(ג1) ו-272(ג3) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("החלטת ההתגברות"). החלטת ההתגברות התקבלה על יסוד נימוקים מפורטים, לאחר שוועדת התגמול ולאחריה הדירקטוריון דנו מחדש בנושא ולאחר שבחנו, בין השאר, את התנגדות אסיפת יולי 2025 ומצאו כי מדובר במקרה מיוחד ובנסיבות מיוחדות וכי ההחלטה היא לטובת החברה והיא הוגנת וראויה בנסיבות העניין.
 ועדת התגמול והדירקטוריון התחשבו בהחלטתם גם בהתחייבות חד צדדית ובלתי חוזרת להשבה, שניתנה לחברה על ידי המנכ"ל בסמוך להחלטת ההתגברות, בקשר למענק המיוחד המופחת, לפיה ככל שהחברה תשלם למנכ"ל את המענק המיוחד המופחת והוא יודיע על סיום כהונתו (למעט בנסיבות מיוחדות של סיום כהונה בשל מוות, נכות, סיבות רפואיות או שינוי שליטה, שפורטו בהתחייבות) לפני יום 6 במאי 2026 (קרי, לפני חלוף שנה ממועד ישיבת הדירקטוריון שבה זומנה אסיפת יולי 2025), הוא ישיב לחברה 2/3 (שני שלישים) מסכום המענק המיוחד המופחת שיקבל (נטו, ללא מיסים שנוכו); ואם יודיע על סיום כהונתו לאחר המועד האמור ולפני 6 במאי 2027 (קרי, לפני חלוף שנתיים ממועד ישיבת הדירקטוריון שבה זומנה אסיפת יולי 2025), ישיב לחברה 1/3 (שליש) מסכום המענק המיוחד המופחת שיקבל (נטו, ללא מיסים שנוכו).

באורים לדוחות הכספיים

באור 32 – פרוטים לדוח רווח והפסד

א. הכנסות מביצוע עבודות וממכירות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
1,350	1,393	693
301	340	1,140
-	-	-
1,651	1,733	1,833
213	295	217
2,662	2,456	2,717
2,875	2,751	2,934
623	807	1,116
1,907	1,990	2,183
2,530	2,797	3,299
338	343	360
338	343	360
161	174	176
20	49	19
181	223	195
661	745	898
661	745	898
8,236	8,592	9,519
(506)	(96)	(219)
7,730	8,496	9,300
445	119	210
1,237	1,574	1,993
172	113	3

מכירת מקרקעין למגורים:

דירות מגורים - בארץ
דירות מגורים - בחו"ל
מגרשים וקרקעות - בחו"ל

עבודות קבלנות בניה (1):

מגורים - בארץ
לא למגורים - בארץ

עבודות סלילה ותשתית (1):

- בארץ
- בחו"ל

ייצור ומכירת חומרי גלם לבניה, סלילה ותשתית:

מוצרים מייצור עצמי
- בארץ

נכסים מניבים:

- בארץ
- בחו"ל

אחרים: (1)

- בארץ

סך הכל לפני נטרול פעילות מופסקת

נטרול פעילות מופסקת

הכנסות מביצוע עבודות וממכירות מפעילות נמשכת

(1) כולל:

הכנסות מביצוע עבודות לממשלת ניגריה במסגרת הפעילות המופסקת

הכנסות מביצוע עבודות למדינת ישראל

הכנסות מביצוע עבודות לחברות קשורות

באור 32 – פרוטים לדוחות רווח והפסד (המשך)**ב. עלות העבודות שבוצעו והמכירות**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
1,643	1,768	2,672
1,003	1,025	1,190
254	253	180
3,068	3,242	2,803
357	133	130
50	21	29
959	963	869
218	197	240
7,552	7,602	8,113
(847)	(250)	(191)
6,705	7,352	7,922

הרכב הסעיף:

חומרים
שכר עבודה ונלוות
קרקע וחכיות בקרקע
קבלני משנה ועבודות חוץ
אחזקת ציוד ומכונות
תכנון פיקוח ואגרות
הוצאות אחרות
פחת והפחתות
סך הכל לפני נטרול פעילות מופסקת

נטרול פעילות מופסקת

עלות ביצוע עבודות מפעילות נמשכת**חלוקה לפי סוגי הכנסות:**

יזמות ומכירת מקרקעין למגורים
קבלנות בניה
סלילה ותשתית
יצור ומכירת חומרי גלם לבניה, סלילה ותשתית
נכסים מניבים
אחרים
סך הכל לפני נטרול פעילות מופסקת

נטרול פעילות מופסקת

עלות ביצוע עבודות מפעילות נמשכת

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
10	12	17
11	21	23
15	19	12
36	52	52

שכר עבודה ונלוות

פרסום

(1) אחרות**(1) מרבית הסכום בגין קידום מכירות.****ג. הוצאות מכירה ושיווק**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
305	295	312
33	37	41
22	23	25
62	63	87
13	18	21
33	22	20
34	35	31
(13)	(13)	(23)
489	480	514
(56)	(38)	(29)
433	442	485

שכר עבודה ונלוות

פחת והפחתות

אחזקת משרד וצרכי משרד

שכר מקצועי

עיבוד נתונים

מכרזים

אחרות

בניכוי שרותים מקצועיים והחזר הוצאות מחברות כלולות

סך הכל לפני נטרול פעילות מופסקת

נטרול פעילות מופסקת

הוצאות הנהלה וכלליות מפעילות נמשכת

באורים לדוחות הכספיים**באור 32 – פרוטים לדוחות רווח והפסד (המשך)**ה. **עלויות מימון, נטו****לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר**

2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
471	387	164
5	-	2
116	147	76
		49
106	25	17
(*) 39	33	144
737	592	452
(35)	(76)	(88)
702	516	364

(1) נזקפו לרווח והפסד

הכנסות ריבית והפרשי הצמדה, על יתרת ההלוואות, הפקדונות והחייבים **(2)**

שינוי נטו בשווי ההוגן של גידור תזרים מזומנים שהועבר מההון
הכנסות ריבית מפיקדונות בבנקים
רווח משינוי בשערי חליפין
רווח בגין גידור תזרים מזומנים כלכלי
אחרות

הכנסות מימון לפני נטרול פעילות מופסקת
נטרול פעילות מופסקת

הכנסות מימון שנקפו לרווח והפסד

הוצאות ריבית והפרשי הצמדה על יתרת התחייבויות פיננסיות

הנמדדות לפי עלות מופחתת **(2)**

הפסד נטו משינוי בשערי חליפין
עמלות וערבויות לבנקים
הפסד בגין גידור תזרים מזומנים כלכלי
אחרות

הוצאות ריבית בגין התחייבויות חכירה

סך הכל הוצאות מימון

בניכוי עלויות אשראי שהונו

הוצאות מימון לפני נטרול פעילות מופסקת

נטרול פעילות מופסקת

הוצאות מימון שנקפו לרווח והפסד**(2) פרטים נוספים**

הכנסות מהלוואות, פקדונות וחייבים:

מזמיני עבודה וחייבים בגין הסדרי זיכיון

הלוואות שניתנו – לזמן ארוך

הלוואות שניתנו לחברות כלולות

הוצאות מהתחייבויות פיננסיות הנמדדות לפי עלות מופחתת:

הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים – לזמן קצר

הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים – לזמן ארוך

אגרות חוב

(*) (887)	(*) (906)	(857)
(34)	(162)	(53)
(*) (43)	(45)	(17)
(45)	-	2
(50)	(*) (114)	(161)
(18)	(21)	(22)
(1,077)	(1,248)	(1,108)
247	(*) 345	393
(830)	(903)	(715)
184	109	6
(646)	(794)	(709)

174	225	162
14	17	7
283	145	(5)
471	387	164

(181)	(*) (193)	(170)
(418)	(466)	(471)
(288)	(247)	(216)
(887)	(906)	(857)

(*) סווג מחדש

באור 32 - פרוטים לדוחות רווח והפסד (המשך)
1. הכנסות (הוצאות) תפעוליות אחרות
הכנסות תפעוליות אחרות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
13	19	17
7	79	3
1,258	76	9
4	4	10
45	-	-
19	-	17
-	-	10
-	11	-
8	11	13
73	73	63
-	7	7
2	3	3
1,429	283	152
(21)	(28)	(26)
1,408	255	126

רווח הון מממוש רכוש קבוע, נטו
 רווח משערוך השקעה בחברות מוחזקות (1)
 רווח מממוש השקעה בחברות מוחזקות (1)
 רווח הון נוסף בגין השקעות שמומשו בשנים קודמות
 הכנסה מדיבידנד שהתקבל מחברה כלולה שנמכרה
 ביטול הפרשות לירידת ערך נכסים (2)
 תקבולים מחברת ביטוח ותקבולים מהסדרי פשרה
 ביטול הסכמי זיכיון (5)
 ביטול הפרשות בגין תביעות תלויות, בגין תביעות משפטיות ובגין יתרות שממוש מוטל בספק (6)
 הפחתת התחייבות לשותף מס
 הכנסות מממן שירותים לחברות מוחזקות אחרות
 סך הכל לפני נטרול פעילות מופסקת

נטרול פעילות מופסקת

הכנסות תפעוליות אחרות מפעילות נמשכת**הוצאות תפעוליות אחרות**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
64 (*)	130 (*)	108
6	-	-
44	-	-
48	170	22
-	260	-
40	37	37
-	-	1
3	3	4
205	600	171
(51)	(405)	(17)
154	195	154

הפרשות לירידת ערך נכסים (3)
 הפסד מממוש השקעה בחברות כלולות (4)
 ביטול הסכמי זיכיון (5)
 הפרשות בגין תביעות תלויות, בגין תביעות משפטיות ובגין יתרות שממוש מוטל בספק (6)
 מימוש קרן חילוט (7)
 פחת נכסים בלתי מוחשיים (8)
 פיצויי פרישה ופנסיה תקציבית אחרות

נטרול פעילות מופסקת

הוצאות תפעוליות אחרות מפעילות נמשכת

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.2.

- בשנת 2025, בגין מכירת חלקנו ומשערוך יתרת ההשקעה לשווי הוגן של הלוואות הבעלים ושל החזקות החברה בחברות הזכין בשלושה פרויקטים בטחונים (ראו גם באור 27.ד.31).
- בשנת 2024, בגין מכירת חלקנו ומשערוך יתרת ההשקעה לשווי הוגן בארבעה פרויקטי זכיונות בבעלות סולל בונה. בשנת 2023, בעיקר בגין מכירת חלקנו בזכין בפרויקט כביש האגרה בטקסס.
- בשנת 2025, סך של כ-13 מליון ש"ח בגין פרויקטים במגזר אנרגיה (בעיקר אתגל, ראו גם באור 2.19) ובגין עליית ערך חניון שניידר (ראו גם באור 9.ד.31).
- בשנת 2023, בגין עליית ערך של השקעה בחברה כלולה בקולומביה.
- בשנת 2025, כולל ירידת ערך בסך של כ-68 מליון ש"ח בגין פרויקט Saticoy (ראו גם באור 23.ד.31) ובסך של כ-40 מליון ש"ח בפרויקט Beacon - פרויקט אנרגיה בארה"ב (ראו באור 24.ד.31).
- בשנת 2024, כולל סך של 86 מליון ש"ח בגין ירידת ערך של השקעה בחברה כלולה בקולומביה, כ-22 מליון ש"ח בגין פרויקטים במגזר אנרגיה, סך של כ-20 מליון ש"ח בגין פרויקט חניון שניידר וסך של כ-2 מליון ש"ח בגין השקעה בחברה כלולה בארה"ב.
- בשנת 2023, כולל ירידת ערך בסך של כ-30 מליון ש"ח בגין רכוש קבוע, סך של כ-18 מליון ש"ח בגין השקעה בחברה כלולה בארה"ב וסך של כ-15 מליון ש"ח בגין פרויקטי פינוי אשפה פנאומטי.
- בשנת 2023, בגין מכירת חלקנו בזכין להתפלת מים בחדרה.
- בשנת 2024, נרשמה הכנסה בגין פיצוי שהתקבל מביטול שלב ב' של פרויקט להקמת גשרים בפנסילבניה.
- בשנת 2023, נרשם הפסד מביטול פרויקט האנרגיה בדימונה.
- בשנת 2025, בעיקר בגין הפרשה לחובות אבודים בגין יתרות ישנות של מזמיני עבודה.
- בשנת 2024, בעיקר בגין הוצאה בסך של כ-100 מליון ש"ח בגין הסדר פשרה בקולומביה, הוצאה בסך של כ-27 מליון ש"ח בגין הסדר פשרה וחילוט ערבות באוגנדה והיתרה בגין הפרשה לחובות אבודים בגין יתרות ישנות של מזמיני עבודה בניגריה בקניה ובחוף השנהב.
- בשנת 2023, בעיקר בגין הפרשה לחובות אבודים בגין יתרות ישנות של מזמיני עבודה בגואטמלה ובניגריה.
- בשנת 2024, חילוט כספים בגין הסדר טיעון (ראו גם באור 12.ג.1).
- הפחתת עודף עלות המיוחס לרכישת חברות אשר מופחת לאורך החיים הכלכלי של הנכסים הבלתי מוחשיים שזוהו ברכישה.

באורים לדוחות הכספיים**באור 33 - מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים**

החברה והחברות שבשליטתה פועלות בישראל ומחוץ לישראל בענף הנדל"ן על תחומיו השונים, לרבות קבלנות תשתיות; רכישה, תכנון, השבחה ופיתוח של מקרקעין; מכירת מקרקעין, מבונים ושאינם מבונים; החזקה והשכרה של נכסים מניבים; יצור חומרי גלם לענף הבניה והתשתיות; וכן פעילויות אחרות המשיקות או משלימות לתחומי הפעילות של הקבוצה.

פעילויות הקבוצה חושפות אותה לסיכונים שוק כמו סיכונים מטבע, סיכונים ריבית, סיכונים מחירי חומרי גלם וסיכונים מדדים. כמו כן לחברה סיכונים אשראי לקוחות בישראל ובחו"ל וסיכונים נזילות. תוכנית ניהול הסיכונים הכוללת של הקבוצה מתמקדת בפעולות לצמצום השפעות שליליות אפשריות על הביצועים הפיננסיים של הקבוצה.

החברה מממנת את פעילותה באמצעות הלוואות ואגרות חוב שקליות ארוכות טווח ברובן צמודות למדד המחירים לצרכן, הלוואות לזמן ארוך במטבע חוץ וכן בהלוואות לזמן קצר. הכנסות החברה בחלקן צמודות למדד המחירים לצרכן או למדד תשומות הבניה וחלקן במטבע חוץ - בעיקר ניירה-ניגריה, באירו ובדולרים של ארה"ב. עודפי מזומנים מושקעים לתקופות קצרות, בעיקר בפקדונות שקליים ובפקדונות במטבע חוץ.

האחראי לניהול סיכונים שוק בחברה הינו עמית בירמן, מנכ"ל ומנהל הכספים הראשי המוגדר כנושא משרה בכירה בתאגיד.

(1) תיאור הסיכונים הפיננסיים אליהם חשופה החברה וחברות שבשליטתה:**א. סיכונים אשראי**

חובות של לקוחות בישראל ומחוץ לישראל, בעיקר של מזמיני עבודות קבלניות, רוכשי דירות וקרקעות ודיירים בשכר דירה. פקדונות החברה מופקדים בתאגידים בנקאיים בישראל ומחוץ לישראל המדורגים בדירוג גבוה. חובות רוכשי דירות וקרקעות הכלולים בדוח על המצב הכספי מובטחים על ידי הדירות והקרקעות עצמן, הנמסרות לידי הרוכשים עם השלמת מלוא התשלום בגין. חייבים בגין ביצוע עבודות מוצגים בדוח על המצב הכספי בניכוי יתרה להפסדי אשראי חוזיים. החברות הקבלניות בארץ מקבלות את רוב הכנסותיהן מחברות ציבוריות ו/או מגופים ממשלתיים אשר מטבע הדברים מאופיינים בהיותם בעלי איתנות פיננסית גבוהה. החברות הקבלניות בחו"ל פועלות (בעיקר במדינות שונות באפריקה ובאמריקה הלטינית) באופן שבחלק מהמקרים מתקבלות מקדמות ממזמיני עבודה לפני ביצוע העבודה. החברה פועלת באופן שוטף על מנת להבטיח את הכנסותיה בין היתר על ידי דרישת בטחונות מתאימים, בחלק מהפרוייקטים, להבטחת התשלומים העתידיים.

לקוחות של חברה מאוחדת בחו"ל אינם מרוכזים באזור גיאוגרפי אחד. פעילותה מתמקדת בעבודות קבלניות ללקוחות שונים, ובתחומי בניית כבישים, עבודות ציבוריות ועבודות מים. למעט מספר קטן של מזמיני עבודות שהינם ממשלות, טרום מתן אשראי ללקוחותיה נערכת בדיקת אשראי לאותם לקוחות. למידע בדבר לקוחות עיקריים, ראו באור 35.ה.

ב. סיכונים נזילות

על רקע מצב הכלכלה העולמית נכרת הקפדה מצד הגופים המממנים בכל הנוגע לדרישות להעמדת האשראי הניתן לענף הבניה והנדל"ן, הקבוצה צורכת אשראי בהיקף ניכר במוסדות הבנקאיים בישראל. המוסדות הבנקאיים בישראל במגמה מתמשכת לצמצום חשיפות אשראי בכלל ובסקטור הנדל"ן בפרט. להקשחת מדיניות הבנקים במתן אשראי עלולה להיות השפעה על העלויות והתנאים בלקיחת הלוואות, על יכולת החברה למחזר הלוואות קיימות, על גיוס הלוואות חדשות ועל יכולת הקבוצה למחזר אשראי.

למועד הדיווח לחברה יש מקורות אשר מיועדים לפרעון התחייבויותיה במהלך שנת 2025. בנוסף, החברה פועלת להגדלת הגמישות הפיננסית שלה, לרבות האמור בבאור 16.

ג. סיכונים ריבית

סיכון שיעור הריבית של החברה נובע בעיקר מהלוואות שהתקבלו מבנקים ואחרים, בריבית משתנה. מנגד הפקידה החברה כספים בפקדונות לזמן קצר וכמו כן העמידה החברה הלוואות בריבית משתנה. בנוסף, נטלו חברות מאוחדות בחו"ל אשראים בריבית משתנה אשר מיועדים למימון רכישות של נדל"ן להשקעה במדינות אלו. אשראי זה חשוף לתנודות בשיעור הריבית.

עלייה בשיעור הריבית בהלוואות בריבית משתנה שקיבלה החברה צפויה לגרום לעלייה בהוצאות המימון של החברה ולפגיעה ברווחיות החברה ובתזרים המזומנים שלה. עלייה בשיעור הריבית בהלוואות חדשות אותן תגייס החברה לצד פירעון הלוואות קיימות שהגיע מועד פירעון אשר היו בריבית נמוכה יותר עלולה לגרום לעלייה בהוצאות המימון של החברה ולפגיעה ברווחיותה ובתזרים המזומנים שלה.

כמו כן, בחלק מן הפרוייקטים מסוג PPP ופרוייקטים לזמן ארוך במגזר האנרגיה, קיימת חשיפה מסוימת לשינויי ריבית בד"כ עד למועד הסגירה הפיננסית.

הקבוצה פועלת לצמצום החשיפה על ידי כניסה למכשירים בריבית קבועה ושימוש בעסקאות החלפת ריבית (IRS) כגידור השינויים בתזרימי מזומנים המיוחסים לתנודות בשיעורי הריבית של הלוואות בריבית משתנה.

(1) תיאור הסיכונים הפיננסיים אליהם חשופה החברה וחברות שבשליטתה: (המשך)**ד. סיכוני מטבע**

סיכון מטבע נובע מביצוע עסקאות מסחריות עתידיות נקובות במטבע חוץ או צמודות אליו וכן מקיומם של נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות הנקובים במטבע חוץ (בעיקר דולר ארה"ב, אירו וניירה ניגרית) שאינו מטבע הפעילות והדיווח של החברה. עליה בשער החליפין של מטבעות ביחס למטבע הפעילות בהם לחברה התחייבויות בהיקף גבוה ביחס להיקף הנכסים או ירידה בשער החליפין של מטבעות ביחס למטבע הפעילות בהם לחברה נכסים בהיקף גבוה מהתחייבויות צפויה לגרום לירידה בשווי הנכסים או לעליה בהתחייבויות, ובהתאם לפגוע ברווחיות ובתזרים המזומנים של הקבוצה. הקבוצה פועלת לצמצום החשיפה לתנודות שער חליפין הן באמצעים עסקיים, כגון מנגנוני התאמה בחוזי התקשרות, התאמת המימון למטבעות התקבולים והתאמת מטבעות ההתקשרות עם הלקוחות, הספקים, וכן באמצעות נגזרים פיננסיים להגנה על שער חליפין, כגון עסקאות אקדמה (חוזי Forward).

ה. סיכוני הצמדה**שינויים במדד המחירים לצרכן:**

לקבוצה חשיפה הנובעת מהצמדת חלק מהתחייבויותיה הפיננסיות למדד המחירים לצרכן. החברה מגנה באופן חלקי על חשיפה זאת על ידי הצמדת חוזי המכירה של דירות וחוזים עם לקוחות למדד המחירים לצרכן. לחברה התחייבויות צמודות מדד בהיקף גבוה. עלייה במדד המחירים לצרכן בשיעור גבוה צפויה לפיכך לגרום לעלויות מימון גבוהות ולפגוע ברווחיות ובתזרים המזומנים של הקבוצה. מצד שני, לחברה ובעיקר לחברות מוחזקות שלה קיימים נכסים צמודי מדד המחירים לצרכן בהיקפים משמעותיים כאשר בחלק מן המקרים החשיפה של המדד אינה משתקפת בדוחות הכספיים בשל כללי החשבונאות. כחלק מניהול סיכון החשיפה לשינויים במדד המחירים לצרכן מבצעת החברה מעת לעת עסקאות אקדמה.

שינויים במדד תשומות הבניה:

לחברה מאוחדת חשיפה הנובעת מהפער בין הצמדת תשומות החברה למדד תשומות הבניה ומנגד הצמדת חלק מחוזי הרכשי הדירות למדד המחירים לצרכן.

באורים לדוחות הכספיים**באור 33 - מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)****(2) מכשירים פיננסיים****א. סיכון אשראי****(1) חשיפה לסיכון אשראי**

הערך בספרים של הנכסים הפיננסיים ונכסי חוזה מייצג את חשיפת האשראי המרבית. החשיפה המרבית לסיכון האשראי במועד הדיווח, הינה כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	
2,744	2,365	מזומנים ושווי מזומנים
808	680	פקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר
104	112	הלוואות והשקעות לזמן קצר
59	65	הלוואות לזמן קצר לחברות מוחזקות
2,907	3,138	לקוחות - הכנסות לקבל
-	(411)	נטרול לקוחות שאינם פיננסיים
6,622	5,949	
500	534	חייבים ואחרים
(290)	(344)	נטרול נכסים שאינם פיננסיים בחייבים ואחרים
210	190	חייבים ואחרים לאחר נטרול
3,788	974	נכסים המוחזקים למכירה
(502)	(263)	נטרול נכסים שאינם פיננסיים בנכסים המוחזקים למכירה
3,286	711	נכסים המוחזקים למכירה לאחר נטרול
69	25	השקעות אחרות לרבות נגזרים
779	699	חייבים ונכסי חוזה בגין הסדרי זיכיון
210	187	חייבים, הלוואות ופקדונות
(168)	(10)	נטרול חייבים ההלוואות ופקדונות שאינם פיננסיים
1,074	1,103	הלוואות לחברות מוחזקות
-	170	נטרול הלוואות לחברות מוחזקות שאינם פיננסיים
1,964	2,174	
12,082	9,024	סך הכל

החשיפה המרבית לסיכון אשראי בגין מזומנים ושווי מזומנים, פקדונות, לקוחות, חייבים, הלוואות והשקעות אחרות לרבות נגזרים למועד הדיווח לפי אזורים גיאוגרפיים היתה כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	
7,922	6,677	מקומיים (ישראל)
819	656	ארצות גוש האירו
561	88	בריטניה
452	347	מרכז ודרום אמריקה
1,987	946	ארצות הברית
341	310	אפריקה
12,082	9,024	

החשיפה המרבית לסיכון אשראי בגין מזומנים ושווי מזומנים, פקדונות, לקוחות, חייבים, הלוואות והשקעות אחרות לרבות נגזרים למועד הדיווח לפי הצד שכנגד היתה כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	
2,744	2,404	מזומנים
2,033	1,708	לקוחות פרטיים
3,151	2,362	לקוחות ממשלתיים
86	82	רשויות מקומיות
4,068	2,468	הלוואות והשקעות אחרות (ללא מזומן)
9,338	6,620	
12,082	9,024	

באורים לדוחות הכספיים**באור 33 - מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)**(2) **מכשירים פיננסיים (המשך)**א. **סיכון אשראי (המשך)**(2) **גיל חובות והפסדים מירידת ערך**

להלן גיל חובות של לקוחות, חייבים, הלוואות והשקעות אחרות (לרבות נכסי חוזה):

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
9,183	6,408
27	39
6	57
35	24
252	225
9,503	6,753
(165)	(133)
9,338	6,620

אינם בפיגור
פיגור של 0-30 יום
פיגור של 31-120 יום
פיגור של 121 יום עד שנה
פיגור של מעל שנה

ירידת ערך

(3) **התנועה בהפרשה לירידת ערך בגין יתרות לקוחות, חייבים והלוואות (לרבות נכסי חוזה) שניתנו במשך השנה היתה כדלקמן:**

2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
165	165
-	(32)
165	133

יתרה ליום 1 בינואר
התנועה בירידת ערך
יתרה ליום 31 בדצמבר

באורים לדוחות הכספיים**באור 33 - מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)****(2) מכשירים פיננסיים (המשך)****ב. סיכון נזילות**

להלן מועדי הפירעון החוזיים של התחייבויות פיננסיות, כולל אומדן תשלומי ריבית. גילוי זה אינו כולל סכומים אשר לגביהם קיימים הסכמי קיזוז:

ליום 31 בדצמבר 2025						
הערך בספרים	תזרים מזומנים חוזי	עד 6 חודשים	6-12 חודשים	1-2 שנים	2-5 שנים	מעל חמש שנים
במליוני ש"ח						
התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים						
2,472	2,612	983	942	463	224	-
1,941	1,940	1,919	14	7	-	-
482	493	362	4	-	24	103
2,141	2,324	158	153	1,382	224	407
4,581	6,267	614	182	1,078	1,178	3,215
4,782	5,180	132	788	1,036	2,662	562
התחייבויות פיננסיות מכשירים נגזרים						
חוזי אקדמה על המדד המשמשים לגידור						
2	1	5	4	6	(2)	(12)
חוזי אקדמה על שערי חליפין שאינם משמשים לגידור						
4	4	3	1	-	-	-
חוזי אקדמה על שער חליפין המשמשים לגידור						
18	18	11	5	2	-	-
חוזי החלפת ריבית המשמשים לגידור						
2	2	1	-	1	-	-
אופציות רכש על מניות						
8	11	-	-	11	-	-

באורים לדוחות הכספיים**באור 33 – מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)****(2) מכשירים פיננסיים (המשך)****ב. סיכון נזילות (המשך)**

להלן מועדי הפירעון החוזיים של התחייבויות פיננסיות, כולל אומדן תשלומי ריבית. גילוי זה אינו כולל סכומים אשר לגביהם קיימים הסכמי קיזוז:

ליום 31 בדצמבר 2024						
הערך בספרים	תזרים מזומנים חוזי	עד 6 חודשים	6-12 חודשים	1-2 שנים	2-5 שנים	מעל חמש שנים
במליוני ש"ח						
התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים						
2,666	2,943	1,480	1,463	-	-	-
1,693	1,693	1,673	20	-	-	-
220	220	220	-	-	-	-
1,778	1,970	52	792	603	236	287
4,172	4,937	127	886	1,111	510	2,303
4,631	4,889	823	23	1,559	1,561	923
התחייבויות פיננסיות מכשירים נגזרים						
חוזי אקדמה על המדד שאינם משמשים לגידור						
52	54	-	-	42	12	-
חוזי אקדמה על שער חליפין שאינם משמשים לגידור						
1	1	1	-	-	-	-
חוזי אקדמה על שער חליפין המשמשים לגידור						
3	3	3	-	-	-	-
חוזי החלפת ריבית המשמשים לגידור						
37	52	3	2	3	6	38

באורים לדוחות הכספיים**באור 33 – מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)****(2) מכשירים פיננסיים (המשך)****ג. סיכוני מדד ומטבע חוץ****(1)** חשיפת הקבוצה לסיכון מדד ומטבע חוץ בגין מכשירים פיננסיים נגזרים הינה כדלקמן:**ליום 31 בדצמבר 2025**

מטבע/הצמדה לקבל	מטבע/הצמדה לשלם	סכום לקבל	סכום לשלם	מועד פקיעה	שווי הוגן
במליוני ש"ח					

מכשירים שאינם**משמשים לגידור :**

11	מ – 07/01/2026 עד 19/02/2026	165	177	שקל חדש	שקל חדש צמוד	חוזה אקדמה על המדד

מכשירים שמשמשים**לגידור :**

(2)	מ – 31/03/2026 עד 31/03/2031			שקל חדש	שקל חדש צמוד	חוזה אקדמה על המדד
(12)	מ – 30/01/2026 עד 30/04/2027	(178)	166	שקל חדש	דולר	חוזה אקדמה על שער החליפין
-	מ – 30/01/2026 עד 01/05/2026	-	461	שקל חדש	דולר	חוזה אקדמה על שער החליפין
(6)	מ – 27/02/2026 עד 30/06/2027	116	110	שקל חדש	דולר	חוזה אקדמה על שער החליפין
(2)	מ – 02/01/2026 עד 29/10/2027	(2)	-	שקל חדש	דולר	חוזה אקדמה על שער החליפין
(2)	מ – 05/01/2026 עד 02/11/2026	(2)	-	שקל חדש	אירו	חוזה אקדמה על שער החליפין

ליום 31 בדצמבר 2024

מטבע/הצמדה לקבל	מטבע/הצמדה לשלם	סכום לקבל	סכום לשלם	מועד פקיעה	שווי הוגן
במליוני ש"ח					

מכשירים שאינם**משמשים לגידור :**

52	מ – 09/07/2025 עד 19/02/2026	828	880	שקל חדש	שקל חדש צמוד	חוזה אקדמה על המדד

מכשירים שמשמשים**לגידור :**

1	מ – 02/01/2025 עד 30/06/2025	1	-	שקל חדש	אירו	חוזה אקדמה על שער החליפין
1	מ – 02/01/2025 עד 30/06/2025	1	-	שקל חדש	דולר	חוזה אקדמה על שער החליפין
1	מ – 03/01/2024 עד 30/01/2026	182	183	שקל חדש	אירו	חוזה אקדמה על שער החליפין
1	מ – 16/01/2024 עד 16/01/2025	24	25	שקל חדש	דולר	חוזה אקדמה על שער החליפין

באורים לדוחות הכספיים



באור 33 – מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)

(2) מכשירים פיננסיים (המשך)

ג. סיכוני מדד ומטבע חוץ (המשך)
(2) החשיפה לסיכון מדד ומטבע חוץ

חשיפת הקבוצה לסיכון מדד ומטבע חוץ, המבוסס על ערכים נקובים, הינה כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר 2025								
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		

באור 33 – מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)

(2) מכשירים פיננסיים (המשך)

ג. סיכוני מדד ומטבע חוץ (המשך)

(2) החשיפה לסיכון מדד ומטבע חוץ (המשך)

חשיפת הקבוצה לסיכון מדד ומטבע חוץ, המבוסס על ערכים נקובים, הינה כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר 2024								
שקל חדש			מטבע חוץ			מטח		
לא צמוד			ניירה			לא פיננסי		
צמוד למדד המחירים לצרכן			צמוד למדד תשומות הבניה			סך הכל		
מליוני ש"ח								
991	-	-	1,416	69	-	268	-	2,744
330	-	-	203	48	-	227	-	808
41	40	-	-	23	-	-	-	104
-	59	-	-	-	-	-	-	59
2,409	74	5	268	18	-	133	-	2,907
97	40	-	15	15	-	4	329	500
62	-	-	6	1	-	-	-	69
185	-	-	-	-	238	-	3,365	3,788
74	705	-	-	-	-	-	-	779
106	58	-	45	-	-	-	1	210
7	560	-	178	49	-	267	13	1,074
(4,854)	(355)	-	(34)	(113)	-	-	-	(5,356)
(1,145)	(2)	(53)	(367)	(69)	-	(57)	-	(1,693)
(455)	(2)	(275)	(64)	(34)	-	(17)	(130)	(977)
-	-	-	(618)	-	-	(10)	(391)	(1,019)
(123)	-	-	-	-	(145)	-	(2,673)	(2,941)
(276)	(2,881)	-	(396)	(533)	-	-	-	(4,086)
(2,255)	(1,578)	-	-	-	-	-	-	(3,833)
(28)	-	-	(44)	(7)	-	-	(88)	(167)
(4,834)	(3,282)	(323)	608	(533)	93	815	426	(7,030)

באור 33 – מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)**(2) מכשירים פיננסיים (המשך)****ג. סיכוני מדד ומטבע חוץ (המשך)****(2) החשיפה לסיכון מדד ומטבע חוץ (המשך)**

להלן נתונים בדבר מדדי המחירים לצרכן ושערי החליפין המשמעותיים:

ליום 31 בדצמבר			לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	2023	2024	2025	
שקל חדש / נקודות			% השינוי			
3.627	3.647	3.190	3.1	0.6	(12.5)	1 דולר ארה"ב
4.011	3.796	3.746	6.9	(5.4)	(1.3)	1 אירו
133.30	137.62	141.26	3.0	3.2	2.6	מדד המחירים לצרכן (מדד בגין)
133.43	138.00	141.26	3.3	3.4	2.4	מדד המחירים לצרכן (מדד ידוע)

(3) ניתוח רגישות

התחזקות והחלשות הש"ח כנגד המטבעות הבאים לתאריך 31 בדצמבר 2025 ועליה במדד המחירים לצרכן, הייתה מגדילה (מקטינה) את ההון ואת הרווח או ההפסד לפני השפעות מס בסכומים המוצגים להלן. ניתוח זה נעשה בהנחה שכל שאר המשתנים, ובמיוחד שערי הריבית, נשארו קבועים. הניתוח ליום 31 בדצמבר 2024 נעשה בהתאם לאותו בסיס.

ליום 31 בדצמבר 2025					
ירידה		עליה			
רווח (הפסד)	הון	רווח (הפסד)	הון		
מליוני ש"ח		מליוני ש"ח			
117	117	(117)	(117)	(1)	שינוי במדד המחירים לצרכן ב- 3%
(58)	(58)	58	58	(2)	שינוי בשער החליפין של: דולר ארה"ב ב- 10% כנגד השקל
15	15	(15)	(15)	(3)	אירו ב- 10% כנגד השקל
(16)	(16)	16	16	(4)	ניירה ב- 10% כנגד השקל
(32)	(32)	32	32	(5)	מטבעות אחרים ב- 10% כנגד הדולר
(45)	(45)	45	45	(6)	מטבעות אחרים ב- 10% כנגד האירו

- (1) הרגישות נובעת בעיקרה מאגרות חוב והתחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים הצמודות למדד המחירים לצרכן.
- (2) הרגישות נובעת בעיקרה ממזומנים והתחייבויות לתאגידים בנקאיים במטבע חוץ.
- (3) הרגישות נובעת בעיקרה ממזומנים והתחייבויות לתאגידים בנקאיים במטבע חוץ.
- (4) הרגישות נובעת בעיקרה מיתרת לקוחות המהווה כחלק מנכסים המוחזקים למכירה במטבע חוץ.
- (5) הרגישות נובעת בעיקרה מהלוואות לחברות מוחזקות במטבע חוץ.
- (6) הרגישות נובעת בעיקרה מפקדונות בתאגידים בנקאיים והלוואות לחברות מוחזקות במטבע חוץ.

ליום 31 בדצמבר 2024					
ירידה		עליה			
רווח (הפסד)	הון	רווח (הפסד)	הון		
מליוני ש"ח		מליוני ש"ח			
144	144	(144)	(144)	(1)	שינוי במדד המחירים לצרכן ב- 3%
(61)	(61)	61	61	(2)	שינוי בשער החליפין של: דולר ארה"ב ב- 10% כנגד השקל
53	53	(53)	(53)	(3)	אירו ב- 10% כנגד השקל
(9)	(9)	9	9	(4)	ניירה ב- 10% כנגד השקל
(36)	(36)	36	36	(5)	מטבעות אחרים ב- 10% כנגד הדולר
(45)	(45)	45	45	(6)	מטבעות אחרים ב- 10% כנגד האירו

- (1) הרגישות נובעת בעיקרה מאגרות חוב והתחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים הצמודות למדד המחירים לצרכן.
- (2) הרגישות נובעת בעיקרה ממזומנים במטבע חוץ.
- (3) הרגישות נובעת בעיקרה מהתחייבויות לתאגידים בנקאיים במטבע חוץ.
- (4) הרגישות נובעת בעיקרה מיתרת לקוחות המהווה כחלק מנכסים המוחזקים למכירה במטבע חוץ.
- (5) הרגישות נובעת בעיקרה מהלוואות לחברות מוחזקות במטבע חוץ.
- (6) הרגישות נובעת בעיקרה ממזומנים ומפקדונות בתאגידים בנקאיים במטבע חוץ.

באורים לדוחות הכספיים

באור 33 – מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)

(2) מכשירים פיננסיים (המשך)
ד. סיכון שיעורי ריבית

(1) סוג ריבית

להלן פירוט בדבר סוג הריבית של המכשירים הפיננסיים נושאי הריבית של הקבוצה:

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
הערך בספרים	הערך בספרים
מליוני ש"ח	

מכשירים בריבית קבועה
נכסים פיננסיים
התחייבויות פיננסיות

4,638	2,232
10,384	8,849

מכשירים בריבית משתנה
נכסים פיננסיים
התחייבויות פיננסיות

4,259	2,827
3,987	5,647

(2) להלן פירוט בדבר חשיפת הקבוצה לסיכון ריבית בגין מכשירים פיננסיים נגזרים:

ליום 31 בדצמבר 2025				
שיעור ריבית לקבל	שיעור ריבית לשלם (באחוזים)	מועד פקיעה	סכום הקרן	שווי הוגן
במליוני ש"ח				
יוריבור	2.57-3.125	29/12/2028-28/06/2030	249	(2)
יוריבור	1.615-1.688	31/08/2027	201	5
ליבור	1.986-2.058	28/09/2040	26	26

חוזי החלפת ריבית המשמשים לגידור חוזי החלפת ריבית המשמשים לגידור חוזי החלפת ריבית המשמשים לגידור

ליום 31 בדצמבר 2024				
שיעור ריבית לקבל	שיעור ריבית לשלם (באחוזים)	מועד פקיעה	סכום הקרן	שווי הוגן
במליוני ש"ח				
יוריבור	1.98-2.577	29/12/2028-27/12/2029	2	(5)
ליבור	1.6145-2.058	28/09/2040	233	42

חוזי החלפת ריבית המשמשים לגידור חוזי החלפת ריבית המשמשים לגידור

(3) ניתוח רגישות השווי ההוגן לגבי מכשירים בריבית קבועה

לגבי נכסים והתחייבויות בריבית קבועה של הקבוצה אשר אינם נמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד, לשינוי בשעורי הריבית למועד הדיווח, לא צפויה כל השפעה על הרווח או ההפסד בגין שינויים בערך הנכסים וההתחייבויות בריבית קבועה.

(4) ניתוח רגישות תזרים מזומנים לגבי מכשירים בשיעורי ריבית משתנים

שינוי של 0.5% בשיעורי הריבית במועד הדיווח, היה מגדיל או מקטין את ההון ואת הרווח או ההפסד בסכומים המוצגים להלן. ניתוח זה נעשה בהנחה שיתר המשתנים, ובמיוחד שערי מטבע חוץ, נשארו קבועים. הניתוח ליום 31 בדצמבר 2024 נעשה בהתאם לאותו בסיס.

באור 33 – מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)

(2) מכשירים פיננסיים (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2025				
רווח או הפסד		הון		
גידול בריבית	קיטון בריבית	גידול בריבית	קיטון בריבית	קיטון בריבית
במליוני ש"ח				
(14)	14	(14)		14
מכשירים בריבית משתנה				
ליום 31 בדצמבר 2024				
רווח או הפסד		הון		
גידול בריבית	קיטון בריבית	גידול בריבית	קיטון בריבית	קיטון בריבית
במליוני ש"ח				
1	(1)	1		(1)
מכשירים בריבית משתנה				

ה. שווי הוגן

1. מכשירים פיננסיים שנמדדים בשווי הוגן לצרכי גילוי בלבד

הערך בספרים של נכסים והתחייבויות פיננסיים מסוימים לרבות מזומנים ושווי מזומנים, פקדונות לזמן קצר, לקוחות, חייבים אחרים, השקעות אחרות לזמן קצר, נגזרים, משיכת יתר מתאגידים בנקאיים, הלוואות ואשראי לזמן קצר, ספקים, זכאים אחרים, נכסים והתחייבויות בריבית משתנה, אשר אינם כרוכים בסיכון אשראי מהותי, תואם או קרוב לשווי ההוגן שלהם.

השווי ההוגן של יתר הנכסים וההתחייבויות הפיננסיים והערכים בספרים המוצגים בדוח על המצב הכספי, הינם כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר 2025		ליום 31 בדצמבר 2024		רמה	
שווי הוגן	ערך בספרים	שווי הוגן	ערך בספרים		
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח		
824	744	808	721	2	<u>נכסים פיננסיים</u> חייבים בגין הסדרי זיכיון
3,478	3,275	3,206	3,569	2	<u>התחייבויות פיננסיות</u> הלוואות מבנקים ואחרים לזמן ארוך
4,877	3,937	4,907	4,868	1	אגרות חוב סחירות

(1) שווי ההוגן נאמד תוך שימוש בטכניקת היוון תזרימי מזומנים עתידיים בגין מרכיב הקרן והריבית, המהוונים לפי שיעור ריבית שוק למועד המדידה.

(2) השווי ההוגן של הלוואות לזמן ארוך שהתקבלו הנושאות ריבית קבועה מבוסס על חישוב הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים לפי שיעור ריבית המקובל להלוואה דומה בעלת מאפיינים דומים.

(3) השווי ההוגן של אגרות חוב סחירות בבורסה נקבע לפי שער אגרת החוב בבורסה לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 31 בדצמבר 2024, בהתאמה.

באורים לדוחות הכספיים**באור 33 – מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)****(2) מכשירים פיננסיים (המשך)****ה. שווי הוגן (המשך)****1. מכשירים פיננסיים שנמדדים בשווי הוגן לצרכי גילוי בלבד (המשך)****שיעורי הריבית ששימשו בקביעת השווי ההוגן**

שיעורי הריבית ששימשו להיוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים, היכן שמתייחס, מבוססים על עקומת התשואה הממשלתית למועד הדיווח, בתוספת מרווח אשראי מתאים, והיו כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר			
2024	2025		
באחזים			
4.19%-3.37%	3.13%-3.12%	נכסים שאינם שוטפים:	
		חייבים בגין הסדרי זיכיון	
		התחייבויות שאינן שוטפות:	
שווי שוק בבורסה	שווי שוק בבורסה	אגרות חוב שאינן ניתנות להמרה במניות	
5.67%-3.12%	5.1%-3.12%	הלוואות מבנקים ואחרים לזמן ארוך	

2.**היררכיית שווי ההוגן של מכשירים הנמדדים בשווי הוגן**

חברות הקבוצה מסווגות את מדידת מכשיריהן הפיננסיים תוך שימוש בהיררכיית שווי הוגן המשקפת את מהות הנתונים ששימשו בעת ביצוע המדידות. היררכיית השווי ההוגן הינה:

1. רמה 1 - מחירים מצוטטים (לא מתואמים) בשוק פעיל לנכסים או התחייבויות זהים.
2. רמה 2 - נתונים נצפים מהשוק, במישרין או בעקיפי, שאינם כלולים ברמה 1 לעיל.
3. רמה 3 - נתונים שאינם מבוססים על נתוני שוק נצפים.

להלן נתונים בדבר היררכיית השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים הנמדדים בשווי הוגן שהוכרו בדוח על המצב הכספי:

31 בדצמבר 2025				ניירות ערך הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד נגזרים המשמשים לגידור חייבים בגין הסדרי זיכיון חייבים בגין הסדרי זיכיון מוחזקים למכירה הלוואות לחברות מוחזקות הלוואות לזמן ארוך התחייבויות בגין תמורות מותנות נגזרים אחרים
מליוני ש"ח				
סך הכל	רמה 3	רמה 2	רמה 1	
10	-	-	10	
2	-	2	-	
-	-	-	-	
486	486	-	-	
1,061	1,061	-	-	
108	108	-	-	
(103)	(103)	-	-	
7	(8)	15	-	
1,571	1,544	17	10	

31 בדצמבר 2024				ניירות ערך הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד נגזרים המשמשים לגידור חייבים בגין הסדרי זיכיון חייבים בגין הסדרי זיכיון מוחזקים למכירה הלוואות לחברות מוחזקות התחייבויות בגין תמורות מותנות הלוואות לזמן ארוך נגזרים אחרים
מליוני ש"ח				
סך הכל	רמה 3	רמה 2	רמה 1	
10	-	-	10	
8	-	8	-	
-	-	-	-	
2,803	2,803	-	-	
1,019	1,019	-	-	
2	2	-	-	
101	101	-	-	
71	-	71	-	
4,014	3,925	79	10	

באור 33 – מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)**(2) מכשירים פיננסיים (המשך)****ה. שווי הוגן (המשך)****3. נתונים בדבר מדידות שווי הוגן ברמה 2****נגזרים שאינם משמשים לגידור, נטו**חוזת אקדמה (Forward) ונגזרים משובצים

השווי ההוגן של חוזת אקדמה (Forward) ונגזרים משובצים נאמדים על בסיס היוון ההפרש בין מחיר ה-Forward הנקוב בחוזת לבין מחיר ה-Forward הנוכחי בגין יתרת התקופה של החוזת עד לפידיון, תוך שימוש בעקומי ריבית הרלוונטיים בשוק.

עסקאות מדד

השווי ההוגן של עסקאות מדד נאמד על בסיס היוון ההפרש בין מחיר ה-Forward הנקוב בחוזת לבין מחיר ה-Forward הנוכחי, בגין יתרת התקופה של החוזת עד לפידיון, תוך שימוש בעקומי ריבית מתאימים המשמשים לתמחור נגזרים והמתבססים על תשואות נומינליות וריאליות של אגרות חוב ממשלתיות.

נגזרים המשמשים לגידור, נטוחוזת אקדמה (Forward) ונגזרים משובצים

השווי ההוגן של חוזת אקדמה (Forward) ונגזרים משובצים נאמדים על בסיס היוון ההפרש בין מחיר ה-Forward הנקוב בחוזת לבין מחיר ה-Forward הנוכחי בגין יתרת התקופה של החוזת עד לפידיון, תוך שימוש בעקומי ריבית הרלוונטיים בשוק.

אופצית רכש על מטח

שווי הוגן של אופציות מט"ח מחושב על פי מודל בלק אנד שולס לחישוב שווי של אופציות בהינתן מחיר עתידי של נכס הבסיס, מחיר המימוש של האופציה, הזמן עד פקיעת האופציה וסטיית התקן הגלומה.

חוזת החלפת ריבית (IRS)

השווי ההוגן נאמד תוך שימוש בטכניקת היוון תזרימי מזומנים עתידיים, לאורך תקופת החוזת ותוך שימוש בריביות שוק מתאימות למכשירים דומים.

4. נתונים בדבר מדידות בשווי הוגן ברמה 3הלוואות לזמן ארוך

השווי ההוגן נאמד על בסיס היוון תזרימי המזומנים של הנכס הפיננסי, המבוססת על הערכת יכולתו של הנכס להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי הנכס באמצעות היוון תזרימי המזומנים, אשר צפוי כי יפיק בעתיד. תזרימי המזומנים העתידיים מהוונים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפריקט, ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מהנכס בעל סיכון דומה.

הלוואות לכלולות

הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפיה לצורך קביעת השווי ההוגן של הלוואות לכלולות הינם, בין השאר, לוחות הסילוקין אשר נגזרו מהמודל הפיננסי המעודכן, הנחות לגבי תרחישים של אירועי אשראי חזויים וההסתברות להתרחשותם.

התחייבויות בגין תמורות מותנות

הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפיה לצורך קביעת השווי ההוגן של התחייבויות פיננסיות הינם, בין השאר, התוחלות להתקיימות אבני דרך ותנאים מסויימים לתשלומם.

חייבים בגין הסדרי זיכיון

השווי ההוגן נאמד על בסיס היוון תזרימי המזומנים של הנכס הפיננסי, תוך שימוש בעקומי ריבית אשר מחושבים בהתאם לשיעור חוב אינדיקטיבי בתור בסיס לגזירת טווח דירוג אשראי.

באורים לדוחות הכספיים

באור 33 – מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים (המשך)

(2) מכשירים פיננסיים (המשך)

ה. שווי הוגן (המשך)

5. מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן ברמה 3

הטבלה להלן מציגה התאמה בין יתרת הפתיחה לבין יתרת הסגירה בהתייחס למכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן ברמה 3 בהיררכיית השווי ההוגן:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

התחייבויות פיננסיות			נכסים פיננסיים				
סך הכל	נגזר בגין אופצית רכש	תמורה מותנית	חייבים בגין הסדרי זיכיון מוחזקים למכירה	חייבים	הלוואות לחברות מוחזקות	הלוואות לזמן ארוך	
				בגין הסדרי זיכיון			
מליוני ש"ח							
3,921	-	(2)	2,803	-	1,019	101	יתרה ליום 1 בינואר 2025
645	(8)	(110)	-	591	169	3	תוספות
31		9	-	36	(18)	4	סך רווחים שטרם מומשו והוכרו ברווח והפסד
(75)		-	-	4	(79)	-	סך רווחים (הפסדים) שהוכרו ברווח והפסד כולל אחר
-		-	591	(591)	-	-	מיון מוחזק למכירה
(70)		-	-	(40)	(30)	-	סילוקים
(2,908)		-	(2,908)	-	-	-	יציאה מהאיחוד
1,544	(8)	(103)	486	-	1,061	108	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

סך הכל	התחייבות פיננסית	נכסים פיננסיים				
	תמורה מותנית	חייבים בגין הסדרי זיכיון מוחזקים למכירה	חייבים בגין הסדרי זיכיון (*)	הלוואות לחברות מוחזקות	הלוואות לזמן ארוך	
מליוני ש"ח						
2,944	-	1,294	519	1,040	91	יתרה ליום 1 בינואר 2024
1,020	(5)	-	1,023	-	2	תוספות
126	3	-	45	70	8	סך רווחים שטרם מומשו והוכרו ברווח והפסד
13	-	-	22	(9)	-	סך רווחים (הפסדים) שהוכרו ברווח והפסד כולל אחר
-	-	1,509	(1,509)	-	-	מיון מוחזק למכירה
(123)	-	-	(41)	(82)	-	סילוקים
(59)	-	-	(59)	-	-	יציאה מהאיחוד
3,921	(2)	2,803	-	1,019	101	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

(*) הוצג מחדש

באור 34 – יתרות ועסקאות עם צדדים קשורים ובעלי עניין

- א.** לפרטים בדבר החזקותיו של מר נתנאל ח. סיידוף בחברה וכן לפרטים בדבר התקשרות בהסכם בעלי מניות בין קבוצת סיידוף לנאמנות כהן, ראו באור א1.
- ב.** משקיעים מוסדיים שונים רוכשים מעת לעת במהלך העסקים שלהם את מניות החברה, באופן שבנקודות זמן מסוימות הם הופכים להיות בעלי עניין בחברה והם מחזיקים לעיתים גם באגרות חוב של הקבוצה.
- (1)** ביום 24 באפריל 2019 הפכה מנורה מבטחים בע"מ (להלן: "מנורה") לבעלת עניין בחברה (מנורה חדלה להיות בעלת עניין בחברה בתאריך 01 לאוגוסט 2019, וחזרה להיות שוב בעלת עניין בחברה מתאריך 30 לאוקטובר 2019). סך ההלוואות ממנורה נכון ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכם לסך של כ-335 מליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 מסתכם לסך של כ-446 מליון ש"ח). סך הוצאות המימון שנצברו בגין ההלוואות שהתקבלו ממנורה לשנת 2025 מסתכם לסך של כ-24 מליון ש"ח (לשנת 2024 סך של כ-26 מליון ש"ח). סך הערבויות שהועמדו על ידי מנורה לחברות הקבוצה מסתכם ליום 31 בדצמבר 2025 לכ-605 מליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 – כ-715 מליון ש"ח).
- (2)** ביום 20 בפברואר 2019 הפכה הפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "הפניקס") לבעלת עניין בחברה. סך ההלוואות מהפניקס נכון ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכם לסך של כ-447 מליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 מסתכם לסך של כ-597 מליון ש"ח). סך הוצאות המימון שנצברו בגין ההלוואות שהתקבלו מהפניקס לשנת 2025 מסתכם לסך של כ-33 מליון ש"ח (לשנת 2024 מסתכם לסך של כ-29 מליון ש"ח). סך הערבויות שהועמדו על ידי הפניקס לחברות הקבוצה מסתכם ליום 31 בדצמבר 2025 לכ-923 מליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 לכ-1,070 מליון ש"ח).
- (3)** ביום 14 בדצמבר 2021 הפכה מגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ (להלן: "מגדל") לבעלת עניין בחברה. סך ההלוואות ממגדל נכון ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכם לסך של כ-392 מליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 מסתכם לסך של כ-410 מליון ש"ח). סך הוצאות המימון שנצברו בגין ההלוואות שהתקבלו ממגדל לשנת 2025 מסתכם לסך של כ-46 מליון ש"ח (לשנת 2024 מסתכם לסך של כ-56 מליון ש"ח).
- (4)** ביום 19 באוגוסט 2019 הפכה כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "כלל") לבעלת עניין בחברה. ביום 24 בפברואר 2022 חדלה כלל להיות בעלת עניין בחברה. ביום 14 באוגוסט 2023 חדלה כלל להיות בעלת עניין בחברה. סך ההלוואות מכלל ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכם לסך של כ-26 מליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 מסתכם לסך של כ-159 מליון ש"ח). סך הוצאות המימון שנצברו בגין ההלוואות שהתקבלו מכלל לשנת 2025 מסתכם לסך של כ-1 מליון ש"ח (לשנת 2024 מסתכם לסך של כ-82 מליון ש"ח). סך הערבויות שהועמדו על ידי כלל לחברות הקבוצה מסתכם ליום 31 בדצמבר 2025 לכ-748 מליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 לכ-795 מליון ש"ח).
- (5)** ביום 2 במאי 2024 הפכה מיטב בית השקעות בע"מ (להלן: "מיטב"). ביום 7 בינואר 2025 חדלה מיטב להיות בעלת עניין בחברה. סך ההלוואות ממיטב ליום 31 בדצמבר 2024 מסתכם לסך של כ-41 מליון ש"ח.
- (6)** ביום 5 בדצמבר 2024 הפכה הראל השקעות בביטוח ושירותים ופיננסים בע"מ (להלן: "הראל") לבעלת עניין בחברה. במהלך שנת 2025 חדלה וחזרה הראל להיות בעל עניין בחברה, כאשר המועד האחרון שבו חדלה להיות בעלת עניין בחברה היה ביום 7 באוגוסט 2025. סך ההלוואות מהראל ליום 31 בדצמבר 2024 מסתכם לסך של כ-950 מליון ש"ח. סך הוצאות המימון שנצברו בגין ההלוואות שהתקבלו מהראל לשנת 2025 מסתכם לסך של כ-14 מליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 מסתכם לסך של כ-22 מליון ש"ח). סך הערבויות שהועמדו על ידי הראל לחברות הקבוצה מסתכם ליום 31 בדצמבר 2024 לכ-220 מליון ש"ח.

באורים לדוחות הכספיים**באור 34 - יתרות ועסקאות עם צדדים קשורים ובעלי עניין (המשך)**

- ג. הטבות לאנשי מפתח ניהוליים (לרבות דירקטורים) ויתרות עמם**
 לעניין תגמול מבוסס מניות למנהלים בכירים ראו באור 28.ג.
 הטבות בגין העסקת אנשי מפתח ניהוליים (לרבות דירקטורים) שמועסקים בחברה כוללות:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023		2024		2025	
מליוני ש"ח		מליוני ש"ח		מליוני ש"ח	
מס' אנשים	סכום	מס' אנשים	סכום	מס' אנשים	סכום
1	6 (5)	2	7 (3)	1	9 (1)
1	1	1	4 (4)	1	- (2)
1	3	2	1	1	4
	10		12		13

הטבות לעובדים
 הטבות לאחר סיום העסקה
 תשלום מבוסס מניות

- (1) הסכום כולל מענק שנתי בגין שנת 2025 למנכ"ל, אשר חושב בהתאם לעמידה בתנאי סף כפי שנקבעו במדיניות התגמול ומענקים חד פעמיים. לפרטים נוספים ראו באור 34.ג.ה.
 (2) פחות מ- 0.5 מליוני ש"ח.
 (3) הסכום כולל מענק שנתי בגין שנת 2024 למנכ"ל הקודם, אשר חושב בהתאם ליעדים שנקבעו עבור שנת 2024 ובהתאם לתנאי המענק שאושרו לו על ידי האסיפה הכללית, ואשר נקטם לסך של 12 משכורות חודשיות על פי הסכם גמר החשבון שנחתם עם המנכ"ל הקודם.
 כמו כן, הסכום כולל מענק למנכ"ל ביחס לתקופת כהונתו כממלא מקום מנכ"ל בשנת 2024, המחושב בהתאם ליעדים שנקבעו למנכ"ל הקודם ולתנאי המענק של המנכ"ל הקודם שהוחלו על המנכ"ל.
 (4) ביחס למנכ"ל הקודם.
 (5) הסכום כולל מענק שנתי למנכ"ל הקודם בגין שנת 2023, אשר חושב בהתאם ליעדים שנקבעו עבור שנות מענק אלו ובהתאם לתנאי המענק שאושרו לו על ידי האסיפה הכללית.

הטבות בגין אנשי מפתח ניהוליים (לרבות דירקטורים) שאינם מועסקים בחברה :

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023		2024		2025	
מליוני ש"ח		מליוני ש"ח		מליוני ש"ח	
מס' אנשים	סכום	מס' אנשים	סכום	מס' אנשים	סכום
5	2	8	2	6	1

סך הטבות בגין דירקטורים שאינם מועסקים

ד. פטור, שיפוי וביטוח

- (1) החברה אישרה לנושאי המשרה בחברה, לרבות נושאי משרה שכיחנו בחברה בעת האישור או שיכהנו בה מעת לעת, כתבי פטור מאחריות להפרת חובת זהירות וכתבי התחייבות לשיפוי מראש ("כתבי השיפוי"), וביניהם גם לנושאי משרה שבעלת השליטה עשויה להיחשב כמי שיש לה עניין אישי בהענקתם או לבעלי שליטה ככל שיכהנו כנושאי משרה, לרבות למר נתנאל ח. סידוף, בעל השליטה בחברה.
 בהתאם להחלטת החברה, סכום השיפוי שישולם על ידי (בנוסף לסכומים שיתקבלו מחברות ביטוח, ככל שיתקבלו) לכל נושאי המשרה, במצטבר, למסכת אירועים אחת מתוך האירועים שפורטו בכתב השיפוי או לכלל האירועים כאמור לא יעלה על סך של 25% מהונה של החברה על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים האחרונים, המבוקרים או סקורים, של החברה שפורסמו לפני מתן השיפוי בפועל (צמוד למדד באופן שנקבע בכתבי השיפוי).
- (2) בכלל זה, ביום 29 בדצמבר 2011, אישרה החברה הענקת כתבי שיפוי לנושאי משרה בחברה (לרבות, נושאי משרה שבעלת השליטה בחברה עשויה להיחשב כבעלת עניין אישי בהענקת כתבי השיפוי להם), שכיחנו בחברה באותה העת וכפי שיכהנו בה מעת לעת, ואשר יחול, בכפוף לכל דין, גם ביחס לפעולות שבוצעו לפני מועד הענקתם (וזאת בנוסף ומבלי לגרוע מתוקף כתבי השיפוי שהיו קיימים ומהתחייבויות לפיהם, ובלבד שהחברה לא תחויב לשפות את נושאי המשרה פעמיים בגין אותו אירוע ושסכום השיפוי המרבי לא יעלה על סכום השיפוי המרבי שנקבע בכתב השיפוי). בהתאם להוראות כתב השיפוי, התחייבות החברה לפיו תעמוד בתוקף החל ממועד חתימת נושא המשרה על כתב השיפוי ועד חלוף 7 שנים ממועד החתימה, וזאת גם לאחר סיום הכהונה, ובלבד שהפעולות או המחדלים נכנסו לגדר אירוע מזכה כהגדרתו בכתב השיפוי. בנוסף, ביום 21 בנובמבר 2011, החליטה ועדת הביקורת של החברה לקצוב את תוקפם של כתבי הפטור וההתחייבות לשיפוי שיוענקו החל ממועד החלטת ועדת הביקורת לנושאי משרה בחברה אשר בעלת השליטה בחברה תהיה עשויה להיחשב כמי שיש לה עניין אישי בהענקתם, כאמור לעיל, וזאת לתקופה של 9 שנים ממועד הענקתם. ביום 15 באוגוסט 2018 דירקטוריון החברה אישר, לאחר קבלת אישור ועדת התגמול, את התקשרות החברה עם מי שמונה אותה עת כמנכ"ל החברה ועם מר תמיר כהן שמונה אותה עת כיו"ר הדירקטוריון, בקשר לתנאי כהונתם והעסקתם לרבות התחייבות לשיפוי, בהתאם לתקנה 4ב1 לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000, באופן זהה לתנאי הכהונה וההעסקה של המנכ"ל או יו"ר הדירקטוריון שקדם להם, לפי הענין, ביחס לתקופה שממועד תחילת כהונתו ועד למעד האסיפה הכללית שהחברה כינסה לאחר אישור הדירקטוריון כאמור. ביום 28 בינואר 2019, לאחר קבלת אישור ועדת התגמול, אישר דירקטוריון החברה הענקת כתב התחייבות לשיפוי מעודכן לדירקטורים ולנושאי משרה בחברה, לרבות לכאלו שלבעל שליטה בחברה עשוי להיות עניין אישי בהענקת כתב שיפוי מעודכן להם, אשר כיהנו בחברה באותה עת ו/או שכיחנו ו/או כפי שיכהנו בה מעת לעת, וזאת גם ביחס לפעולות ו/או לאירועים שאירעו לפני מועד הענקת כתב השיפוי המעודכן או לאחריו ומבלי לגרוע מתוקפן של החלטות שהתקבלו בעבר בדבר התחייבות לשיפוי או בדבר הענקת כתבי שיפוי לדירקטורים ולנושאי משרה, ככל שהללו בתוקף על פי דין. בהתאם להחלטת ועדת הביקורת מיום 24 בינואר 2019, ביחס לכתבי השיפוי המעודכנים שהוענקו ו/או יוענקו לנושאי המשרה שלבעל שליטה בחברה עשוי להיות עניין אישי בהענקת כתב שיפוי מעודכן להם, לרבות יו"ר הדירקטוריון שכיחו באותה עת, כפי שהיו מעת לעת, התקופה שעל האירועים במהלכה יחולו כתבי השיפוי כאמור נקצבה ל-9 שנים, מבלי לגרוע מהמשך תוקפם של כתבי השיפוי גם לאחר מכן.

באור 34 - יתרות ועסקאות עם צדדים קשורים ובעלי עניין (המשך)**ד. פטור, שיפוי וביטוח (המשך)**

יובהר, כי ההתחייבות לשיפוי שניתנה לדירקטורים ולנושאי משרה שלבעל שליטה בחברה עשוי להיות עניין אישי בהענקת כתב השיפוי להם, הינם באותם התנאים, כפי שאושר על ידי ועדת התגמול והדירקטוריון ליתר נושאי המשרה בחברה. תוקף כתב השיפוי שהוענק כאמור לנושאי משרה אשר אינם בעלי שליטה בחברה ו/או קרוביהם ו/או מי שלבעל שליטה עניין אישי בהענקת השיפוי להם, איננו מוגבל בזמן.

ביום 16 באפריל 2019, אישר דירקטוריון החברה, לאחר קבלת אישור ועדת התגמול, הענקת של כתב השיפוי גם ביחס למי שמונה למנכ"ל באותה תקופה. ביחס לדירקטורים, לרבות יו"ר הדירקטוריון, למנכ"ל שסיים ולמנכ"ל שנכנס באותה תקופה, כפי שיהיו מעת לעת, ולנושאי משרה שבעלת השליטה בחברה עשוי להיות עניין אישי בהענקת כתב שיפוי מעודכן להם – ההחלטה אושרה גם על ידי האסיפה הכללית של החברה ביום 26 במאי 2019 וביום 16 ביוני 2019. ביום 13 בספטמבר 2022 הענקת כתב ההתחייבות לשיפוי בתנאים כאמור לעיל אושרה מחדש על ידי האסיפה הכללית ביחס למנכ"ל שכיהן באותה העת לאחר שקודם לכן התקבל אישור ועדת התגמול והדירקטוריון.

ביום 14 באוגוסט 2024 אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר אישור ועדת התגמול ודירקטוריון החברה, להעניק כתב התחייבות לשיפוי, בנוסח שאושר ליתר נושאי המשרה בחברה, לבעל שליטה או לקרובו ו/או למי שלבעל שליטה עניין אישי בהתקשרות עימו, אשר יכהנו כנושאי משרה בחברה מעת לעת, ובכלל זה למר נתנאל ח. סידוף, יו"ר הדירקטוריון של החברה שהינו בעל שליטה בחברה. בהתאם להוראות סעיף 275(1א) לחוק החברות, לפיהן ההתקשרות האמורה עבור נושאי משרה שהינם בעלי שליטה בחברה או קרוביהם, טעונה אישור אחת לשלוש שנים, הענקת כתב השיפוי לבעל שליטה או קרובו, שיכהנו כנושאי משרה בחברה מעת לעת, ובכלל זה למר נתנאל ח. סידוף, יו"ר הדירקטוריון ובעל שליטה, יחולו על אירועים שיתרחשו בתקופה של שלוש שנים ממועד מינויו כדירקטור, וזאת מבלי לגרוע מהמשך תוקפו של כתב השיפוי ביחס לאירועים כאמור גם לאחר חלוף תקופה זו. למען הסר ספק, יובהר, כי אין בהענקת כתב השיפוי כדי לבטל או לגרוע או לוותר על כל שיפוי אחר שמר סידוף יהיה זכאי לו מכל מקור אחר על פי הוראות כל דין או על פי כל התחייבות קודמת של החברה, ככל שהתחייבות כאמור תקפה על פי דין, ובלבד שהחברה לא תחוייב לשפות את מר סידוף פעמיים בגין אותו אירוע.

(3) ביום 19 באוגוסט 2007, אישרה האסיפה הכללית של החברה הענקת כתבי פטור מהפרת חובת זהירות לכל הדירקטורים בחברה, לרבות אלו אשר לבעלת השליטה יש בהם עניין אישי, לרבות דירקטורים בחברה שכהינו בחברה וכן לדירקטורים אחרים בחברה שמונו מעת לעת, עד לקבלת החלטה אחרת בעניין.

כאמור בסעיף 2 לעיל, ביום 21 בנובמבר 2011, בהתאם להחלטת ועדת הביקורת של החברה, נקצב המשך תוקפן של החלטות שאישרו מתן כתבי פטור וכן המשך תוקפם של כתבי הפטור שהוענקו ו/או שיוענקו בחברה לדירקטורים אשר בעלת השליטה בחברה עשויה להיחשב כמי שיש לה עניין אישי בהענקתם, לתקופה של 9 שנים ממועד החלטת ועדת הביקורת, וזאת לאחר שמצאה שפרק זמן זה הינו ראוי וסביר בנסיבות העניין.

ביום 16 במאי 2016 החליטה האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה לאשר הענקת פטור לדירקטורים וליתר נושאי משרה בחברה, לרבות נושאי משרה שהינם בעלי שליטה בחברה ו/או קרוביהם ו/או שלבעלי השליטה עניין אישי בהענקת פטור להם, המכהנים או כפי שיהיו מעת לעת, מאחריות בשל כל נזק שייגרם לחברה ו/או לחברות מוחזקות על ידה, עקב הפרת חובת הזהירות על ידי נושא המשרה כאמור בפעולותיו בתוקף תפקידו כנושא משרה, בכפוף להוראות הדין ותקנון החברה. בהתאם להחלטת האסיפה פטור שיוענק כאמור לא יחול בקשר עם החלטה שקיבל נושא המשרה או עם עסקה שאושרה על ידו, בתוקף תפקידו כנושא משרה, ושלבעל שליטה או לנושא משרה כלשהו בחברה עניין אישי באישורה. הפטור שיוענק כאמור ביחס לנושאי משרה שלבעל שליטה עניין אישי בהענקת פטור להם, המכהנים או כפי שיהיו מעת לעת, יתייחס לאירועים שיארעו בתקופה שעד לתום 9 שנים ממועד אישור הפטור על ידי האסיפה הכללית כאמור. תוקף כתב הפטור שיוענק כאמור לנושאי משרה אשר אינם בעלי שליטה בחברה ו/או קרוביהם ו/או שלבעל שליטה עניין אישי בהענקת פטור להם, המכהנים או כפי שיהיו מעת לעת, איננו מוגבל בזמן והוא יהיה תקף ביחס לכל האירועים שיתרחשו במהלך כל תקופת כהונתם.

פטור כאמור לבעל שליטה או קרובו, אם וככל שיכהנו כנושאי משרה, יהיה טעון אישור האסיפה הכללית אחת לשלוש שנים. כמו כן, ביום 16 במאי 2016 קיבלה האסיפה הכללית החלטה לתקן את כתבי הפטור הקיימים, כך שכלל שניתן פטור עובר למועד האסיפה הכללית, לא יחול הפטור בשל הפרת חובת זהירות שאירעה אחרי מועד האסיפה כאמור, בקבלת החלטה או באישור עסקה שלבעל שליטה בחברה או לנושא משרה כלשהו בחברה יש בה עניין אישי.

ביום 26 במאי 2019 וביום 16 ביוני 2019 החליטה האסיפה הכללית של החברה לאשר הענקת כתב פטור למי שכיהן כיו"ר הדירקטוריון, למי שמונה למנכ"ל ולמי שסיים את כהונתו למנכ"ל באותה עת, וזאת באותם תנאים כפי שאושרו ליתר נושאי המשרה באסיפה הכללית מיום 16 במאי 2016 כאמור לעיל.

בהתאם להחלטת ועדת הביקורת של החברה, ביחס לכתב הפטור שהענקתו אושרה לנושאי משרה שלבעל שליטה בחברה עשוי להיות עניין אישי בהענקת כתב שיפוי מעודכן להם, לרבות למי שכיהן באותה עת כיו"ר הדירקטוריון, התקופה שעל האירועים במהלכה יחול הפטור נקצבה ל-9 שנים, וזאת מבלי לגרוע מהמשך תוקפו של הפטור גם לאחר מכן.

ביום 13 בספטמבר 2022 אישרה האסיפה הכללית, במסגרת אישור תנאי הכהונה וההעסקה של המנכ"ל הקודם גם את המשך זכאותו לפטור בתנאים כאמור, לאחר שקודם לכן התקבל אישור ועדת התגמול והדירקטוריון.

ביום 14 באוגוסט 2024 אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר אישור ועדת התגמול ודירקטוריון החברה, להעניק כתב פטור, בנוסח שאושר ליתר נושאי המשרה בחברה, לבעל שליטה או לקרובו ו/או למי שלבעל שליטה עניין אישי בהתקשרות עימו, אשר יכהנו כנושאי משרה בחברה מעת לעת, ובכלל זה למר נתנאל ח. סידוף, יו"ר הדירקטוריון הזמני של החברה שהינו בעל שליטה בחברה. בהתאם להוראות סעיף 275(1א) לחוק החברות, לפיהן ההתקשרות האמורה עבור נושאי משרה שהינם בעלי שליטה בחברה או קרוביהם, טעונה אישור אחת לשלוש שנים, הענקת כתב הפטור לבעל שליטה או קרובו, שיכהנו כנושאי משרה בחברה מעת לעת, ובכלל זה למר נתנאל ח. סידוף, יו"ר הדירקטוריון ובעל שליטה, יחולו על אירועים שיתרחשו בתקופה של שלוש שנים ממועד מינויו כדירקטור, וזאת מבלי לגרוע מהמשך תוקפו של כתב השיפוי ביחס לאירועים כאמור גם לאחר חלוף תקופה זו.

ד.**פטור, שיפוי וביטוח (המשך)****(4)**

ביום 25 בנובמבר 2024 ועדת התגמול של החברה אישרה, בהתאם לתקנה 1ב1 לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000 (להלן: "תקנות ההקלות"), ולמדיניות התגמול של החברה, התקשרות בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה לתקופה של 15 חודשים מיום 1 בדצמבר 2024 ועד ליום 28 בפברואר 2026. הפוליסה חלה בין היתר על כל נושאי המשרה והדירקטורים המכהנים ו/או כפי שיהיו ו/או יכהנו מעת לעת במשך תקופת הביטוח (לרבות ביחס למנכ"ל החברה וכן לדירקטורים ולנושאי משרה שמכהנים מטעם בעל שליטה ו/או שלבעל שליטה עשוי להיות עניין אישי בהכללתם בפוליסה ו/או בעלי שליטה אם יכהנו כדירקטורים ו/או נושאי משרה) בחברה וכן בחברות בנות שלה, למעט בשיכון ויניו אנרגיה ובחברות בנות שלה (למיטב ידיעת החברה שיכון ויניו אנרגיה התקשרה בפוליסה נפרדת לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה שלה ושל חברות בנות שלה). גבול האחריות שנקבע במסגרת הפוליסה הינו בסך של 125 מליון דולר ארה"ב למקרה ובסך הכל לתקופת הביטוח, באמצעות מבטח ישראלי, בתוספת הוצאות משפט סבירות בישראל אף מעבר לגבולות האחריות כאמור. יצוין כי ביחס לתביעות המבוססות על אותן נסיבות בגינן יכולה לחול פוליסה זו והפוליסה שנערכה על ידי שיכון ויניו אנרגיה בע"מ גבול האחריות המקסימלי שישא המבטח על פי שתי הפוליסות לא יעלה על גבול האחריות הגבוה מבין השתיים (קרי, מקסימום 125 מליון דולר לתביעה/ות).

ביום 22 בפברואר 2026 ועדת התגמול של החברה אישרה מחדש, בהתאם לתקנה 1ב1 לתקנות ההקלות ולמדיניות התגמול של החברה, את ההתקשרות בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה, שתחול על אותם גורמים כאמור לעיל, בשינוי תנאי גבול האחריות ל-135 מליון דולר, לתקופה של 17 חודשים מיום 1 במרץ 2026 ועד ליום 31 ביולי 2027. לפרטים נוספים ראו תקנה 22 לפרק ד'.

(5) בחודש אוגוסט 2018 ובחודש אוקטובר 2018 אישרה ועדת התגמול של החברה תוספות מסוג Run-Off לפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה של החברה, החל ממועד השלמת העברת השליטה בחברה, בתאריך 6 באוגוסט 2018 ולתקופה של 7 שנים, שתחול על כל נושאי המשרה והדירקטורים שיהיו בחברה ו/או בחברות בנות שלה עד למועד השלמת העברת השליטה בחברה, לרבות ביחס למנכ"ל החברה באותה עת וכן לדירקטורים ולנושאי משרה שיהיו גם בבעלת השליטה שהיתה באותה עת בגין תפקידיהם כדירקטורים ו/או נושאי משרה בחברה ו/או חברות הבנות שלה ו/או שלבעלת השליטה באותה עת עשוי להיות עניין אישי בהכללתם בפוליסה זו.

תגמול לבכירים**ה.****(1)**

מר עמית בירמן, מנכ"ל החברה, כיהן כמשנה למנכ"ל ומנהל הכספים הראשי של החברה מאז חודש אוקטובר 2020. ביום 4 ביולי 2024 אישר דירקטוריון החברה, לאחר קבלת המלצת ועדת האיתור שהחברה הקימה לצורך כך, למנות את מר עמית בירמן לתפקיד ממלא מקום מנכ"ל (בנוסף לתפקידו של מר בירמן כמשנה למנכ"ל ומנהל הכספים הראשי של החברה). בסמוך לאותו מועד זומנה אסיפה כללית שאמורה הייתה להתכנס ביום 8 באוקטובר 2024 ושעל סדר יומה בין היתר אישור תנאי כהונה והעסקה לממלא מקום המנכ"ל, לרבות מענקים ותגמול הוני. בעקבות דיונים עם יועצים לגופים מוסדיים שהתקיימו בקשר לאותה אסיפה, הוחלט לדחות אותה עד למינוי מנכ"ל קבוע בחברה.

ביום 29 באוקטובר 2024 החליט הדירקטוריון, לאחר קבלת אישור ועדת התגמול של החברה, לאשר למר בירמן תנאי כהונה והעסקה כממלא מקום מנכ"ל, בהתאם לתקנה 4ב1 לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעל עניין), תש"ס-2000, שהיו בתוקף החל ממועד מינוי כממלא מקום מנכ"ל ועד למועד האסיפה הכללית השנתית של החברה שהתקיימה ביום 31 בדצמבר 2024, הואיל ומדובר בתנאים שאינם מטיבים לעומת תנאי הכהונה וההעסקה של מי שיהיו קודם לכן בתפקיד או שאין שינוי של ממש בתנאים בין שתי ההתקשרויות ובשאר הנסיבות הצריכות לעניין. למען הסר ספק, התנאים שאושרו לא כללו תגמול הוני.

בהמשך למינוי ועדת איתור לבחירת מנכ"ל לחברה, בסיומו של הליך האיתור האמור, המליצה ועדת האיתור לדירקטוריון החברה למנות את מר עמית בירמן לתפקיד מנכ"ל החברה וביום 3 בדצמבר 2024 דירקטוריון החברה החליט על מינוי כאמור.

לאחר דיונים עם בעלי מניות מוסדיים, אישרו ועדת התגמול והדירקטוריון תנאי כהונה והעסקה למנכ"ל, וזאת גם בשים לב למועד מינוי כממלא מקום מנכ"ל ביום 4 ביולי 2024 ולנסיבות מינוי, וביום 12 במאי 2025 זומנה אסיפה כללית לאישורם. לאחר מספר דחיות בעקבות דיונים ממושכים עם גופים מוסדיים שהינם בעלי מניות בחברה ויועציהם, ולאחר הפחתה משמעותית בתנאים שהובאו לאישור, אישרה האסיפה הכללית ביום 21 ביולי 2025 רק חלק מתנאי הכהונה והעסקה שהובאו לאישור (כמפורט בדוח זימון האסיפה הכללית מיום 22 ביולי 2025, כפי שעודכנו בדוח בדבר תוצאות האסיפה מיום 22 ביולי 2025, מס' אסמכתא: 2025-01-054273 ו-2025-01-054606, בהתאמה) (יחד: "**דוח זימון יולי 2025**"), כמפורט להלן: משכורת חודשית בסך של 214,700 ש"ח (ברוטו), צמודה לעלייה במדד המחירים לצרכן (מדד הבסיס הוא המדד הידוע ביום 6 במאי 2025) (נכון למועד זה 219,330 ש"ח ברוטו), כאשר במקרה של ירידה במדד המשכורת לא תפחת אך לא תחזור לעלות, עד שהמדד יהיה גבוה מהמדד האחרון שאליו הותאמה. תנאים נלווים הכוללים רכב צמוד כמקובל (מקביל לדרגה 7) לרבות הוצאות החזקתו וכן גילום המס בגינם; 30 ימי חופשה בשנה, צבירה עד לשתי מכסות, כאשר אם עלה מספר הימים הצבורים על הכמות האמורה, ישולמו למנכ"ל בסמוך לאחר מכן דמי פדיון הימים העודפים; זכות לפידיון יתרת ימי החופשה בעת סיום העסקה; 30 ימי מחלה בשנה באופן מלא, החל מיום המחלה הראשון; 14 ימי הבראה בשנה; הסדר פנסיוני וקרן השתלמות (עם אפשרות לבצע הפקדות וניכויים רק בגין חלק מהמשכורת החודשית כך שישולם למנכ"ל סכום בגובה ההפקדות והניכויים בגין יתרת המשכורת, בכפוף לדיון ובתנאים שנקבעו ובכלל זה ללא תוספת עלות לחברה); טלפון סלולרי וציוד נוסף לצורכי עבודה, הוצאות השימוש בהם והחזקתם כולל גילום המס בגינם, החיר הוצאות טלפון ואינטרנט בבית ועיתונים (כולל גילום המס בגינם), השתלמויות מקצועיות ועלות דמי חבר באיגודים מקצועיים, נסיעות במסגרת תפקידו (בארץ ובחול) כמקובל בחברה, עלות סקר רפואי אחת לשנה (כולל גילום המס בגינם), תשלום הוצאות ואש"ל. המנכ"ל זכאי לפיצויי פטורים בהתאם לסעיף 14 לחוק פיצויי פטורים. כל אחד מבין החברה והמנכ"ל רשאים לסיים את ההתקשרות בהודעה מוקדמת של 6 חודשים מראש (למעט אם מדובר בסיום על ידי החברה בנסיבות חריגות), במהלכה המנכ"ל ימשיך לכהן בתפקידו, אלא אם הדירקטוריון יחליט אחרת, ובמהלכה המנכ"ל יהיה זכאי למשכורת החודשית ולתנאים הנלווים כאמור לעיל (או לתשלום שלהם חלף הודעה מוקדמת) ולצבירת זכאות לצורך תגמול הוני בגין תקופה כאמור. במקרה של סיום יחסי העבודה מכל סיבה שהיא (למעט בנסיבות חריגות על ידי החברה), בנוסף להודעה מוקדמת כאמור, המנכ"ל יהיה זכאי לדמי השתלמות בגובה של 6 משכורות חודשיות, בצירוף שווי התנאים הנלווים במקרה של סיום העסקה (לפי הערכת החברה), למעט רכב (אלא אם כן המנכ"ל יבחר להחזיר את הרכב לחברה במועד סיום העסקתו). המנכ"ל ימשיך להיות זכאי לשיפוי, לפטור מחובות זהירות ולביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה, כמקובל בחברה.

באור 34 - יתרות ועסקאות עם צדדים קשורים ובעלי עניין (המשך)
ה. תגמול לבכירים (המשך)

בנוסף, בגין שנת 2025 ואילך, המנכ"ל זכאי למענק שנתי שסכומו המקסימלי (על כל מרכיביו) בגין שנת מענק מסוימת לא יעלה על 1700 אלפי ש"ח ("תקרת המענק") בתנאי שתהיה עמידה בתנאי הסף כפי שנקבע במדיניות התגמול של החברה (וככל שלא יתקיים יהיה זכאי למענק של עד 3 משכורות). המענק השנתי יכלול רכיב השווה לשיעור של 1.3% בגין "הרווח המתואם" (כהגדרתו בסעיף 5.2.1 למדיניות התגמול לנושאי משרה) של החברה בשנת המענק העולה על 100 מליון ש"ח עד לסך של 75% מתקרת המענק, ורכיב בגובה של עד 25% מתקרת המענק שיקבע לפי הערכת המנכ"ל על ידי ועדת התגמול והדירקטוריון, לפי שיקול דעתם. בנוסף, הוקצו למנכ"ל 587,277 יחידות מניה חסומות, שחלקן מותנות ביצועים, אשר במידה ויבשילו ימומשו באופן אוטומטי ל-587,277 מניות של החברה, בתנאים כמפורט בדוח זימון יולי 2025. בהתאם לתחשיב כלכלי שנערך על ידי מעריך שווי חיצוני, נכון ליום 5 במאי 2025 (יום המסחר האחרון לפני אישור ההענקה בדירקטוריון), השווי ההוגן של כל יחידות המניה החסומות שהוקצו למנכ"ל עמד על כ-6,900 אלפי ש"ח. לפרטים נוספים ראו באור 6.ג.28.

יצוין כי האסיפה הכללית מיום 22 ביולי 2025 התנגדה לאישור נושא מס' 2 על סדר היום, שכלל שני רכיבי תגמול חד פעמיים ומיוחדים שהובאו לאישור נוכח הנסיבות המיוחדות ברקע מינויו של המנכ"ל – מענק חתימה בסך של 1,288,200 ש"ח (שווה ערך ל-6 משכורות חודשיות) (להלן: "מענק החתימה"), ומענק חד פעמי בסך של 3,884,000 ש"ח (להלן: "המענק המיוחד המופחת"), ויחד עם מענק החתימה: "המענקים החד-פעמיים").

ביום 20 באוגוסט 2025 החליט דירקטוריון החברה, לאחר אישור ועדת התגמול, לאשר את מענק החתימה ואת המענק המיוחד המופחת, על יסוד נימוקים מפורטים, לאחר שדנו בהם מחדש ולאחר שוועדת התגמול והדירקטוריון מצאו כי מדובר במקרה מיוחד ובנסיבות מיוחדות וכי ההחלטה היא לטובת החברה והיא הוגנת וראויה בנסיבות העניין, ולאחר שבחנו בדיון כאמור, בין השאר את התנגדות האסיפה הכללית, את עמדת היועצת המשפטית לממשלה, אשר הציגה קווים מנחים ועקרונות להפעלת סמכות "האובר רולינג" (במסגרת תנ"ג 11-23-60805 קאשי נ' מטריקס) ואת עמדת סגל רשות ניירות ערך 101-28 מיום 5 בדצמבר 2024. בסמוך להחלטת ההתגברות, ניתנה לחברה התחייבות חד צדדית ובתנאי חוזרת להשבה על ידי המנכ"ל, בקשר למענק המיוחד המופחת. במסגרת ההתחייבות המנכ"ל התחייב כי ככל שהוא יודיע על סיום כהונתו (למעט בנסיבות מיוחדות של סיום כהונה בשל מוות, נכות, סיבות רפואיות או שינוי שליטה, שפורטו בהתחייבות להשבה), אזי אם ההודעה תהיה לפני 6 במאי 2026 הוא ישיב לחברה שני שלישים מסכום המענק המיוחד המופחת (נטו, ללא מיסים שנוכו); ואם ההודעה תהיה לאחר המועד האמור ולפני 6 במאי 2027 הוא ישיב לחברה שליש מסכום המענק המיוחד המופחת נטו כאמור.

(2) מר נתנאל ח. סידוף, בעל השליטה בחברה, מכהן כיו"ר הדירקטוריון החל מיום 30 ביוני 2024. מר סידוף זכאי לגמול המשולם לדירקטורים בחברה. כמו כן, בהמשך לאישור האסיפה הכללית של החברה מיום 31 בדצמבר 2024, מר סידוף אשר מתגורר בלוס אנג'לס (ארה"ב), זכאי לכך שהחברה תישא בהוצאות בגין ישיבות שתקיימנה מחוץ לארץ מגוריו, בתנאים שאושרו על ידי האסיפה הכללית כאמור. לפרטים נוספים ראו תקנה 29(ג) לפרק ד'. לפרטים בדבר התחייבות למתן כתב שיפוי וכתב פטור למר סידוף וכן להכללתו בפוליסת הביטוח לנושאי משרה בחברה, ראו סעיפים 2.ד.34 ו-3.ד.34 לעיל.

(3) ביום 26 במאי 2025 הוקצו למר אברהם גולדה, אשר כיהן כסמנכ"ל הכספים בחברה מיום 4 במאי 2025 ועד ליום 16 באוקטובר 2025, אופציות בשלוש מנות שנתיות, אשר מתוכן הבשילו לו עד סיום העסקתו 29,130 אופציות. לפרטים נוספים ראו באור 5.ג.28.

באורים לדוחות הכספיים**באור 35 - מגזרי פעילות****א. כללי****(1)**

לקבוצה שבעה מגזרים בני דיווח, אשר מהווים יחידות עיסקיות אסטרטגיות. יחידות עיסקיות אלו מנוהלות בנפרד לצורך הקצאת משאבים והערכת ביצועים ומוצגות בבאור זה בהתאם למתכונת הדיווח הפנימית למקבל ההחלטות התפעוליות הראשי של הקבוצה.

- **קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב)** - הפעילות כוללת בעיקר עבודות תשתית בחו"ל, לרבות סלילת כבישים, בניית גשרים, מינהור, קידוח, תשתיות חשמל, מים וביוב, הנחת סיבים אופטיים והקמת תחנות כוח הידרואלקטריות. כמו כן, הפעילות כוללת ביצוע פרויקטים קבלניים גדולים בתחום הבנייה הציבורית (שלא למגורים) ובתחום הבניה למגורים. בנוסף, הפעילות כוללת גם ייצור חומרי גלם שונים לרבות בטונים, אספלט, מוצרי בניה ועזרים טרומיים, שחלקם נמכרים מחוץ לקבוצה וחלקם משמשים את הקבוצה לייצור מוצרים המשכיים.

- **קבלנות תשתית ובניה בארה"ב** - הפעילות כוללת בעיקר עבודות תשתית בארה"ב, לרבות סלילת כבישים, בניית גשרים וכמו כן ניהול וביצוע עבודות קבלנות בפרוייקטים גדולים ומורכבים.

- **קבלנות תשתית ובניה בישראל** - הפעילות כוללת בעיקר עבודות תשתית ובנייה בישראל, לרבות סלילת כבישים, תשתיות רכבת, תשתיות גז, בניית גשרים, ביסוס, מינהור, עבודות קידוח, דחיקת צנרת, תשתיות חשמל, מים וביוב, חפירה וכמו כן ניהול וביצוע עבודות קבלנות בפרוייקטים גדולים ומורכבים בתחום האנרגיה והמים. הפעילות כוללת ביצוע פרויקטים קבלניים גדולים בישראל בתחום הבנייה הציבורית (שלא למגורים) ובתחום הבניה למגורים, הן כקבלן פרויקטים של הקבוצה והן כקבלן פרויקטים של חיצוניים, קבלנות במסגרת חטיבת EPC- (Engineering Procurement and Construction), קבלנות אלקטרו-מכניקה (ביצוע, הקמה ותחזוקה של מערכות תאורה, מחסומי רכבת, תנועה ורמזורים בצמתים, חשמל, מתח נמוך, מתח נמוך מאוד, אורור, מיזוג אוויר ואינסטלציה). בנוסף, הפעילות כוללת גם ייצור ומכירת חומרי גלם ומוצרי בניה שונים שחלקם נמכרים לחיצוניים וחלקם משמשים את הקבוצה לייצור מוצרים המשכיים.

- **זימות נדל"ן בישראל** - הפעילות כוללת בעיקר יזום של פרויקטים לבניה למגורים ושלא למגורים בישראל, המיועדים למכירה, לרבות רכישה, תכנון, השבחה פיתוח ומכירה של קרקעות בבעלות הקבוצה. הפעילות כוללת פרויקטים בישראל לבנייה של מבני משרדים ומבנים לתעשייה ולמסחר המיועדים להפקת הכנסות משכירות והשבחה עד למועד מכירתם.

החל מהדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2024 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך, מוצגות במגזר זימות נדל"ן בישראל מלוא תוצאות פעילויותיהן של חברות ושותפויות הפועלות בתחום דיור להשכרה, בעוד שבתקופות קודמות הוצגו מחצית מתוצאות פעילויותיהן במגזר זימות נדל"ן בארץ ומחצית במגזר הזכינות וזאת בהתאם למתכונת הדיווח למקבל ההחלטות התפעוליות הראשי של הקבוצה. מספרי ההשוואה סווגו מחדש בהתאם למתכונת ההצגה החדשה.

- **זימות נדל"ן בחו"ל** - הפעילות כוללת בעיקר יזום של פרויקטים לבניה למגורים ושלא למגורים בחו"ל, המיועדים למכירה ו/או השכרה, וכן החזקה של נכסים מניבים המיועדים להפקת הכנסות משכירות ו/או להשבחתם בדרך של שינוי ייעוד ו/או יזום פרויקטים במקומם.

- **זכינות** - הפעילות כוללת זכינות (Concession) מגוונת וכוללת מימון, תכנון ותפעול פרויקטים גדולים בישראל ובחו"ל בתחום התשתיות, המבוצעים בדרך של מימון על ידי המגזר הפרטי (פרוייקט P.P.P – פרויקטים במתכונת של B.O.T ו-P.F.I). המגזר כולל את חלק החברה בתוצאות החברות הזכיניות וכן חברות ההפעלה, בפרוייקטים השונים.

החל מהדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2024, מוצגים במגזר הזכינות מלוא הנכסים וההתחייבויות של פרויקט BOT בבעלות סולל בונה (מגזר קבלנות תשתית ובניה בישראל). החל מיום 1 בינואר 2025 גם מלוא תוצאות פעילויותיהן של פרויקט BOT אלו יוצגו במגזר זכינות. השינוי האמור הינו בשל מכירת חלקו תוך איבוד שליטה חשבונאית והפסקת איחוד בארבעה פרויקט BOT אלו ובשל תהליך מכירתו של פרויקט נוסף כך שעם השלמת מכירת הפרוייקטים הללו הם מנוהלים על ידי מגזר הזכינות וזאת בהתאם למתכונת הדיווח למקבל ההחלטות התפעוליות הראשי של הקבוצה.

- **אנרגיה** - הפעילות כוללת בעיקר יזום, הקמה והפעלה של מתקנים לייצור חשמל באמצעות אנרגיה סולארית פוטו וולטית בישראל ובחו"ל, אנרגיה תרמו סולארית, (הן באמצעות במכרים והן במסגרת זימות עצמאית) וכן יזום ופתוח פרויקטים לייצור חשמל על בסיס גז טבעי בישראל.

- **אחרים** - הפעילות כוללת מתן שירותי טיפול וטיהור של שפכי תעשייה ובוצות

רווחי המגזר נמדדים על בסיס רווח לפני מס כפי שנכלל בדיווחים אשר נסקרים באופן סדיר על ידי מקבלי ההחלטות התפעוליות הראשי. החברה מתמחרת את עסקאותיה הבין מגזריות לפי מחירי שוק מקובלים ללקוחות חיצוניים בגין מוצרים דומים. תוצאות עסקאות אלה מבוטלות, במסגרת ההתאמות, לצורך עריכת דוחות כספיים מאוחדים.

(2) המדיניות החשבונאית של המגזרים העסקיים זהה לזו המוצגת בבאור 3 בדבר המדיניות החשבונאית.

באורים לדוחות הכספיים

באור 35 - מגזרי פעילות (המשך)

ב. מידע אודות מגזרים בני דיווח

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב)	קבלנות תשתית ובניה באר"ב	יזמות נדל"ן בישראל	יזמות נדל"ן בחו"ל	זכיינות	אנרגיה	אחרים	התאמות	סך הכל
מליוני ש"ח								
3,462	280	1,903	1,053	1,159	1,355	21	(219)	9,300
1,674	-	-	-	-	4	-	(1,678)	-
5,136	280	1,903	1,053	1,159	1,359	21	(1,897)	9,300
(4,878)	(227)	(1,775)	(808)	(653)	(1,177)	(33)	1,861	(7,922)
258	53	128	245	506	182	(12)	(36)	1,378
(130)	(18)	(42)	(403)	(74)	111	(4)	97	(601)
128	35	86	(158)	432	293	(16)	61	777
(125)								
652								
(430)	84	8	(154)	4	(121)	(20)	(82)	85
77	119	94	(312)	436	172	(36)	(61)	307
3,078	1,286	1,184	10,922	2,359	1,163	27	(1,027)	23,119
138	95	68	545	180	712	-	(23)	3,051
958								958
27,128								27,128
2,549	319	968	7,911	927	1,176	451	(2,624)	15,452
424	-	2	-	-	-	6	-	432
4,080								4,080
19,964								19,964
143	-	32	346	-	181	3	(32)	962
31								31
993								993
100	9	61	5	1	15	5	21	298
17								17
315								315

הכנסות מלקוחות חיצוניים
הכנסות בין מגזריות
סך הכנסות מביצוע עבודות וממכירות
עלות המכר
רווח (הפסד) גולמי
עלויות המגזר, נטו
תוצאות המגזר
הוצאות תפעוליות נטו כלל מגזריות
רווח מפעולות
הכנסות (הוצאות) מימון, נטו שהוקצו למגזרים
הוצאות מימון, נטו שלא הוקצו למגזרים
רווח (הפסד) מגזרי לפני מס

מידע נוסף:
נכסי המגזר
השקעות והלוואות לחברות כלולות
נכסים שלא הוקצו למגזרים
סך הנכסים בדוח המאוחד
התחייבויות המגזר
עודף הפסדים על השקעה במוחזקות
התחייבויות שלא הוקצו למגזרים
סך ההתחייבויות בדוח המאוחד
השקעות בנכסים לטווח ארוך
השקעות כלליות בנכסים לטווח ארוך
סך ההשקעות בנכסים לטווח ארוך במאוחד
פחת והפחתות
פחת כללי
סך הפחת בדוח המאוחד

באורים לדוחות הכספיים

באור 35 - מגזרי פעילות (המשך)
ב. מידע אודות מגזרים בני דיווח (המשך)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

קבלנות תשתית ובניה בחול"ל (למעט ארה"ב)	קבלנות תשתית ובניה בארה"ב	יזמות נדל"ן בישראל	יזמות נדל"ן בחול"ל	זכיינות	אנרגיה	אחרים	התאמות	סך הכל
מליוני ש"ח								
2,487	111	1,879	1,741	389	1,769	23	(96)	8,496
1,755	-	-	-	-	-	-	(1,755)	-
4,242	111	1,879	1,741	389	1,769	23	(1,851)	8,496
(4,071)	(280)	(1,668)	(1,276) (*)	(251)	(1,601)	(30)	1,996	(7,352)
171	(169)	211	465	138	168	22	145	1,144
3	(444)	(90)	(1,109) (*)	(8)	(8)	(5)	573 (*)	(904)
174	(613)	121	(644)	93	160	(12)	718	240
(110)								
130								
(180)								
(98)								
98	(635)	141	(742)	97	145	(32)	543	(148)
2,824	1,317	1,582	10,697 (*)	2,615	4,637	31	(862)	26,732
23	108 (*)	26	76 (*)	175 (*)	728	-	-	2,636
								273
								29,641
2,316	289	1,362	7,842 (*)	1,350	4,018	420	(2,534)	18,516
-	- (*)	-	1	-	45	1	-	47
								4,067
								22,630
168	5	85	265	-	105	414	5	1,047
								69
								1,116
98	22	64	7 (*)	2	33	58	5	289
								16
								305

הכנסות מלקוחות חיצוניים
הכנסות בין מגזריות
סך הכנסות מביצוע עבודות וממכירות
עלות המכר
רווח (הפסד) גולמי
עלויות המגזר, נטו
תוצאות המגזר
הוצאות תפעוליות נטו כלל מגזריות
רווח מפעולות
הכנסות (הוצאות) מימון, נטו שהוקצו למגזרים
הוצאות מימון, נטו שלא הוקצו למגזרים
רווח (הפסד) מגזרי לפני מס

מידע נוסף:
נכסי המגזר
השקעות והלוואות לחברות כלולות
נכסים שלא הוקצו למגזרים
סך הנכסים בדוח המאוחד
התחייבויות המגזר
עודף הפסדים על השקעה במוחזקות
התחייבויות שלא הוקצו למגזרים
סך ההתחייבויות בדוח המאוחד
השקעות בנכסים לטווח ארוך
השקעות כלליות בנכסים לטווח ארוך
סך ההשקעות בנכסים לטווח ארוך במאוחד

פחת והפחתות
פחת כללי
סך הפחת בדוח המאוחד

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.2.

באור 35 - מגזרי פעילות (המשך)
ב. מידע אודות מגזרים בני דיווח (המשך)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023									
קבלנות תשתית ובניה בישראל	קבלנות תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב)	קבלנות תשתית ובניה בארה"ב	יזמות נדל"ן בישראל	יזמות נדל"ן בחו"ל	זכיינות	אנרגיה	אחרים	התאמות	סך הכל
מליוני ש"ח									
2,860	640	1,266	1,672	321	1,330	118	29	(506)	7,730
1,044	-	-	-	-	-	-	-	(1,044)	-
3,904	640	1,266	1,672	321	1,330	118	29	(1,550)	7,730
(3,812)	(917)	(1,153)	(1,161)	(243)	(1,185)	(95)	(32)	1,893	(6,705)
92	(277)	113	511	78	145	23	(3)	343	1,025
(106)	(90)	114	(948)	(40)	1,010	72	(4)	232	240
(14)	(367)	227	(437)	38	1,155	95	(7)	575	1,265
									(85)
(30)	(126)	17	(52)	12	132	164	(11)	149	1,180
									255
									(199)
(44)	(493)	244	(489)	50	1,287	259	(18)	440	1,236
3,553	2,335	1,428	10,802	2,508	3,339	3,480	35	(1,135)	26,345
34	109	22	107	189	576	1,278	-	(33)	2,282
									1,410
									30,037
2,878	678	1,309	8,310	1,251	2,617	3,082	393	(2,943)	17,575
-	-	-	6	-	11	1	-	-	18
									4,530
									22,123
123	12	76	171	-	8	295	2	-	687
									56
									743
86	45	48	10	2	30	57	5	-	283
									15
									298

הכנסות מלקוחות חיצוניים
הכנסות בין מגזריות
סך הכנסות מביצוע עבודות וממכירות
עלות המכר
רווח (הפסד) גולמי
עלויות המגזר, נטו
תוצאות המגזר
הוצאות תפעוליות נטו כלל מגזריות
רווח מפעולות
הכנסות (הוצאות) מימון, נטו שהוקצו למגזרים
הוצאות מימון, נטו שלא הוקצו למגזרים
רווח (הפסד) מגזרי לפני מס

מידע נוסף:
נכסי המגזר
השקעות והלוואות לחברות כלולות
נכסים שלא הוקצו למגזרים
סך הנכסים בדוח המאוחד
התחייבויות המגזר
עודף הפסדים על השקעה במוחזקות
התחייבויות שלא הוקצו למגזרים
סך ההתחייבויות בדוח המאוחד
השקעות בנכסים לטווח ארוך
השקעות כלליות בנכסים לטווח ארוך
סך ההשקעות בנכסים לטווח ארוך במאוחד
פחת והפחתות
פחת כללי
סך הפחת בדוח המאוחד

(*) יישום למפרע של שינוי מדניות חשבונאית, ראו באור 2.2.

באורים לדוחות הכספיים
באור 35 - מגזרי פעילות (המשך)

ג. **מידע בדבר מוצרים ושירותים**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
641	111	280
641	111	280
623	807	1,116
1,812	1,190	1,933
338	343	360
52	120	33
35	27	16
2,860	2,487	3,458
1,266	1,879	1,903
1,266	1,879	1,903
1,350	1,393	693
161	175	184
161	174	176
1,672	1,742	1,053
301	340	1,140
20	49	19
321	389	1,159
850	1,266	784
479	502	574
1,329	1,768	1,358
118	193	286
29	23	22
8,236	8,592	9,519
(506)	(96)	(219)
7,730	8,496	9,300

הכנסות מביצוע עבודות ומכירות
תשתית ובניה בחו"ל (למעט ארה"ב)
סלילה ותשתית

תשתית ובניה בישראל
סלילה ותשתית
בניה שלא למגורים
יצור ומכירת מוצרים
בניה למגורים
אחרים

תשתית ובניה בארה"ב
סלילה ותשתית

יזמות נדל"ן בישראל
יזמות ומכירת מקרקעין למגורים
קבלנות בניה
נכסים מניבים

יזמות נדל"ן בחו"ל
יזמות ומכירת מקרקעין
נכסים מניבים

זכיינות
בניה שלא למגורים
אחרים

אנרגיה

אחרים

סך הכל לפני נטרול פעילות מופסקת

נטרול פעילות מופסקת
הכנסות מביצוע עבודות ומכירות מפעילות נמשכת

באורים לדוחות הכספיים
באור 35 - מגזרי פעילות (המשך)
ד. מידע לפי אזורים גאוגרפיים:

(1) להלן נתונים על המכירות, במיוחד, כשהן מסווגות לפי שווקים גאוגרפיים:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	
6,008	6,213	6,177	ישראל
608	111	276	מערב ומזרח אפריקה
33	-	4	מרכז ודרום אמריקה
1,266	1,879	1,903	ארה"ב
321	389	1,159	מרכז ומזרח אירופה
8,236	8,592	9,519	

(2) להלן נתונים על הנכסים ועל ההשקעות בנכסים לטווח ארוך, במיוחד, לפי אזורים גאוגרפיים:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	
11,720 (*)	11,798	נכסים לא שוטפים
78 (*)	101	ישראל
-	1	מערב ומזרח אפריקה
1,678	1,440	מרכז ודרום אמריקה
1,299 (*)	1,867	ארה"ב
14,775	15,207	מרכז ומזרח אירופה

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.ז.

ה. מידע לגבי לקוחות עיקריים

לפרטים בדבר הכנסות הקבוצה והיתרות מול ממשלת ניגריה ומדינת ישראל ראו באורים 7, 25 ו- 32.א.

באורים לדוחות הכספיים**באור 36 – פעילות מופסקת**

בהמשך לבאור 11.ד.31 ו-12.ד.31 בדבר המגעים המתנהלים למכירת הפעילות בניגריה, ולאור העובדה שלחברה תוכנית סדורה ליציאה מכלל הפעילות הקבלנית באפריקה, ניגריה, קולומביה וגוואטמלה. בהתאם החברה הציגה את כלל הפעילות האמורה כפעילות מופסקת. הפעילויות בשאר המדינות באפריקה למעט אוגנדה הופסקה או הופסקה למעשה.

לחברה פעילות באוגנדה בגין פרויקט שהשלמתו צפויה במהלך שנת 2026 אשר מוצגת בדוחות כספיים אלה במסגרת הפעילות הנמשכת. להלן התוצאות המיוחסות לפעילות המופסקת:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח		
506	96	219
(847)	(250)	(191)
(341)	(154)	28
(56)	(38)	(29)
5 (*)	3	4
21	28	26
(51)	(405)	(17)
(422)	(566)	12
35	76	88
(184)	(109)	(6)
(149)	(33)	82
(571)	(599)	94
14	2	(33)
(557)	(597)	61
(1.10)	(1.09)	0.11
(1.10)	(1.09)	0.11

תוצאות הפעילות המופסקת

הכנסות מביצוע עבודות וממכירות

עלות העבודות שבוצעו והמכירות

רווח (הפסד) גולמי

הוצאות הנהלה וכלליות

חלק ברווחי חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני (נטו ממס)

הכנסות תפעוליות אחרות

הוצאות תפעוליות אחרות

רווח (הפסד) תפעולי

הכנסות מימון

הוצאות מימון

הוצאות מימון, נטו

רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה

מסים על ההכנסה

רווח (הפסד) מפעילות מופסקת (לאחר מס)**רווח למניה**

הפסד בסיסי למניה (בש"ח)

הפסד מדולל למניה (בש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח		
134	(389)	69
28	316	(25)
(1)	(1)	-
-	(24)	(7)
(115)	(55)	(18)
46	(153)	19

תזרימי מזומנים מפעילות מופסקת

מזומנים נטו (ששימשו לפעילות) שנבעו מפעילות שוטפת

מזומנים נטו שנבעו מפעילות השקעה

מזומנים נטו ששימשו לפעילות מימון

מזומנים בגין נכסים מוחזקים למכירה

השפעת תנודות בשער החליפין על יתרות מזומנים ושווי מזומנים

מזומנים נטו (ששימשו לפעילות) שנבעו מפעילות מופסקת

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.ז.

באור 37 - אירועים לאחר מועד הדיווח**1. הנפקת מניות שיכון ובינוי אנרגיה**

ביום 27 בינואר 2026, לאחר תאריך המאזן, לאחר מכרז ציבורי שהתקיים ביצעה חברה מאוחדת הנפקה לציבור שבמסגרתה הנפיקה החברה המאוחדת סך כולל של 62,662,900 מניות רגילות, רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ע.נ. כל אחת ו-31,331,450 (סדרה 1) הניתנים למימוש למניות רגילות של החברה המאוחדת (כל כתב אופציה (סדרה 1) ניתן למימוש למניה רגילה אחת). ליום 31 בדצמבר 2025, החברה החזיקה בכ- 71.36% מההון המונפק והנפרע ומזכויות ההצבעה של החברה המאוחדת ובדילול מלא, הוא כ-70.72%. לאחר ההנפקה, כאמור, החברה מחזיקה בכ- 66.79% מההון המונפק והנפרע ומזכויות ההצבעה של החברה המאוחדת ובדילול מלא, הוא כ-64.08%.

2. הכנסת שותפים ברמת בקע

לאחר תאריך המאזן, בינואר 2026, חתמה חברה מאוחדת עם קבוצת עזריאלי על הסכם מפורט למכירת 50% מזכויותיה להקמת מתקן סולארי בעל הספק משוער של כ- 112 מגה וואט (DC) לרבות שילוב רכיבי אגירת אנרגיה בקיבולת אפקטיבית צפויה (לא סופית) של כ- 784 מגה וואט שעה, אשר נמצא בשלב יזום ואשר הפעלתו צפויה להתרחש בשנת 2029. בהתאם להסכם החתום, תהיה החברה המאוחדת זכאית לקבל החזר בשיעור של 50% מסך עלויות היזום שהוציאה בקשר עם הפרויקט עד כה וכן לקבל תמורה נוספת, בהתאם למנגנונים שסוכמו בין הצדדים, בכפוף לתנאים, לתקופות ולאבני דרך שנקבעו במסמך העקרונות ושייקבעו גם בהסכם המפורט. בנוסף, ייחתם הסכם לאספקת חשמל בין תאגיד שמוחזק במלואו על ידי החברה המאוחדת, שהינו מספק וירטואלי בעל רישיון לאספקת חשמל מספק ("המספק") לבין עזריאלי ו/או מי מטעמה, לפיו כל החשמל אשר ייוצר בפרויקט יירכש על ידי המספק ויימכר לקבוצת עזריאלי. החברה המאוחדת סיווגה בדוחותיה הכספיים את סך הנכסים כמוחזקים למכירה לאור איבוד השליטה והפסקת האיחוד עם השלמת העסקה. ביום 25 במרץ 2026, התקיימו כל התנאים המתלים והעסקה הושלמה.

3. מימוש זכות סירוב בדרייב

למועד דוח זה, החברה מחזיקה בכ-46.02% מזכויות ההון וב-50.01% מזכויות ההצבעה בקבוצת דרייב ודוחותיה מאוחדים בדוחות הכספיים של החברה. ביום 28 לינואר 2026 הודיעה החברה לבעלי מניות קיימים בקבוצת דרייב ("להלן: "המוכרים") כי החברה מממשת את זכות הסירוב הראשונה הקיימת לה לרכוש את מלוא המניות של דרייב שהועמדו למכירה על ידי המוכרים. ביום 9 במרץ 2026 הודיעו המוכרים לחברה כי בהמשך להודעתה על מימוש זכות הסירוב וההליך שקיימו, מלוא המניות הנמכרות ימכרו לחברה. עקב מימוש זכות הסירוב הראשונה, בכפוף להשלמת העסקה, יגדלו החזקותיה של החברה בקבוצת דרייב לשיעור של כ-78.67% בהון וכ-78.67% בזכויות ההצבעה בקבוצת דרייב. הרכישה תבוצע בתמורה לסכום של 176 מליון ש"ח, בכפוף להשלמת העסקה. מחיר הרכישה הסופי יעודכן לאחר התאמות שיבוצעו בגין חלוקת דיבידנדים ותשלומים אחרים ששולמו על ידי דרייב. כמו כן, בכפוף להשלמת העסקה, תעמיד החברה במקומן של המוכרות את החלק היחסי בערבות ובהתחייבויות שהעמידו המוכרות בקבוצת דרייב לטובת הזכין של "כביש 6" בקשר עם מחויבויות המפעיל בגין חוסרים בגבייה ממשלמים בכביש, ככל שיהיו. עסקת הרכישה מותנית בהתקיימות תנאים מתלים שעיקרם קבלת האישורים הנדרשים, ביניהם אישור רשות התחרות, אישור זכיינים, אישור גורמים מממנים, אישור גורמים ממשלתיים (ככל שכל אלה יידרשו) ואישורים נוספים, זאת לכל המאוחר עד ליום 30 ביוני, 2026. הערכות החברה ביחס לעסקת הרכישה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה, ויכול שתושפענה מגורמים אשר לא ניתן להעריכם מראש ואשר אינם בשליטת החברה.

4. מכירת הפעילות בניגריה

בהמשך לבאור 31.ד.12, ביום 11 בפברואר 2026 התקיימו כל התנאים המתלים והושלם הסכם המכירה, כך שלאחר תאריך המאזן התקבלה מלוא התמורה בגין מכירת מניות RCC וכן הועמדו לטובת AG SBI ערבויות בנקאיות אוטונומיות על ידי בנק בלונדון בדירוג בינ"ל A+ להבטחת יתרת התשלומים של היתרה הבינחברתית בסך של כ-26.2 מליון דולר ארה"ב. סך הנכסים וההתחייבויות של חברת RCC מוצגים בדוחות מאוחדים אלה במסגרת נכסים והתחייבויות המוחזקים למכירה. החברה המאוחדת צופה כי בדוחות הכספיים של הרבע הראשון של שנת 2026 בו הושלמה העסקה כאמור, יירשם רווח הון בסך של כ-37-47 מליון דולר ארה"ב במסגרת הפעילות המופסקת. מנגד, קרן מהפרשי תרגום בסך של כ-130.9 מליון דולר ארה"ב שנרשמה בעבר לרווח כולל אחר, תיקף אף היא לשורת הפסד מהפעילות המופסקת במסגרת הוצאות המימון, ללא כל השפעה תזרימית. יודגש כי העברת הקרן מהפרשי תרגום דרך רווח והפסד לא תשפיע על סך ההון העצמי של החברה מכיוון שההשפעה של הקרן נרשמה כבר להון העצמי בעבר. פעולת סיווג זו כאמור איננה תזרימית. בנוסף, העסקה צפויה להניב תזרים מזומנים לאחר מס בסך של כ-77-67 מליון דולר ארה"ב.

5. היעדר זיהום קרקע במתחם שדה דב

בחודש פברואר 2026 קיבלה החברה המאוחדת שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ ("חברה מאוחדת") מרשות מקרקעי ישראל ("רמ"י") הודעה אשר נשלחה בנוסח גנרי וזה לכלל היזמים בעלי הקרקעות במתחם שדה דב בנוגע לחשש לזיהום קרקע במתחם שדה דב. עקב כך, ביצעה החברה המאוחדת במתחם שדה דב ב' (מגרש 106) סקר קרקע מקיף על ידי חברה המתמחה בתחום, על פי תכנית סקר שאושרה מראש על ידי המשרד להגנת הסביבה, שממנו עולה כי לא נמצאו במגרש 106 חריגות בריכוזי PFAS בערכי הסף המחמירים ביותר. בהמשך לכך, ביום 16 במרץ 2026, הודיע המשרד להגנת הסביבה לקבוצה כי הוא מקבל את המלצות הסקר במלואן, כי ניתן להשיב את כלל הקרקע הנחפרת במגרש לכל שימוש וללא מגבלות, כי אין למשרד להגנת הסביבה דרישות נוספות בנוגע לבדיקות ושיקום קרקעות במגרש האמור וכי מיגון מבנים מפני חדירת גזי קרקע יבוצע בהתאם לממצאי סקרים קודמים במידה ונדרש במגרש זה. יודגש כי ביחס לפרויקט שדה דב א' (מגרש 109) העבודה ממשיכה להתנהל כסדרה, בהתאם לאישורים הסטטוטוריים, קיים היתר בנייה מלא לפרויקט, עבודות החפירה והדיפון בקרקע הסתיימו והקבוצה החלה ביצוע עבודות השלד, באמצעות קבלן ראשי.

באורים לדוחות הכספיים באור 37 - אירועים לאחר מועד הדיווח (המשך)

6. מיזוג מניות ריט ש.ב. נדל"ן נכסים

באופן, שעם ובכפוף להשלמת המיזוג, תחזיק החברה (במישרין ובעקיפין) בכ-89% ממניות חברת השלד, כאשר עם השלמת העסקה יותר חוב של חברת השלד לבעלי המניות של שיכון ריט בסכום של 30 מליון ש"ח ("מזכר ההבנות").

הצדדים יפעלו להגיע להסכם מחייב בתוך 45 יום ממועד חתימת מזכר ההבנות, שיהיה כפוף לתנאים מתלים וביניהם:

- קבלת "רולינג" (החלטת מיסוי), להנחת דעת הצדדים, למיזוג סטטוטורי של שיכון ריט וחברת השלד לפי סעיף 103ב' לפקודה ("רולינג המס").
- השלמת הערכת שווי בלתי תלויה של שיכון ריט, שלא תפחת מ-270 מליון ש"ח.
- סך המזומנים ושווה מזומנים של חברת השלד במועד השלמת העסקה לא יפחת מ-20 מליון ש"ח.
- הסדרה של המועדים הנדרשים בדיון לצורך מעמדה של שיכון ריט כ"קרן להשקעה במקרקעין" (לרבות המועד האחרון לבניית היקף יחידות הדיוור הנדרש), בין בתיקוני חקיקה ובין ברולינג המס, באופן שלא ייפגע מעמדה של שיכון ריט (לאחר המיזוג) כקרן ריט.
- קבלת אישור הבורסה לרישום למסחר של המניות שיוקצו בחברת השלד.
- אישור על ידי אורגני חברת השלד של עסקאות בעלי עניין של שיכון ריט ובכללן התקשרות של חברת השלד עם החברה או תאגיד קשור שלה לקבלת שירותי ניהול והתקשרות להקמת הפרויקטים בשדה דב על ידי חברה מאוחדת של החברה.

לפי טיטוט רולינג המס, הנמצאת נכון למועד אישור הדוחות הכספיים בשלבי גיבוש מתקדמים, חתימת מזכר ההבנות תיחשב למועד שבו נרשמו מניות שיכון ריט למסחר (כנדרש לפי הפקודה ביחס לקרנות להשקעות במקרקעין). אולם, אם המיזוג לא יתבצע תוך 90 ימים ממועד מתן רולינג המס, לרשות המיסים תהא הזכות לבטלו למפרע (ובמקרה כזה, תהיה שיכון ריט חשופה להשלכות בשל ביטול הטבות המס של קרן להשקעה במקרקעין, ובכלל זאת לדרישה לתשלום מס רכישה נוסף).

הצדדים הסכימו על תקופת בלעדיות לניהול מגעים במהלך 120 יום ממועד חתימת מזכר ההבנות.

יצוין כי ביום 29 במרץ 2026, הסכימו הצדדים למזכר ההבנות להארכה של 30 ימים בלוחות הזמנים שנקבעו במזכר ההבנות, כך שתקופת הבלעדיות תעמוד על 150 ימים ממועד חתימת מזכר ההבנות.

נציין בעניין זה, כי ביום 29 במרץ 2026, עברה במליאת הכנסת בקריאה שניה ושלישית, הצעת החוק לתיקון פקודת מס הכנסה (מס' 285), התשפ"ו-2026 (להלן: "הצעת החוק"). בהתאם לאמור לעיל, הגדרת "מקרקעין לצורכי דיוור להשכרה" הקבועה בהוראת סעיף 2א64 לפקודה תתוקן כך, שבנוסף על התקופות להשלמת הבנייה הקבועות בחקיקה כיום, תהא סמכות למנהל מיסוי מקרקעין להאריך התקופות האמורות בתקופה נוספת שלא תעלה על 3 שנים. לעניין מקרקעין שנועדו להיבנות עליהם מעל 250 יחידות למגורים, תהא סמכות למנהל מיסוי מקרקעין להאריך המועדים בתקופה נוספת שלא תעלה על שבע שנים, מטעמים מיוחדים שיירשמו. בהתאם לתיקון החקיקה, בכוונת החברה לפנות למנהל מיסוי מקרקעין ולבקש להאריך המועדים להשלמת הבניה.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, החברה המאוחדת, בהסתמך על חוות דעתם של יועציה המשפטיים, מעריכה כי היא תעמוד בתנאים הנדרשים בהתאם להוראות פקודת מס הכנסה ביחס לקרנות להשקעות במקרקעין.

7. התנהלות מול השותף בפולין

בהמשך לבאור 31.ד.22, לאחר תאריך המאזן, ביום 6 במרץ 2026 החליט בית המשפט לרישומים בפולין, לרשום את חברת NPD כבעלת המניות היחידה בתאגיד המחזיק בפרויקט פראגה.

8. אגירה שאובה

ביום 1 בפברואר 2026 התקבל אצל פי אס פי, חברה המוחזקת על ידי הקבוצה בשיעור של 25.5%, חשבון ממנהל המערכת בגין חודש דצמבר 2025 אשר במסגרתו, בנוסף לפירוט התשלומים להם זכאית פי אס פי עבור חודש דצמבר 2025 (בין היתר, בגין זמינות וייצור אנרגיה), ביצע מנהל המערכת קיזוז בסך של כ-45 מליון ש"ח בגין חריגה מזמינות אקוויולנטית בתחנת הכוח בגין חודשים ינואר עד מרץ 2023 בתוספת ריבית בגין חריגה האמורה. במכתב הנלווה לחשבון שנשלח על ידי מנהל המערכת, הציע מנהל המערכת לחלק את הסכום האמור לארבעה תשלומים החל מ-1 במרץ 2026, כי הוא שומר על זכות הקיזוז וכי המכתב מהווה התראה מראש. יצוין כי הקיזוז האמור בוצע חרף שיח שהתקיים בין מנהל המערכת לפי אס פי בנושא ולניסיון להגיע להבנות. ביום 5 בפברואר 2026 הגישה פי אס פי תביעה לבית המשפט כנגד מנהל המערכת לצד בקשה לקבלת צו מניעה ארעי (שהוגשה במעמד צד אחד) וקבוע כנגד הקיזוז עד להכרעה בתביעה, וביום 5 בפברואר 2026 הוציא בית המשפט צו מניעה ארעי האוסר על מנהל המערכת לבצע קיזוז זאת עד לקיום דיון במעמד הצדדים בבקשה לצו מניעה ארעי שלמועד פרסום הדוח קבוע ליום 26 באפריל 2026.

לחברה נמסר כי פי אס פי ממשיכה לחלוק, בין היתר, על הדרישה המקדמית לתשלום הנ"ל, על טיטוט החשבון שנשלחו על ידי מנהל המערכת ואופן חישובו וכן על החלטתו של מנהל המערכת, לקיזוז תשלומים המגיעים לפי אס פי, וכי בכוונתה לפעול לביטול הדרישה כאמור בכל האמצעים המשפטיים העומדים לרשותה, לרבות ביטול הקיזוז שבוצע ותשלום מלוא הסכומים להם זכאית פי אס פי. לדעת הנהלת פי אס פי יועציה המשפטיים, בשלב ראשוני זה לא ניתן להעריך את סיכויי ביטול הדרישה וביטול הקיזוז כאמור.

בימים 6 ו-7 בספטמבר 2023, ביצעה פי אס פי, באמצעות מפעיל המתקן, בדיקה מקיפה למתקן תוך התמקדות בשלמות הציפוי ושכבת ההגנה הקתודית המגנות על המערכת בזמן הפעלה. כתוצאה מהבדיקה התגלו ממצאים מטרידים שהינם הסרה מוחלטת של הציפוי באזור נרחב וחוסר בשכבת הגנה קתודית באחד האזורים. עקב הממצאים האמורים, נדרשה פי אס פי לבצע תיקונים בשני שלבים. השלב הראשון של התיקון בוצע במהלך יוני-יולי 2024. במהלך בדיקות מעקב באוקטובר 2024 ובינואר 2025 נמצא כי התיקון בוצע בחלקו ולא פתר את מלוא הבעיות. השלב השני החל ב-4 בפברואר 2026 וצפוי להימשך בין 6-7 לחודשים. פי אס פי עודכנה על ידי קבלן ההקמה כי בשל מבצע "שאגת הארי", על פי הנחייה שהתקבלה מהנהלת GE עובדי GE, הפסיקו את עבודות התיקון באתר ועזבו את הארץ. פי אס פי בוחנת את השפעת האירוע ובוחנת פעולות לצמצום החשיפות.

באורים לדוחות הכספיים**באור 38 - הון המניות וקרנות****א. ההרכב :**

ליום 31 בדצמבר 2024		ליום 31 בדצמבר 2025	
מונפק ונפרע (*)	רשום	מונפק ונפרע (*)	רשום
מספר המניות		מספר המניות	

מניות רגילות בנות 1 ש"ח
ערך נקוב כל אחת

547,552,105	600,000,000	582,099,532	600,000,000

(*) מתוך זה סך של 6,751,432 מוחזקות על ידי החברה.

ב. כל המניות רשומות על שם ונסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב.
לכל 1 ש"ח ערך נקוב זכויות הצבעה שוות באסיפה הכללית, במינוי חברי דירקטוריון ובזכות לקבל דיבידנד מרווחי החברה, זאת בהתייחס לסכומים שנפרעו על ערך הנקוב.

ג. ביום 21 באוגוסט 2019, החליט דירקטוריון החברה לבטל את מדיניות חלוקת הדיבידנד הקיימת בחברה, החל ממועד ההחלטה. זאת לאור עמדת החברה, כי נכון יותר לבצע חלוקות לבעלי המניות בהתאם להחלטות שתתקבלנה על ידי הדירקטוריון מעת לעת. זאת, בין היתר, לאור אופי פעילותה של החברה.

ד. **הקצאת ניירות ערך לעובדים ולנושאי משרה**
באשר להקצאת ניירות ערך לעובדים ולנושאי משרה ראו באור 28.
במהלך שנת 2025 מומשו 848,905 מניות רגילות (במהלך שנת 2024 מומשו 618,002 מניות רגילות), בנות 1.00 ש"ח ע.ג. כל אחת לעובדים ונושאי משרה.

ז. **קרן תרגום של פעילות חוץ**
קרן התרגום כוללת את כל הפרשי מטבע החוץ הנובעים מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ וכן מתרגום התחייבויות המגדרות השקעות בפעילות חוץ.

ח. **קרן בגין עסקאות גידור**
הקרן כוללת את החלק האפקטיבי של השינוי הנצבר נטו בשווי ההוגן של מכשירים המגדרים את תזרים המזומנים והמתייחסים לעסקאות שגודר, וטרם התרחשו.

ט. **מניות באוצר**
קרן מניות באוצר כוללת את עלות מניות החברה המוחזקות בידי הקבוצה. לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 החזיקה הקבוצה 6,751,432 מניות של החברה.

י. רווח למניה**רווח בסיסי למניה**

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח		
358	(950)	97
507	547	558

רווח (הפסד) המיוחס לבעלי המניות הרגילות

ממוצע משוקלל של מספר המניות (במליונים)

רווח מדולל למניה

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח		
358	(950)	97
507	547	558
-	-	-
1	1	-
508	548	558

רווח (הפסד) המיוחס לבעלי המניות הרגילות (מדולל)

ממוצע משוקלל של מספר המניות ששימשו לצורך חישוב רווח מדולל למניה (במליונים)
השפעת יחידות למניות חסומות
השפעת כתבי אופציה למניות

שווי השוק הממוצע של מניות החברה לצורך חישוב ההשפעה המדללת של כתבי האופציה למניות ושל המניות החסומות, הינן בהתבסס על מחירי שוק מצוטטים לתקופה במהלכה היו כתבי האופציה והמניות החסומות במחזור.

באורים לדוחות הכספיים**באור 39 - חברות מאוחדות**

א. פרטים נוספים בדבר חברות מאוחדות מהותיות של החברה.

2025				
מיקום עיקרי של פעילות החברה	זכויות החברה בהון	ערבויות שהעמידה החברה לחברה מאוחדת (1) מליוני ש"ח	היקף ההשקעה בחברה המאוחדת	
ישראל	100%	2,380	711	שיכון ובינוי - סולל בונה תשתיות בע"מ
ישראל	100%	151	1,033	שיכון ובינוי - אס. בי. איי. תשתיות בע"מ
ישראל	77.88%	8	2,107	שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ
ישראל	71.36%	122	1,190	שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ
הולנד	100%	-	1,570	Shikun & Binui Europe B.V.
ישראל	100%	-	(374)	שיכון ובינוי סביבה בע"מ
ארה"ב	100%	2,974	310	Shikun & Binui - America, Inc.
ישראל	46.02%	-	143	א. דרייב בע"מ

2024				
מיקום עיקרי של פעילות החברה	זכויות החברה בהון	ערבויות שהעמידה החברה לחברה מאוחדת (1) מליוני ש"ח	היקף ההשקעה בחברה המאוחדת	
ישראל	100%	2,466	616	שיכון ובינוי - סולל בונה תשתיות בע"מ
ישראל	100%	76	968	שיכון ובינוי - אס. בי. איי. תשתיות בע"מ
ישראל	77.88%	8	1,042	שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ
ישראל	71.36%	552	1,375	שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ
הולנד	100%	-	1,389	Shikun & Binui Europe B.V.
ישראל	100%	-	(345)	שיכון ובינוי סביבה בע"מ
ארה"ב	100%	452	275	Shikun & Binui - America, Inc.
ישראל	46.02%	-	143	א. דרייב בע"מ

(1) לרבות ערבויות שנתנו לחברות מאוחדות של החברה המאוחדת.

למידע בדבר שעבודים של נכסי החברה וחברות מאוחדות שלה ראו באור 31.ג.

באורים לדוחות הכספיים**באור 39 – חברות מאוחדות (המשך)**

ב. פרטים בדבר דיבידנדים מחברות מאוחדות שנתקבלו או שהחברה זכאית לקבלם.

דיבידנדים שהתקבלו

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
113	-	-
25	35	32
-	-	-
138	35	32

שיכון ובינוי אס.בי.אי בע"מ
א. דרייב בע"מ
שיכון ובינוי-סולל בונה תשתיות בע"מ

ג. זכויות שאינן מקנות שליטה בחברות מאוחדות

(1) הטבלאות שלהלן מרכזות מידע בדבר שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ אשר בה קיימות זכויות שאינן מקנות שליטה שהינן מהותיות לקבוצה (לפני ביטול עסקאות בין חברתיות).

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	
22.12%	22.12%
(*) 3,117	2,900
(*) 4,908	5,168
(*) (3,485)	(3,882)
(*) (1,709)	(1,474)
(*) 2,831	2,712
(*) 626	598

שיעור זכויות הבעלות שמוחקות על ידי זכויות שאינן מקנות שליטה

נכסים שוטפים
נכסים שאינם שוטפים
התחייבויות שוטפות
התחייבויות שאינן שוטפות
סך הכל נכסים, נטו

הערך בספרים של זכויות שאינן מקנות שליטה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח		
(*) 1,649	(*) 1,716	980
(*) (75)	(*) (158)	(122)
(33)	16	3
(*) (108)	(*) (142)	(119)
(3)	(33)	(28)
(504)	288	(234)
78	(367)	(184)
436	60	419
-	(2)	(6)
10	(21)	(5)

הכנסות
הפסד
רווח (הפסד) כולל אחר
סך הכל הפסד כולל
הפסד שמוקצה לזכויות שאינן מקנות שליטה

תזרים מזומנים שנבע מפעילות (ששימש לפעילות) שוטפת
תזרים מזומנים שנבע מפעילות (ששימש לפעילות) השקעה
תזרים מזומנים שנבע מפעילות מימון ללא
דיבידנד ששולם לזכויות שאינן מקנות שליטה
מזומנים בגין נכסים מוחזקים למכירה
סך הכל גידול (קטון) במזומנים ושווי מזומנים

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.ז.

באור 39 – חברות מאוחדות (המשך)

ג. זכויות שאינן מקנות שליטה בחברות מאוחדות (המשך)

(2) הטבלאות שלהלן מרכזות מידע בדבר שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ אשר בה קיימות זכויות שאינן מקנות שליטה שהינן מהותיות לקבוצה (לפני ביטול עסקאות בין חברתיות).

ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 31 בדצמבר 2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
28.64%	28.64%
532	687
4,864	4,776
(549)	(439)
(2,905)	(3,341)
1,942	1,683
562	488

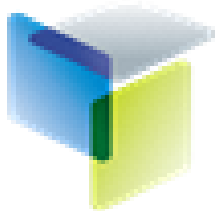
שיעור זכויות הבעלות שמוחזקות על ידי זכויות שאינן מקנות שליטה

נכסים שוטפים
נכסים שאינם שוטפים
התחייבויות שוטפות
התחייבויות שאינן שוטפות
סך הכל נכסים, נטו
הערך בספרים של זכויות שאינן מקנות שליטה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
190	286
173	201
93	(59)
266	(260)
49	(57)
207	23
(255)	(180)
68	158
-	-
20	1

הכנסות
רווח
רווח (הפסד) כולל אחר
סך הכל רווח (הפסד) כולל
הפסד שמוקצה לזכויות שאינן מקנות שליטה

תזרים מזומנים ששימש לפעילות שוטפת
תזרים מזומנים ששימש לפעילות השקעה
תזרים מזומנים שנבע מפעילות מימון ללא
דיבידנד ששולם לזכויות שאינן מקנות שליטה
דיבידנד ששולם לזכויות שאינן מקנות שליטה
סך הכל גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים



שיכון ובינוי

שיכון ובינוי בע"מ
פרק ד' -
מידע כספי נפרד של החברה
ליום 31 בדצמבר 2025

תוכן העניינים

עמוד	
2	דוח מיוחד של רואי החשבון המבקרים
3	נתונים על המצב הכספי
4	נתוני רווח והפסד
5	נתונים על הרווח והפסד הכולל
6-7	נתונים על השינויים בהון
8-9	נתונים על תזרימי המזומנים
10-26	מידע נוסף



סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

**לכבוד
בעלי המניות של שיכון ובינוי בע"מ**

א.ג.ג.,

**הנדון: דוח מיוחד של רואי החשבון המבקרים הבלתי תלויים על מידע כספי נפרד
לפי תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970**

חוות הדעת

ביקרנו את המידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970 של שיכון ובינוי בע"מ (להלן: "החברה") ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 (להלן: "המידע הכספי הנפרד").

לא ביקרנו את הדוחות הכספיים של חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני אשר ההשקעה בהן הינה 1,032,789 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2025, וחלקה של החברה ברווחיהן הינו כ-76,476 אלפי ש"ח, לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025. הדוחות הכספיים של אותן חברות בוקרו על ידי רואי חשבון אחרים שדוחותיהם הומצאו לנו וחוות דעתנו, ככל שהיא מתייחסת לסכומים שנכללו בגין אותן חברות, מבוססת על דוחות רואי החשבון האחרים.

לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו ועל הדוחות של רואי חשבון אחרים, המידע הכספי הנפרד הוכן, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970.

בסיס לחוות הדעת

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל. חובותינו על פי תקנים אלה מתוארות בפיסקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של המידע הכספי הנפרד. אנו בלתי תלויים בחברה בהתאם להוראות הדין החלות בישראל בעניין אי תלות ומניעת ניגוד עניינים של רואה החשבון המבקר בישראל. כמו כן, קיימנו את חובות האתיקה האחרות שלנו בהתאם לחוק רואי חשבון, תשט"ו-1955, ותקנות מכוחו. אנו סבורים שראויות הביקורת אשר הושגו לרבות דוחות רואי החשבון המבקרים האחרים 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 ומיידיים), התש"ל - 1970, ולבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה על מנת לאפשר הכנת מידע כספי נפרד ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות.

בהכנת המידע הכספי הנפרד, הדירקטוריון וההנהלה אחראים להעריך את יכולת החברה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי והן ליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, במידע הכספי הנפרד אלא אם הדירקטוריון וההנהלה מתכוונים לפרק או להפסיק את פעילות החברה או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.

סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

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 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 בדוח הכספי הנפרד, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נוהלי ביקורת במענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס חוות דעתנו. הסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מתרמית גבוה יותר מהסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מטעות, שכן תרמית עלולה להיות כרוכה בקנוניה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שווא בזדון או עקיפה של בקרה פנימית.

- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין, אך לא לצורך מתן חוות דעת על אפקטיביות הבקרה הפנימית של החברה.

- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה.

- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון וההנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח המיוחד שלנו לגילויים הקשורים למידע הכספי הנפרד, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחד 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 וההנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.



סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

בנוסף מבלי לסייג את חוות דעתנו הנ"ל, אנו מפנים את תשומת הלב:
1. לאמור בביאור 1 לדוחות הכספיים המאוחדים, בדבר חוסר יכולת החברה להעריך את החשיפות הפוטנציאליות וההשפעות שיכול שיהיו על כלל היקף פעילותה בשל הסדר הטיעון והרשעת חברת הבת אס. בי. איי תשתיות במסגרתו, הקנס ששולם, חילוט הרכוש שבהליך אזורי, הליכי ביקורת של הבנק העולמי, הפנייה לתביעה הכללית בשווייץ, הליכי חקירה ואיסוף חומרים מחוץ לישראל, הסדרי הטיעון והרשעותיהם של נושאי משרה ועובדים לשעבר, וכן הליכים אחרים אשר עשויים להתפתח בארץ ובעולם, אם וככל שיהיו.
2. לביאור 1ג בדבר תביעות שהוגשו כנגד החברה ואשר בשלב זה לא ניתן להעריך או לחשב את החשיפה בגינן.

סומך חייקין
רואי חשבון

תל אביב

30 במרס 2026

נתונים על המצב הכספי

ליום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
1,009	888	897
234	-	-
12	16	12
22	26	24
21	18	11
50	64	58
19	26	-
1,367	1,038	1,002

התחייבויות שוטפות

1,009	888	897	אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ואחרים
234	-	-	אשראי לזמן קצר מחברות בנות
12	16	12	ספקים ונותני שירותים
22	26	24	הטבות לעובדים לזמן קצר
21	18	11	זכאים ויתרות זכות לרבות נגזרים
50	64	58	זכאים חברות הקבוצה
19	26	-	התחייבויות המוחזקות למכירה
1,367	1,038	1,002	

התחייבויות לזמן ארוך

182	52	43	הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים
307	312	445	הלוואות מחברות בנות
-	-	105	זכאים ויתרות זכות לרבות נגזרים
3,401	3,162	3,091	אגרות חוב
3	2	2	הטבות לעובדים
9	11	10	הפרשות לזמן ארוך
3,902	3,539	3,696	

עודף הפסדים שנצברו על עלות

ההשקעה בחברות מוחזקות

סך הכל-הון המיוחס לבעלים של החברה

356	577	492
(*) 6,629	(*) 5,691	5,898
12,254	10,845	11,088

סך הכל התחייבויות והון

ליום 31 בדצמבר			באור
2023	2024	2025	
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	
773	128	657	3
478	-	-	
53	189	200	
430	441	375	5 ה'
136	629	421	
174	179	-	
2044	1,566	1,653	

רכוש שוטף

מזומנים ושווי מזומנים
פקדונות בתאגידים בנקאיים
הלוואות לחברות מוחזקות
חייבים והשקעות לרבות נגזרים
חייבים חברות הקבוצה
נכסים מוחזקים למכירה

השקעות, הלוואות ויתרות חובה לזמן ארוך

8,857 (*)	7,990 (*)	7,998
45	41	174
974	891	920
12	12	-
9,888	8,934	9,092

חברות מוחזקות
הלוואות לחברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
הלוואות לחברות בנות
נכסי מס נדחים

254 (*)	282 (*)	287
59	55	48
9	8	8
12,254	10,845	11,088

נדל"ן להשקעה
רכוש קבוע ונכסי זכות שימוש
נכסים בלתי מוחשיים

סך הכל נכסים

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.ג.

תאריך אישור המידע הכספי הנפרד 30 במרץ, 2026	נתנאל ח. סיידוף יו"ר הדירקטוריון	עמית בירמן מנהל כללי	רן דוד קרקובסקי סמנכ"ל כספים

נתוני רווח והפסד

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
מיליוני ש"ח	מיליוני ש"ח	מיליוני ש"ח	
168	175	186	הכנסות מדמי ניהול ושירותים מקצועיים
(*) (4)	(*) (33)	(26)	שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
(130)	(117)	(127)	הוצאות הנהלה וכלליות
26	3	20	הכנסות תפעוליות אחרות, נטו
(*) 939	(*) (284)	34	רווח (הפסד) מחברות מוחזקות, נטו
999	(256)	87	רווח (הפסד) מפעולות
223	186	206	הכנסות מימון
(392)	(282)	(245)	הוצאות מימון
(169)	(96)	(39)	הוצאות מימון, נטו
830	(352)	48	רווח (הפסד) לפני מיסים על הכנסה
(*) 85	(1)	(12)	מיסים על הכנסה
915	(353)	36	רווח (הפסד) לתקופה המיוחס לבעלים של החברה מפעילות נמשכת
(*) (557)	(597)	61	רווח (הפסד) מפעילות מופסקת (לאחר מס)
358	(950)	97	רווח (הפסד) לתקופה המיוחס לבעלים של החברה

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.ג.

נתונים על הרווח והפסד הכולל

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
358	(950)	97
(151)	59	(48)
(30)	13	2
(*) (38)	(*) (64)	(297)
(2)	-	-
(221)	8	(343)
137	(942)	(246)

רווח (הפסד) לתקופה המיוחס לבעלים של החברה

פרטי רווח (הפסד) כולל אחר שלאחר ההכרה לראשונה במסגרת הרווח הכולל הועברו או יועברו לרווח והפסד

החלק האפקטיבי של השינוי בשווי ההוגן של גידור תזרימי המזומנים
רווח כולל אחר בגין חברות מוחזקות
הפרשי תרגום מטבע חוץ בגין פעילות חוץ בחברות מוחזקות

פרטי רווח כולל אחר שלא יועברו לרווח והפסד

מדידה מחדש של תכנית הטבה מוגדרת
סך הכל רווח (הפסד) כולל אחר

סך הכל רווח (הפסד) כולל לתקופה המיוחס לבעלים של החברה

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור 2.ג.

נתונים על השינויים בהון

הון מניות	פרמיה על מניות וקרנות הון בגין כתבי אופציה למניות (**)	קרן לחלוקת מניות הטבה	קרן בגין עסקאות גידור בחברה ובחברות מוחזקות	קרן הון בגין נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר מליוני ש"ח	התאמות מתרגום דוחות	יתרת עודפים	רכישת מניות החברה על ידי חברה בת	סך הכל הון
662	1,541	63	26	15	(396)	3,799	(19)	5,691
-	-	-	-	-	-	97	-	97
-	-	-	(48)	2	(297)	-	-	(343)
20	279	-	-	-	-	-	-	299
14	137	-	-	-	-	-	-	151
-	-	-	-	-	-	(1)	-	(1)
1	(1)	-	-	-	-	-	-	-
-	4	-	-	-	-	-	-	4
697	1,960	63	(22)	17	(693)	3,895	(19)	5,898

יתרה ליום 1 בינואר 2025

רווח לתקופה
רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה
הנפקת מניות
מימוש אופציות שניתנו לגוף מוסדי למניות
רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה
מימוש מניות לעובדים ונושאי משרה
זקיפת הטבה בגין כתבי אופציה ומניות לעובדים ולנושאי משרה

יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

הון מניות	פרמיה על מניות וקרנות הון בגין כתבי אופציה למניות (**)	קרן לחלוקת מניות הטבה	קרן בגין עסקאות גידור בחברה ובחברות מוחזקות	קרן הון בגין נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר מליוני ש"ח	התאמות מתרגום דוחות	יתרת עודפים	רכישת מניות החברה על ידי חברה בת	סך הכל הון
661	1,538	63	(33)	2	(332)	4,749	(19)	6,629
-	-	-	-	-	-	(950) (*)	-	(950)
-	-	-	59	13	(64) (*)	-	-	8
-	4	-	-	-	-	-	-	4
1	(1)	-	-	-	-	-	-	-
662	1,541	63	26	15	(396)	3,799	(19)	5,691

יתרה ליום 1 בינואר 2024

הפסד לתקופה
רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה
הנפקת מניות
מימוש כתבי אופציה לעובדים ונושאי משרה

יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

(*) יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית, ראו באור ג.2.

(**) משקולי מהותיות מוחלט להציג את קרנות הון בגין כתבי אופציה למניות יחד עם רכיב הפרמיה.

נתונים על השינויים בהון

הון מניות	פרמיה על מניות וקרנות הון בגין כתבי אופציה למניות (**)	קרן לחלוקת מניות הטבה	קרן בגין עסקאות גידור בחברה ובחברות מוחזקות	קרן הון בגין נכסים פיננסים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר	התאמות מתרגום דוחות	יתרת עודפים	רכישת מניות החברה על ידי חברה בת	סך הכל הון
מליוני ש"ח								
594	989	63	120	32	(290)	4,202 (*)	(19)	5,691
-	-	-	-	-	-	358 (*)	-	358
-	-	-	(151)	(30)	(38) (*)	(2)	-	(221)
-	10	-	-	-	-	-	-	10
-	12	-	(2)	-	(4)	191 (*)	-	197
67	527	-	-	-	-	-	-	594
661	1,538	63	(33)	2	(332)	4,749	(19)	6,629

יתרה ליום 1 בינואר 2023

רווח לתקופה
הפסד כולל אחר לתקופה
זקיפת הטבה בגין הנפקת כתבי אופציה ומניות לעובדים ולנושאי משרה
מכירת מניות של חברות מאוחדת לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה

הנפקת מניות
יתרה ליום 31 בדצמבר 2023

(*) יישום למפרע של שינוי מדניות חשבונאית, ראו באור 2.ג.
(**) משיקולי מהותיות מוחלט להציג את קרנות הון בגין כתבי אופציה למניות יחד עם רכיב הפרמיה.

נתונים על תזרימי המזומנים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
358 (*)	(950) (*)	97
14	16	17
4 (*)	33 (*)	26
169	96	39
(85) (*)	1	12
(382) (*)	881 (*)	(95)
-	-	(8)
6	-	(2)
10	4	4
94	81	90
28	(43)	(10)
(8)	(27)	(42)
2	4	(5)
(2)	4	(2)
2	1	-
1	(1)	(3)
23	(62)	(62)
117	19	28

פעילות שוטפת

רווח (הפסד) לתקופה המיוחס לבעלים של החברה

התאמות בגין:

פחת והפחתות של רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים

שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה

עלויות מימון, נטו

מיסים על ההכנסה

חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות, נטו

רווח משערוך השקעה בחברה מוחזקת

הפסד ממימוש השקעה בחברות מוחזקות

זקיפת הטבה בגין כתבי אופציה ומניות לעובדים ולנושאי משרה

שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות:

שינוי בחייבים ואחרים

שינוי בחייבים וזכאים חברות הקבוצה, נטו

שינוי בספקים ונותני שירותים

שינוי בהטבות לעובדים

שינוי בהפרשות

שינוי בזכאים ויתרות זכות לרבות נגזרים

מזומנים, נטו שנבעו מפעילות שוטפת

(*) יישום למפרע של שינוי מדניות חשבונאית, ראו באור 2.ג.

נתונים על תזרימי המזומנים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025
מליוני ש"ח	מליוני ש"ח	מליוני ש"ח
(1)	(1)	(1)
(8)	(3)	(6)
(27)	(63)	(23)
2	7	11
138	184	362
36	18	18
(478)	478	-
(369)	6	(333)
815	-	250
152	(388)	(421)
(62)	(145)	414
198	93	271
578	-	50
(9)	(11)	(18)
144	-	-
-	397	604
(722)	(727)	(747)
(45)	1	49
(67)	-	-
(206)	(165)	(148)
(465)	(249)	-
594	-	450
(198)	(754)	240
12	(3)	(10)
129	(645)	529
644	773	128
773	128	657

פעילות השקעה

השקעה ברכוש קבוע
השקעה בנכסים בלתי מוחשיים
השקעה בנדל"ן להשקעה
דיבידנד שהתקבל מחברות כלולות
דיבידנד שהתקבל מחברות בנות
ריבית שהתקבלה
שינוי בפקדונות בנקאיים לזמן קצר, נטו
פירעון (רכישת) אשראי לקוחות מחברה בת (פקטורינג) - באור 6ט'
תמורה מממוש השקעות בחברות מוחזקות
שינוי בהלוואות לזמן ארוך לחברות מוחזקות, נטו
שינוי בהלוואות לזמן קצר לחברות בנות, נטו
מזומנים, נטו שנבעו מפעילות השקעה

פעילות מימון

קבלת הלוואות לזמן ארוך מחברות הקבוצה, נטו
פרעון הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים
קבלת (פרעון) הלוואות מחברות בנות, נטו
הנפקת אגרות חוב (בניכוי הוצאות הנפקה)
פרעון אגרות חוב
תמורה מסילוק נגזרים, נטו
הנפקת ניירות ערך מסחריים (בניכוי הוצאות הנפקה), נטו
ריבית ששולמה
שינוי באשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים, נטו
הנפקת מניות
מזומנים, נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון
השפעת תנודות בשער החליפין על יתרות מזומנים ושווי מזומנים

גידול (קיטון) ביתרת מזומנים ושווי מזומנים

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה

1. כללי

א. להלן נתונים כספיים מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה ליום 31 בדצמבר 2025 (להלן - "דוחות מאוחדים"), המפורסמים במסגרת הדוחות התקופתיים, המיוחסים לחברה עצמה (להלן - "מידע כספי נפרד"), המוצגים בהתאם לתקנה 99 (להלן - "התקנה") והתוספת העשירית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) התש"ל-1970 (להלן - "התוספת העשירית") בעניין מידע כספי נפרד של התאגיד. יש לקרוא את המידע הכספי הנפרד ביחד עם הדוחות המאוחדים.

במידע כספי נפרד זה:

- (1) החברה - שיכון ובינוי בע"מ.
- (2) חברות בנות - חברות, לרבות שותפות, הנשלטות, במישרין או בעקיפין, על ידי החברה.
- (3) חברות מוחזקות - כהגדרתן בבאור 1.ב. בדוחות המאוחדים.

ב. בדיקות וחקירות של רשויות**הליכים בחו"ל:**

1. בספטמבר 2017 פנתה חברת SBI International Holdings AG (חברה שוויצרית שהיא חברה נכדה של החברה, להלן: "SBI AG") ביוזמתה, באמצעות יועציה המשפטית בשווייץ, לרשויות התביעה הכללית בברן שבשווייץ והודיעה להן אודות טענות להתנהלות לא תקינה בחברת SBI AG עד כדי טענות לתשלומי שוחד לעובדי ציבור זרים שהעלה עובד לשעבר של SBI AG במסגרת הליך שנסגר, ואודות הצעדים שבדעת SBI AG לנקוט לבדיקת הטענות, שעיקרם קיום בדיקה פנימית בלתי-תלויה. מאז עודכנו רשויות התביעה השוויצריות ה"ל בקשר לחקירת משטרת ישראל (אשר במסגרתה תושאלו ו/או נחקרו גם עובדים בחברה הנכדה הזרה ה"ל), ובכך שלנוכח החקירה המשטרתית כמפורט בסעיף 11 להלן (תחת "הליכי חקירה בישראל"), לא הושלמה הבדיקה הפנימית הבלתי תלויה ולכן לא ניתן היה להפיק ממנה ממצאים או תוצאות. לא ידוע ל-SBI AG האם יינקטו צעדים חקירתיים או אחרים על ידי הרשויות השוויצריות ומה התוצאות הצפויות מכך.
2. בחודש פברואר 2018 נודע לחברה כי התקבלה ב-SBI AG פניה ממחלקת INT בבנק העולמי (המחלקה הבוחנת טענות לגבי חוסר יושרה - Integrity Vice Presidency) לפיה בכוונת הבנק העולמי לבצע הליך ביקורת (Audit) בקשר עם מספר פרויקטים של SBI AG בקניה. SBI AG שיתפה פעולה עם פעולות החקירה והעבירה חומרים בהתאם לדרישת הבנק העולמי. עוד יצוין כי במהלך השנים 2014 ו-2015 התקבלו פניות ממחלקת INT ה"ל בבנק העולמי למסירת חומרים ולשיתוף פעולה עם הליך בדיקה, ובחודש ינואר 2016 התקבל מכתב פניה המודיע על כוונת הבנק העולמי לבצע הליך ביקורת בקשר עם פרויקטים של SBI AG בגוואטמלה. SBI AG שיתפה פעולה בזמנו עם דרישת הבנק העולמי והעבירה אליו חומרים. עד למועד דוח זה לא נתקבלה פניה נוספת מהבנק העולמי בעניין גוואטמלה ובעניין קניה.
3. בחודש אוגוסט 2018 נערך חיפוש על ידי חוקרי רשויות חקירה מקומיים, לצורך איסוף חומר בנוגע לחקירה מקומית, בסניף של החברה הנכדה, SBI AG בגוואטמלה. המידע שנאסף הינו ביחס לפעילות עבר, מפרסומים פומביים באתר גוף המעורב בחקירה (CICIG) עולה לכאורה כי הוצאו במדינה צווי מעצר כנגד מספר עובדים לשעבר בסניף בקשר עם חשדות למתן שוחד. הסניף המקומי ממשיך בפעילותו לגביית החובות ומכירת הציוד ולא הוטלו מגבלות על פעילותו.
4. ביום 27 ביוני 2025 הוזמנו מנהל סניף גוואטמלה של חברת הנכדה SBI AG ושני Legal representatives המספקים שירותים לסניף, למסור הצהרה בפני משרד התובע לענייני חילוט בגוואטמלה סיטי (Fiscalia De Extinction De Dominio). למיטב הבנת החברה, הנשוא הינו קשור לחקירה המקומית בגוואטמלה הנמכרת בסעיף 3 לעיל. לפי שעה טרם נקבעו מועדים לראיונות.
5. עוד יצוין כי בחודש אוגוסט 2018 התקבל בידי מנכ"ל סניף קניה של SBI AG זימון לראיון ולמסירת הצהרה ("Interview and Statement Recording") של ארבעה עובדים בעבר ובהווה בפני מחלקת האתיקה ומניעת שחיתות בקניה, בקשר עם טענות למתן שוחד בקשר עם פרויקט שבוצע על ידי הסניף בקניה. הראיון התקיים בחודש ספטמבר 2018.
6. בחודש ינואר 2019, נעצר בבולגריה עובד לשעבר של חברת SBI AG בשל צו מעצר בינלאומי שהוצא כנגדו ככל הנראה בקשר לחקירה המפורטת בסעיף 3 לעיל על ידי הרשויות בגוואטמלה. ביום 22 בפברואר 2019, שוחרר העובד לשעבר ממעצר. לפי שנמסר לחברה, העובד לשעבר שוחרר ללא תנאים ומבלי שנפתחו כנגדו הליכי הסגרה כלשהם. למיטב ידיעת החברה ולפי שנמסר לה, בכל התקופה בה הוחזק העובד לשעבר במעצר בבולגריה, לא נמסרו לרשויות בבולגריה מאת הרשויות בגוואטמלה מסמכים כלשהם שמטרתם לבסס בקשה להסגיר את העובד לשעבר.
7. בסוף חודש מאי 2022, עוכב במדינת צרפת עובד לשעבר של קבוצת SBI AG בשל צו מעצר בינלאומי שהוצא כנגדו ככל הנראה בקשר לחקירה המפורטת לעיל על ידי הרשויות בגוואטמלה. העובד לשעבר שוחרר מהעוכב בחלוף 30 ימים. לפי שנמסר לחברה, העובד לשעבר שוחרר ללא תנאים ומבלי שנפתחו כנגדו הליכי הסגרה כלשהם. למיטב ידיעת החברה ולפי שנמסר לה, בכל התקופה בה עוכב העובד לשעבר במדינת צרפת, לא נמסרו לרשויות בצרפת מאת הרשויות בגוואטמלה מסמכים כלשהם שמטרתם לבסס בקשה להסגיר את העובד לשעבר.

ב. בדיקות וחקירות של רשויות (המשך)

8. ביום 5 בנובמבר 2022 נעצר שוב בצ'כיה, העובד לשעבר, אשר נעצר ושוחרר בבולגריה בינואר 2019, כאמור בסעיף 6 לעיל. לפי שנמסר לחברה, מדובר במעצר בשל צו מעצר בינלאומי שהוצא כנגדו ככל הנראה בקשר לאותה חקירה המפורטת לעיל על ידי הרשויות בגוואטמלה. לפי שנמסר לחברה, ביום 14 בדצמבר 2022 הוגשה לרשויות בצ'כיה על ידי הרשויות בגוואטמלה בקשת הסגרה של העובד לשעבר, בחשד לעבירות הלבנת הון, שוחד ומימון בחירות לא חוקי בגוואטמלה שבוצעו לכאורה במהלך עבודתו; העובד לשעבר עוכב בצ'כיה, והוא התנגד לבקשת ההסגרה וניהל הליכים בעניין זה. בחודש ינואר 2024, דחה בית המשפט בצ'כיה את בקשת ההסגרה שהגישו הרשויות בגוואטמלה, ובהמשך לכך הוסרו כל המגבלות שהוטלו על העובד לשעבר, דרכונו הוחזר לו והוא שב לישראל.
9. בין היתר, לאור חלוף הזמן ולאור העובדה שלא היו התפתחויות נוספות ביחס לאירועים המתוארים בסעיפים 3-1 ו-5-8 לעיל, וכאמור לאור השלב המקדמי שבו מצוי ההליך המתואר בסעיף 4, וכאמור בסעיף 25 להלן, אין בידי החברה להעריך בשלב זה את התוצאות האפשריות של האירועים המתוארים בסעיפים 1-8 בפרק משנה זה לעיל ואת החשיפות בגין.
10. בשנת 2018 החברה הנכדה הזרה, SBI AG, הודיעה לרשויות המס והביטוח הלאומי בשווייץ על כוונתה לבצע גילוי מרצון בקשר עם תשלומי רכיבי שכר לשנים 2008-2017 אשר ייתכן ולא טופלו כהלכה אל מול הרשויות לגבי עובדים המועסקים או הועסקו על ידי חברה זו. SBI AG, העריכה כי היקף החשיפה הכולל הוא עד 12 מיליון פרנק שווייצרי (כ-52 מיליון ש"ח). נכון למועד הדוח ההליך נמצא בשלבי סיום וזאת לאחר שהחברה שילמה את מרבית חובותיה בגין אותם שנים. להערכת SBI AG, בדוחות הכספיים נכללת הפרשה נאותה בגין יתרות התשלומים ככל וידרשו. נגד החברה ונגד SBI AG הוגשה בקשה לגילוי מסמכים במסגרת הליכים מקדמיים של תובענה נגזרת בהקשר זה. הבקשה נמחקה בהסכמה ביום 31 ביולי 2019.

הליכים בישראל:

11. ביום 20 בפברואר 2018 החלה משטרת ישראל בחקירה גלויה (לעיל ולהלן: "חקירת משטרת ישראל"). מאותו מועד עוכבו לחקירה ו/או נקראו למתן עדות במשטרת ישראל וכן רשות ניירות ערך עובדים ונושאי משרה בהווה ובעבר בחברה, ב-SBI AG ובחברת הבת המחזיקה במניות SBI AG (אס.בי.איי תשתיות בע"מ). כן נחקרה הנהנית הסופית לשעבר בחברה. כמו כן הוקפאו חשבונות בנק ורכוש נוסף של שיכון ובינוי בע"מ וחברות נוספות בקבוצה, נערכו חיפושים ונתפסו מסמכים במשרדי החברה וחברות נוספות בקבוצה בארץ ובסניפיהן בחו"ל.
12. ביום 21 בפברואר 2018, הגיעו החברה וחברות נוספות בקבוצה (להלן: "החברות") להסדר ביניים עם משטרת ישראל להפקדת סכום בדולרים השווה ל-250 מיליון ש"ח בקרן החילוט בנייהול האפורטופוס הכללי במשרד המשפטים כסכום תפוס (להלן: "הסכום התפוס") ו-"ההסדר ההפקדה", בהתאמה). בסמוך למועד זה הופקד הסכום האמור וכנגד הפקדתו ביום 22 בפברואר 2018 על ידי SBI AG, שוחררו ההקפאות על חשבונות הבנק ורכוש נוסף של החברות שנתפסו כאמור לעיל, בהתאם להסדר ההפקדה האמור אשר אושר על ידי בית משפט השלום בראשון לציון. במסגרת ההסדר צוין כי אין בו כדי להוות הודאה כלשהי בכל חבות או אחריות מטעם החברות. הסכום התפוס הועבר ישירות מחשבונה של SBI AG לחשבון המתנהל על שם האפורטופוס הכללי במשרד המשפטים של מדינת ישראל.
13. ביום 26 במאי 2019 משטרת ישראל הודיעה שהתיק הועבר לפרקליטות מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה) (להלן: "הפרקליטות") לעיון והחלטה. ממכתבי יידוע שהתקבלו בחברה וכן בחברות שיכון ובינוי אס.בי.איי תשתיות בע"מ ו-SBI AG עלה, כי החשדות נשוא החקירה סבבו בעבירות של שוחד לעובד ציבור זר, קבלת דבר במרמה, רישום כוזב במסמכי תאגיד, שיבוש מהלכי משפט, איסור הלבנת הון, עבירות מס הכנסה, עבירות מע"מ ועבירות דיווח מטעה במטרה להטעות משקיע סביר לפי חוק ניירות ערך.
14. ביום 15 בפברואר 2021 התקבלה בחברה הודעת הפרקליטות (להלן: "ההודעה"), לפיה לאחר בחינת חומר הראיות שהובא בפניה, שוקלת הפרקליטות, על דעת היועץ המשפטי לממשלה, להעמיד את החברה לדין בכפוף לשימוע בגין עבירות של מתן שוחד לעובד ציבור זר – עבירות לפי סעיף 291א לחוק העונשין, התשל"ז-1977; רישום כוזב במסמכי תאגיד – עבירות לפי סעיף 423 לחוק העונשין, התשל"ז-1977; איסור הלבנת הון – עבירות לפי סעיף 3(א) לחוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000; עבירות דיווח – עבירות לפי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.
15. מההודעה עלה כי הפרקליטות שוקלת להעמיד לדין בכפוף לשימוע בגין עבירות המפורטות בסעיף 13 לעיל או חלקן, גם ובין היתר נושאי משרה לשעבר בחברה. יצוין עוד, כי נשלחו לחברה העתקים מהודעות דומות אשר מוענו לחברת בת של החברה, אס.בי.איי תשתיות בע"מ, וכן SBI AG, לפיהן לאחר בחינת חומר הראיות שהובא בפניה, שוקלת הפרקליטות להעמיד גם אותן לדין בכפוף לשימוע בגין העבירות המפורטות בסעיף 13 לעיל.
16. במהלך חודש ספטמבר 2022 התקיימו ישיבות שימוע בעל פה בעניינין של החברות בפני פרקליט מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה) ובהמשך לכך הגישו החברות השלמות טיעון בכתב.
17. במהלך חודש דצמבר 2023 הגישה פרקליטות מחוז תל אביב (מיסוי וכלכלה) לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו כתב אישום מתוקן כנגד שישה נושאי משרה לשעבר בחברה ובחברות בקבוצה אשר הוגש במסגרת הסדרי טיעון.
18. ביום 4 ביולי 2024, הוגש לבית המשפט המחוזי בתל אביב הסדר טיעון אשר יש בו כדי למצות את ההליכים (הפלייליים) כלפי חברות קבוצת שיכון ובינוי בגין אירועי העבר שעמדו ביסוד חקירת משטרת ישראל שנפתחה כנגד החברה וחברות נוספות בקבוצה.

1. כללי (המשך)**ב. בדיקות וחקירות של רשויות (המשך)**

19. על פי הסדר הטיעון, שאושר במסגרת דיון שנערך ביום 14 באוקטובר 2024 בפני בית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (כב' השופט ד"ר מיכל אגמון-גונן): חברת הבת אס.בי.איי תשתיות הורשעה בעבירה של קשירת קשר לביצוע פשע לפי סעיף 499(א)(1) לחוק העונשין, התשל"ז-1977 וזאת בשל אי הפסקת ביצוע תשלומים ללא קבלות, שחלקם היו בלתי נאותים, ואשר חלק מהחברות הבנות בקבוצת שיכון ובינוי וחלק מאורגניהן השונים נהגו לבצע טרם תיקון מס' 99 לחוק העונשין, לגורמים שונים בארצות הפעילות בהן פעלה קבוצת שיכון ובינוי, חלקם שלא כדין, וזאת בעיקר עד לשנת 2012; וכן הורשעה בעבירה של אי קיום הוראת סעיף 36 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, לפי סעיף 53(ב)(א5) לחוק וזאת על רקע הכללת אותם תשלומים ששולמו ללא קבלות או מסמכים, חלקם שלא כדין, כחלק מסעיף עלות העבודות אשר בפרק ההוצאות בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים של אס.בי.איי תשתיות וכן בדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים של החברה. כפי שצוין בכתב האישום, בביאורים שהופיעו בדוחות הכספיים השנתיים של שתי החברות צוין כי להערכת ההנהלה תשלום הוצאות במתכונת הנ"ל אינו מהווה חשיפה מהותית לחברות הקבוצה, כאשר אס.בי.איי תשתיות הייתה מודעת להשלכות האפשריות של התשלומים שלא כדין על עסקיה ועסקי חברות הקבוצה, כי אותה הצהרה כפי שנרשמה בביאורים היתה הצהרה שמתעלמת מהשלכות אפשריות על עסקי החברות, ולכך שדוחותיה הכספיים יאוחזו בדוחות החברה ויפורסמו לציבור במתכונת זו.
20. כפי שהתבקש במסגרת הסדר הטיעון, בית המשפט הטיל על חברת הבת אס.בי.איי תשתיות קנס בגובה של 10 מיליון ש"ח אשר שולם מתוך הסכום התפוס (כהגדרתו לעיל). כן הורה בית המשפט על מתן תוקף של פסק דין לבקשה מוסכמת בין הפרקליטות לבין החברה הנכדה SBI AG לחילוט רכוש בהליך אזרחי ששולם אף הוא מכספי הסכום התפוס בסך 250 מיליון ש"ח. ביום 27 בדצמבר 2024 הושבה לחברת SBI AG יתרת הסכום התפוס בקרן החילוט בסכום של כ-27 מיליון ש"ח, וזאת לאחר שחולט מהסכום התפוס סך של 250 מיליון ש"ח כאמור לעיל, ושולם הקנס בגובה 10 מיליון ש"ח.
21. בית המשפט קבע, בין היתר, כי מדובר בהסדר טיעון ראוי שיש מקום לכבדו, והתייחס לכך שלאור ראשונות ההליך קיימת מורכבות ראייתית ומשפטית משמעותית במקרה זה. בית המשפט עמד עוד במסגרת יתר שיקוליו בפסק הדין לאישור ההסדר כאמור על העובדה כי האורגנים שביצעו בפועל את העבירות הודו והורשעו באותן עבירות במסגרת הסדרי טיעון נפרדים, וכי אותם האורגנים מקרב החברות שביצעו את העבירות אינם עוד נושאי משרה בקבוצה. בית המשפט קבע עוד כי החלטת האורגנים כאמור מהווה למעשה סוג של חברה חדשה ועל כן יש לאפשר לה להמשיך בעסקים תחת ניהול חלופי. כן קבע בית המשפט כי אומצה תכנית אכיפה וציוות מעודכנת על ידי החברה וכי חברה גדולה, ובעיקר קבוצת חברות, אינה יכולה למנוע באופן הרמטי ביצוע עבירה כלשהי על ידי מי מנושאי המשרה.
22. בהתאם להודעת חברת הבת אס.בי.איי תשתיות והפרקליטות מיום 4 ביולי 2024, תיק החקירה שנפתח כנגד החברה וכנגד SBI AG - נסגר. יובהר, כי בניגוד לחשדות, חברת הבת אס.בי.איי תשתיות (וכך גם החברות מקבוצת שיכון ובינוי) לא הורשעה בעבירות של שוחד לעובדי ציבור זרים ולא הורשעה בעבירות הלבנת הון. בזאת הסתיים ההליך הפלילי המתואר.
23. להשלמת התמונה, יצוין, כי ביום 8 בינואר 2024 וביום 31 בינואר 2024, התקיימו דיונים בעניינם של חמישה מנושאי המשרה לשעבר בחברה ובחברות בקבוצה. בית המשפט הרשיע את נושאי המשרה לשעבר בעבירות שונות ובהן קשירת קשר לביצוע פשע לפי סעיף 499(א) לחוק העונשין, התשל"ז-1977; עבירות דיווח לפי סעיף 53(ב)(א5) יחד עם סעיף 53(ה) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968; עבירות איסור עשיית פעולה ברכוש אסור לפי סעיף 4 לחוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000; ועבירות סיוע לרישום כוזב במסמכי תאגיד ועבירת מנהל בתאגיד לפי סעיפים 423 יחד עם סעיף 31 ו-424(2) לחוק העונשין, בהתאם להסדרי הטיעון שנחתמו עימם. בנוסף, באותו מועד התקיים דיון בעניינו של נושא משרה לשעבר נוסף אשר הוגש נגדו כתב אישום במסגרת הסדר טיעון, והוא הורשע בעבירה על פי סעיף 53(ב)(א5) לחוק ניירות ערך ביחד עם סעיף 53(ה)(2), ודינו נגזר בהתאם להסדר האמור. בימים 4 ו-11 באפריל 2024 אימץ בית המשפט את העונשים שנכללו בהסדרי הטיעון וגזר את דינם של חמשת הנאשמים הנוותרים.
24. עוד יצוין, כי כנגד החברה ונושאי משרה הוגשו שתי בקשות לאישור תובענות ייצוגיות (אחת מהן נמחקה ביום 29 ביולי 2018, ערעור על המחיקה נדחה ביום 25 באוגוסט 2020) וכן הוגשו שלוש בקשות לגילוי מסמכים במסגרת הליכים מקדמיים של תובענה נגזרת (אחת מהן גם כנגד חברת בת וכנגד SBI AG אשר נמחקה ביום 14 במאי 2018).
25. גם בשלב זה אין החברה יודעת להעריך את החשיפות הפוטנציאליות לחברה וההשפעות שיכול שיהיו על כלל היקף פעילותה, תוצאות פעולותיה ותירומי המזומנים שלה בעתיד הנובעות מהסדר הטיעון והרשעת חברת הבת אס.בי.איי תשתיות במסגרתו, הקנס ששולם, חילוט הרכוש בהליך אזרחי, הליכי הביקורות של הבנק העולמי, הפניה לתביעה הכללית בשווייץ, הליכי חקירה ואיסוף חומרים מחוץ לישראל, הסדרי הטיעון והרשעותיהם של נושאי משרה ועובדים לשעבר, וכן הליכים אחרים אשר עשויים להתפתח בארץ ובעולם, אם וככל שיהיו (הגם שלאור האירועים, ישנם קשיים בתהליכי מימון ושיטופי פעולה מסוימים אשר אינם משפיעים מהותית לרעה על החברה). האירועים הנ"ל ו/או חלקם עלולים להיות בעלי השפעות לרעה על קבוצת שיכון ובינוי ופעילותה, וכן לפגוע במוניטין החברה ובכך להקשות על החברה ותאגידים בשליטתה במספר מישורים ובין היתר בהשגת מימון לפרויקטים או בהקשחת התנאים לקבלת מימון, בחבירה לשותפים עסקיים לשם התקשרות בעסקאות משותפות או לצורך הגשת מכרזים משותפים, במכרזים ובמכירת שירותים. יודגש, כי ההשלכות האמורות הן פוטנציאליות בלבד, ואין ביכולתה של החברה לצפות האם, איך ומתי יתממשו, בין היתר, משום שמדובר בנושאים שאינם בשליטת החברה שעשויים להיות בשיקול דעת, עסקי או מנהלי, לפי המקרה, של צדדים שלישיים.

1. כללי (המשך)**ג. התחייבויות תלויות, תביעות והליכים משפטיים**

להלן פרטים לגבי תביעות ייצוגיות ונגזרות ותביעות מהותיות כנגד החברה:

1. נגד חברות הקבוצה עומדות ותלויות תביעות משפטיות אשר הסתכמו למועד הדיווח בסך כולל של כ- 1,160 מיליון ש"ח. בגין חלק מתביעות אלו נכללה בדוחות הכספיים הפרשה בסך כולל של כ-53 מיליון ש"ח. ההפרשות מבוססות על חוות דעת משפטיות של יועציהן המשפטיים של חברות הקבוצה. לדעת ההנהלה, המתבססת על חוות דעת של יועציה המשפטיים והמקצועיים, יותר סביר מאשר לא, שלא תישא הקבוצה בגין תוצאות התביעות מעבר להפרשה שנכללה בדוחות הכספיים, למעט תביעות שלא ניתן לאמוד אותן באופן מהימן. כמו כן, הוגשו כנגד הקבוצה תביעות ייצוגיות שלא צוין בתביעה סכום תביעה מדויק אשר בגינן לא ניתן לאמוד את החשיפה הנוספת. בסעיפים שלהלן ניתן מידע נוסף לגבי תביעות עיקריות נגד הקבוצה. לאחר מועד הדיווח לא הוגשו תביעות משפטיות מהותיות למעט כמפורט להלן.

2. ביום 22 בפברואר 2018 הוגשה לבית המשפט המחוזי בת"א על ידי מר אמוץ חורב תביעה ובקשה לאישורה כייצוגית נגד החברה, בעלת השליטה בחברה לשעבר (אריסון השקעות בע"מ) ומנהלים ודירקטורים בה בהווה ובעבר ("בקשת חורב"). לטענת המבקש החברה הפרה את הוראות חוק ניירות ערך, ובכלל זה חובות הגילוי והאיסור על הכללת פרטים מטעים, בקשר עם טענות שהופנו כלפי החברה בדבר התנהלות בלתי תקינה ומתן שוחד בקשר עם פעילותה של חברה נכדה בח"ל וסיכונים שנוצרו לחברה עקב כך, בין השאר בקשר עם העניינים המתוארים בבאור ג.1. הבקשה הוגשה על סך 92 מיליון ש"ח וביום 19 במרץ 2018 הגיש המבקש בקשה בה ביקש בין השאר להגדיל את סכום התביעה ללמעלה מ-500 מיליון ש"ח ולהוסיף נתבעים נוספים. ביום 1 במאי 2018 הוגשה לבית המשפט המחוזי בת"א על ידי מר אילן ורדניקוב תביעה ובקשה לאישורה כייצוגית נגד החברה, חברי דירקטוריון ומנהלים בה בעבר ובהווה, בעלת השליטה בה ונתבעים נוספים ("בקשת ורדניקוב"). טענתו העיקרית של המבקש היא כי החברה הפרה הוראות דין בקשר עם חובות גילוי, דיווח ופיקוח, בנוגע לעבירות מתחום טוהר המידות בפעילות של חברה נכדה זרה באפריקה וסיכונים שנוצרו לחברה עקב כך, בין השאר בקשר עם העניינים המתוארים בבאור ג.1. לדוחות הכספיים של החברה לשנת 2019. סכום התביעה הייצוגית המוערך על ידי המבקש כנגד החברה עומד על סך של 565 מיליון ש"ח. ביום 29 ביולי 2018, לבקשת המבקש בבקשת ורדניקוב, מחק בית המשפט את בקשת חורב. המבקש בבקשת חורב הגיש ערעור על החלטת המחיקה, והערעור נדחה ביום 25 באוגוסט 2020. המבקש פונה לבית המשפט מעת לעת על מנת לעכב את הגשת התשובה לבקשת ורדניקוב נוכח ההליך הפלילי ומחשש לשיבוש, ובית המשפט קובע מועדים להגשת הודעות עדכון ביחס לסטטוס ההליך הפלילי. ביום 19 בספטמבר 2023 ניתן פסק דין ביוזמת בית המשפט המורה על מחיקת התביעה, מהטעם שההליך מעוכב כבר למעלה מחמש שנים, וזאת מבלי לגרום להתיישנות העילות שבבסיסה. ביום 21 בספטמבר 2023 הגיש המבקש ורדניקוב בקשה לביטול פסק הדין, ובהתאם להחלטת בית המשפט הגיש ביום 30 באוקטובר 2023 בקשה בצירוף עמדת פרקליטות המדינה מחוז תל אביב (אזרחי) לפיה טרם עלה בידה להשלים את שלב השימועים ועל כן יש להמשיך ולעכב את ההליך עד ליום 1 במרץ 2024, ובית המשפט הורה על עדכון במועד המבוקש. ביום 1 במרץ 2024 ביקש המבקש להורות על הגשת תשובות לבקשת האישור שעה שלדבריו לא התקבלה פניה מהפרקליטות המבקשת את המשך עיכוב ההליך. ביום 14 במרץ 2024 הודיעה הפרקליטות כי לא אירע דבר מה במסגרת ההליך הפלילי המצדיק שינוי בהתייחסות לצורך וכי שלב ההכרעה בשימועים טרם הסתיים, ועל כן יש מקום להאריך את עיכוב ההליך עד לראשית חודש יוני. בית המשפט הורה על הגשת עדכון נוספת עד ליום 1 ביולי 2024, ובימים 17 ו-20 במרץ 2024 פנה המבקש בשנית וחזר על טענותיו באשר להגשת תשובות לבקשת האישור ולחלופין ביקש כי תוגש הודעת עדכון עד ליום 1 במאי 2024. ביום 21 במרץ 2024 חזרה הפרקליטות על עמדתה כי ההליך המשפטי (הפלילי) בעניינה של החברה טרם הסתיים וההכרעה בשימוע שנערך בעניינה טרם ניתנה. ביום 27 במרץ 2024 פנה המבקש פעם נוספת לבית המשפט, ובהמשך לבקשת החברה מיום 1 באפריל 2024, ביום 3 באפריל 2024 הורה בית המשפט כי יש להמתין להודעת עדכון מטעם הפרקליטות אשר תוגש עד ל-1 ביולי 2024, כפי שנקבע בעבר. בהמשך לבקשה נוספת של המבקש מיום 4 באפריל 2024 לקיים דיון בפני בית המשפט בנוגע להמשך ההליכים, בית המשפט הורה על קיום דיון ביום 10 ביולי 2024. ביום 1 ביולי 2024 הגיש המבקש הודעה, במסגרתה עדכן את בית המשפט כי על אף שניסה לפנות מספר פעמים לפרקליטות, לא נמסר לו עדכון כלשהו, ובית המשפט הורה באותו היום כי על הפרקליטות למסור עמדתה עד ליום 4 ביולי 2024. למחרת מסרה הפרקליטות את עמדתה וביקשה להמשיך לעכב את ההליך עד חודש אוגוסט. כמו כן, הציעה, כי ככל שגיש המבקש ימצא לנכון, ימסר לו עדכון במעמד צד אחד בדבר סטטוס ההליך הפלילי בדיון הקבוע. בית המשפט קבע כי הצדדים אישו שימת מועדים חלופיים לקיום הדיון בחודשים ספטמבר או אוקטובר. ביום 9 ביולי 2024 הודיע המבקש לבית המשפט כי השימוע שנערך לחברה הוכרע, ומכאן שאין טעם להמשיך עיכוב ההליך. ביום 10 ביולי 2024 בית המשפט הורה לפרקליטות למסור עמדתה בנושא, וביום 17 ביולי 2024 הודיעה הפרקליטות כי אומנם הוכרע השימוע, אך לא מדובר במעשה מוגמר שכן דרוש אישור של בית המשפט להסדר הטיעון. לפיכך, ביקשה הפרקליטות לשוב ולעדכן מיד לאחר הדיון בהסדר הטיעון.

בית המשפט הורה על עדכון עד ליום 1 בנובמבר 2024. ביום 15 באוקטובר 2024 הגיש המבקש בקשה להסרת עיכוב ההליכים בתיק ומתן הוראות בדבר המשך ניהולו, זאת בעקבות דיווח מידי שפרסמה החברה אודות אישור הסדר הטיעון בקשר עם חברות בקבוצתה. בהמשך להחלטת בית המשפט, ביום 28 באוקטובר 2024 מסרה הפרקליטות את עמדתה לפיה הוסרה המניעה מקידום ההליך. בהתאם, באותו היום הורה בית המשפט כי עד ליום 12 בנובמבר 2024 יודיעו הצדדים בדבר הסכמתם להעברת המחלוקת לגישור קצוב מועד בפני מגשר מוסכם. לאחר שהוגשו הודעות המבקש והמשיבים לבקשת האישור, בהם החברה, על הסכמתם להפנות את ההליך לגישור בפני מגשר המוסכם עליהם, ביום 26 בנובמבר 2024 הורה בית המשפט כי בהמשך להסכמת כלל הצדדים יש לפנות למגשר בתוך 7 ימים, ולפי שעה יוקפאו כלל המועדים החלים על ההליך עד להחלטה אחרת. ביום 9 בפברואר 2025 התקיימה ישיבת גישור ראשונית עם המבקש ובא כוחו ועם ב"כ המשיבים לבקשת האישור. בעקבותיה, נשלחה הצעת מגשר למתווה ניהול הגישור. לבקשת המגשר, החברה הגישה נייר עמדה בשאלות שהגדיר המגשר, בין היתר, ביחס להליך המתאים (ייצוגיות ו/או נגזרת), ביחס להגדרת הקבוצה וביחס להסדרי הביטוח ותחולתם. ביום 22 באפריל 2025 התקיימה ישיבת גישור בהשתתפות נציגי חברת הביטוח. ביום 15 ביולי 2025, הגיש המבקש הודעת עדכון מטעמו לפיה לא הושגה התקדמות בגישור המצדיקה את המשך הקפאת ההליכים ובצידה בקשה להורות על המשך ניהול ההליך. לאחר הגשת עמדות הצדדים בדבר המועד להגשת התשובות לבקשת האישור, ביום 5 באוגוסט 2025 הורה בית המשפט על הגשת התשובות לבקשת האישור עד ליום 1 בדצמבר 2025. ביום 18 בספטמבר 2025 החליטו הצדדים לשוב אל שולחן הגישור בניהול המגשר ד"ר עמוס גבריאל. לאור זאת, הצדדים הגישו בקשת הסדר דיוני לדחיית המועדים לדחיית מועד הגשת התשובה לבקשת האישור. ביום 11 בנובמבר 2025 החליט בית המשפט לנתב את התיק לכבוד השופט אריאל צימרמן, אשר אישר את ההסדר הדיוני. לאחר מועד הדוח, ולאור המשך הליך הגישור בין הצדדים, הורה בית המשפט ביום 23 בפברואר 2026 על מתן ארכה נוספת להגשת התשובה לבקשת האישור עד ליום 8 ביוני 2026. נוכח השלב המוקדם בו נמצא ההליך אין בידי החברה להעריך את סיכויי קבלת הבקשה ואת מידת החשיפה בגינה, לפיכך לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים.

1. כללי (המשך)

ג. התחייבויות תלויות, תביעות והליכים משפטיים (המשך)

3. ביום 14 בפברואר 2022 הוגשה נגד החברה וכנגד חברת בת שבבעלותה, בקשה לתובענה ובקשה להכיר בתובענה כייצוגית בהתאם לחוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006 (להלן ביחד: "התביעה"), לבית המשפט המחוזי בירושלים. התביעה הוגשה כנגד 17 משיבות שונות ביניהן החברה והחברה הבת (להלן: "המשיבות"). בתביעה שהוגשה על-ידי מר צחי פנטון ומר בן ציון בן שוהם (להלן: "המבקשים"), הועלו טענות כי המשיבות אחראיות, לכאורה, לגרימת זיהום אוויר חמור ואי-נקיטת האמצעים הנדרשים לשמירה על איכות הסביבה וכן למפגעים סביבתיים חמורים, מטריד ומזיקים בריאותיים בעקבות הפרות חוק באופן המונע מחזור מוכר של פסולת ציוד חשמלי ואלקטרוני ופסולת סוללות ומצברים. לטענת המבקשים, התנהלות המשיבות עולה, בין היתר, כדי הפרות חובת מחזור והתקשרות עם גוף יישום מוכר, דיווח ורישום לפי סעיפים 5, 6(א), 3(א) ו-8(א) לחוק לטיפול סביבתי בציוד חשמלי ואלקטרוני ובסוללות, התשע"ב-2012; גרימת מפגע סביבתי לפי סעיפים 1-2 לחוק למניעת מפגעים סביבתיים (תביעות אזרחיות), התשנ"ב-1992; גרימת זיהום אוויר לפי סעיף 3 לחוק אוויר נקי, התשס"ח-2008; גרימת זיהום מים לפי סעיפים 20-22 לחוק המים, התשנ"ב-1959 הפרת איסור לכלוך והשלכת פסולת לפי סעיף 2 לחוק שמירת הניקיון, התשמ"ד-1984; פגיעה בזכות לחיים בתנאים סביבתיים ראויים לפי חוק-יסוד: כבוד האדם וחירותו; רשלנות לפי סעיף 35-36 והפרת חובה חקוקה לפי סעיף 63 לפקודת הניקיון [נוסח חדש]. הקבוצה שבשמה הוגשה התביעה כוללת את כל בתי האב במדינת ישראל בשבע השנים האחרונות. התביעה כוללת סכום תביעה אישי של מאות שקלים ואינה כוללת סכום תביעה קבוצתית (לצרכי סמכות עניינית צוין כי סכום התביעה הקבוצתית לא ניתן להערכה בשלב זה - ויהא בסמכות בית המשפט המחוזי, קרי על דרך האומדן עולה על 2.5 מליון ש"ח). המבקשים ציינו כי להערכתם הנזק הסביבתי לחברי הקבוצה הוא בגובה של למעלה מ-40 מליון ש"ח וסך הנזק הלא ממוני לחברי הקבוצה עולה על 2.5 מליון ש"ח. ביום 12 בספטמבר 2022 החברה וחברת הבת הגישו תשובה לבקשת האישור שבה דחו את טענות המבקשים. ביום 10 בנובמבר 2022 הגישו המבקשים תגובה מטעמם לתשובות לבקשת האישור. דיון קדם משפט בבקשת האישור התקיים ביום 17 באפריל 2023, ובהתאם להחלטה בדיון הגישו המשיבות עמדתן לאפשרות לפנות למשרד להגנת הסביבה שיחווה עמדתו בסוגיות העולות מבקשת האישור. ביום 12 ביוני 2023 ניתנה החלטה לפיה מבלי לגרוע ממלוא טענות החברה ויתר המשיבות אשר לא הועלו דעה לבקשת האישור, מתבקשת עמדת המשרד להגנת הסביבה בשאלה "האם פאנלים סולאריים באים בגדר 'ציוד חשמלי ואלקטרוני' כהגדרתו בסעיף 2 לחוק טיפול סביבתי, בציוד חשמלי ואלקטרוני ובסוללות, התשע"ב-2012, שחלה לגבי חובת מיחזור בהתאם לחוק". ביום 31 בדצמבר 2023 הגיש המשרד להגנת הסביבה עמדה שבה הבהיר בין היתר כי השאלה טרם הוכרעה ונמצאת בבחינה, וכי לבקשה בעניין תחולת החוק על פאנלים סולאריים עשויות להיות השלכות רחבות על היבטים משקיים, כלכליים וסביבתיים החורגים מגדרה של השאלה המשפטית לעניין תחולת החוק (להלן: "עמדת המדינה"). ביום 18 בינואר 2024 הגישו המבקשים תגובה לעמדת המדינה, שבה הבהירו כי הם עומדים על בקשת האישור נגד המשיבות חרף האמור בעמדה. ביום 4 בפברואר 2024 הגישו החברה והחברה הבת בקשה לסילוק על הסף של בקשת האישור, בין היתר לאור עמדת המדינה. בקשות סילוק דומות הוגשו מטעם משיבות נוספות. ביום 14 בפברואר 2024 ניתנה החלטה לפיה לאחר שהתקבלה עמדת המדינה נקבע דיון קדם משפט ליום 23 במאי 2024, לשם ליבון נקודות שונות עם הצדדים ומתן הוראות ככל שידרש. ביום 23 למאי 2024 התקיים דיון קדם המשפט השני בתיק אשר במהלכו צוין בית המשפט הנכבד, בין היתר, כי נכון להיום קיים ערפל בשאלת הפרשנות של הוראות החוק הרלוונטיות, מה שעשוי להשפיע על קביעת קיומה של חובה, על הפרתה ועל נזקים נטענים כתוצאה מכך. יחד עם זאת, ובין היתר לאור עמדת המבקשים אשר הבהירו כי הם עומדים על בקשת האישור ומבקשים כי ייקבעו מועדים לשמיעת ראיות והגשת סיכומים בתיק שבנדון, קבע בית המשפט כי על המבקשים להגיש את תשובתם בכתב לבקשות הסילוק, ביום 15 ביולי 2024 הגישו המבקשים תשובה לבקשות הסילוק, באותו יום הורה בית המשפט למבקשים להגיש עמדתם בעניין הפסקת תובענה לפי תקנה 44 לתקנות סדר הדין האזרחי, התשע"ט-2018, וזו הוגשה ביום 9 בספטמבר 2024. ביום 8 בדצמבר 2025 הגישו המבקשים בקשה למתן החלטה בבקשות לסילוק על הסף שהגישו המשיבות, לדחות אותן, ולקבוע את התיק להוכחות. ביום 11 בדצמבר 2025 המשיבות הגישו תשובה לבקשות המבקשים וציינו כי לא חל כל שינוי בתיק, ולכן, לאור עמדת המדינה יש להורות על סילוק בקשת האישור על הסף. ביום 9 בפברואר 2026 ניתנה החלטה לפיה בהינתן חלוף הזמן, מתבקשת המדינה לעדכן עד ליום 2 במרץ 2026 בנוגע לגיבוש עמדת הגורמים המקצועיים במשרד להגנת הסביבה בשאלה אם פאנלים סולאריים באים בגדר "ציוד חשמלי ואלקטרוני" כהגדרתו בסעיף 2 לחוק לטיפול סביבתי בציוד חשמלי ואלקטרוני ובסוללות, התשע"ב-2012. נכון למועד הדוח המדינה לא הגישה עדכון מטעמה. בשלב זה, לאחר שהתקיימו שתי ישיבות קדם משפט ולאור עמדת המדינה, החברה מעריכה כי הסיכוי שבקשת האישור תתקבל נמוכים מסיכוייה להידחות. לפיכך, לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים.

4. בימים 25-26 בפברואר 2018 הוגשו לבית המשפט המחוזי בתל-אביב יפו (המחלקה הכלכלית) שלוש בקשות נגד החברה לגילוי מסמכים בהתאם לסעיף 198א' לחוק החברות לשם בחינת הגשת בקשות לאישור תביעות נגזרות (אחת מהבקשות הוגשה גם כנגד שיכון ובינוי אס.בי.איי תשתיות בע"מ וכנגד SBI AG). המידע והמסמכים המבוקשים במסגרת הבקשות קשורים לעניינים המתוארים בראור 1.ג. ביום 14 למאי 2018 נמחקה אחת הבקשות, וביום 30 ביוני 2019 הגישו המבקשים בשתי הבקשות האחרות בקשה מתוקנת ומאוחדת. ההליך עוכב מעת לעת באישור בית המשפט, זאת נוכח ההליך הפלילי ומחשש לשיבוש, עד ליום 14 בנובמבר 2024. ביום 28 באוקטובר 2024 הגישה פרקליטות המדינה את עמדתה לבית המשפט לפיה הוסרה המניעה מקידום ההליך מחמת החשש לפגיעה בהליך הפלילי המביל. בעקבות זאת, ביום 3 בנובמבר 2024 הורה בית המשפט על הסרת עיכוב ההליכים וקבע כי על החברה להגיש תשובה מטעמה לבקשה המאוחדת המתוקנת לגילוי מסמכים בתוך 90 ימים, וכן קבע מועד לדיון בהליך ליום 16 במרץ 2025, אשר בהחלטה מאוחרת יותר נדחה ליום 15.6.2025. בשלב זה, אין בידי החברה להעריך אם יוגשו בקשות לאישור תביעות נגזרות ובמקרה שיוגשו - את סיכויי קבלתן. ביום 17 בנובמבר 2024 הגישו המבקשים בקשה להגשת בקשת גילוי מתוקנת, והחברה התנגדה לבקשה כאמור. בית המשפט קיבל את בקשת התיקון בכפוף לכך שהתיקון יוגבל לאירועים שאירעו לאחר מועד הגשת בקשת הגילוי המאוחדת והעילות הנובעות מהם ובהיקף שנקבע אחרי בית המשפט. על המבקשים להגיש את בקשת הגילוי המתוקנת בתוך 60 ימים ואת תשובת החברה לבקשה יש להגיש בתוך 90 ימים לאחר מכן. ביום 2 במרץ 2025 הוגשה בקשת גילוי מתוקנת. לבקשת הגילוי המתוקנת צורפו כמשיבים נושאי משרה לשעבר בחברה ו/או בחברות בנות ונכדות, וצורפה לה חוות דעת שאומדת את הנזק שהתגבש ושהוא בר כימות על בסיס המידע הפומבי הקיים, שנגרם לחברה עד ליום 31.12.2024, בכך - 470,204 אלפי ש"ח. החברה תגיש את תשובתה לבית המשפט בהתאם למועדים שנקבעו בהחלטת בית המשפט. בהמשך להחלטת בית המשפט שדרשה הבהרה בעניין צירוף המשיבים, המבקשים הגישו בקשה נפרדת לצירוף המשיבים 21-2, ביום 31 במרץ 2025 הוגשה התנגדות החברה לבקשה לצירוף המשיבים 21-2 כצד לבקשת הגילוי המתוקנת. ביום 27 במאי 2025 דחה בית המשפט את הבקשה וקבע כי המבקשים יגישו בקשת גילוי מתוקנת בתוך 7 ימים, תשובת המשיבה תוגש בתוך 90 יום לאחר מכן, והתגובה לתשובה תוגש בתוך 30 יום לאחר הגשת התשובה. ביום 27 במאי 2025 נדחה מועד הדיון המקדמי ליום 30 בנובמבר 2025. ביום 30 במאי 2025 הוגשה בקשת האישור המתוקנת. ביום 20 באוקטובר 2025, הגישה החברה בקשות בהסכמת המבקשים לדחיית מועדים אשר אושרו על ידי בית המשפט. לאחר מועד הדוח, ביום 19 בינואר 2026, הגישו הצדדים הודעה ובקשה מוסכמת לאישור הסדר דיוני, במסגרתה הודיעו כי הסכימו לפנות להליך גישור. בהתאם להסכמות, הדיון בבית המשפט מוקפא כל עוד מתנהל הליך הגישור, וכי המועדים להגשת תשובת החברה לבקשת הגילוי ותגובת המבקשים לה יידחו בהתאם. ביום 21 בינואר 2026 אישר בית המשפט את ההסדר הדיוני והורה על הגשת הודעת עדכון אודות הליך הגישור עד ליום 31 במאי 2026. מכל מקום, להערכת החברה המתבססת על עמדת יועצים משפטיים, אין בבקשת גילוי מסמכים בהתאם לסעיף 198א' לחוק החברות כדי ליצור חשיפה כספית ישירה לחברה עצמה. לפיכך לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים.

1. כללי (המשך) ג. התחייבויות תלויות, תביעות והליכים משפטיים (המשך)

5. ביום 26 בנובמבר 2018 הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל אביב על ידי מגל קפיטל בע"מ (המבקשת) תובענה ובקשה לאישורה כייצוגית נגד החברה וג' Dune International S.A.R.L. טענתה העיקרית של המבקשת היא כי החברה הפרה, לכאורה, הוראות דין בקשר עם החובה לבצע הצעת רכש בהתאם לחוק החברות, התשנ"ט-1999, בחברת אי.די.או. גרופ בע"מ. באשר לסכום התביעה נכתב כי הוא מעל 2.5 מליון ש"ח (לצרכי סמכות עניינית). לאור הודעה שפרסמה אי.די.או. בדבר עסקת מיזוג משולש הופכי עם חברת ADLER Real Estate AG שעתידיה לצאת בפועל תוך רכישת מלוא מניותיה, הגיש המבקשת בקשה לתיקון הבקשה לאישור תביעה ייצוגית ובמסגרתה התבקש, בין היתר, לצמצם את הקבוצה המיוצגת, ולהחליף את המבקשת, שכבר לא היוותה חלק מהקבוצה המיוצגת. לתקן את הסעדים המבוקשים ולצרף חוות דעת מומחה המעריכה את הנזק המצרפי בכ-16.5 מליון ש"ח. בית המשפט דחה ביום 6 ביולי 2020 את בקשת התיקון וקבע כי על המבקשת להודיע האם היא עומדת על דיון בבקשת האישור המקורית. ביום 4 באוגוסט 2024, התקבלה החלטת בית המשפט הדוחה את הבקשה השנייה לתיקון בקשת האישור, המורה למחוק את התביעה והבקשה לאישורה כייצוגית, והקובעת כי המבקשת תישא בהוצאותיהן של כל אחת מהמשיבות בסך 7,500 ש"ח. במסגרת ההחלטה נקבע כי המבקשת לא עמדה בנטל המוטל עליה, ובשל העובדה כי עמותת נציגי הציבור אינה מתאימה לשמש תובעת ייצוגית חלופית, אין מקום לברר את בקשת התיקון לגופה, ולא ניתן להמשיך עוד בהליך הייצוגי. ביום 13 בנובמבר 2024 הגישה המבקשת ערעור לבית המשפט העליון על החלטת בית המשפט הנ"ל. ביום 9 באפריל 2025 הגישה החברה תשובה לערעור, ודיון בערעור קבוע ליום 3 במאי 2027. להערכת החברה המתבססת על עמדת יועצים משפטיים, הערעור עודנו מצוי בשלבים ראשוניים ולפיכך קיים קושי לאמוד את סיכויי וסיכונים. יחד עם זאת, בשים לב לנימוקי פסק הדין ומכלול הנסיבות, הסיכויים שהערעור ידחה גדולים מהסיכויים שיתקבל, ולפיכך לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים.

6. ביום 16 ביולי 2019 עמותת אזרחים למען הסביבה הגישה לבית המשפט המחוזי בירושלים תביעה ובקשה לאישורה כתובענה ייצוגית, נגד 30 משיבות ובהן החברה המאוחדת. בתביעה ובבקשה נטען כי המשיבות אחראיות לזיהום אוויר באזור מפרץ חיפה, אשר גרם לתחלואה עודפת במספר מחלות לתושבי האזור. התביעה והבקשה אינן כוללות סכום פיצוי נדרש. ביום 23 בדצמבר 2019 הועבר הדיון לבית המשפט המחוזי בחיפה. בקשות לסילוק בקשת האישור על הסף שהגישה החברה לבדה ועם משיבות נוספות נדחתה בהחלטה מיום 4 בפברואר 2021, ללא צו להוצאות. בקשה לקביעת סדרי דיון שהגישו החברה ומשיבות נוספות, נדונה בדיון שהתקיים ביום 19 ביולי 2021, ונדחתה. ביום 10 בינואר 2022 הגישה החברה המאוחדת תשובה מטעמה לבקשת האישור, ועם משיבות נוספות הגישה בקשה להתיר משלוח הודעת צד ג'. ביום 20 בפברואר 2022 התקיים דיון קדם משפט בבקשת האישור, במסגרתו נקבע, בין היתר, מועדים להגשת תשובה לבקשה להתיר משלוח הודעת צד ג'; להגשת תגובה לתשובות לבקשת האישור; להשלמת הליכי גילוי ועיון במסמכים; ולהגשת בקשות מקדמיות שונות. ביום 10 במאי 2022 הגישה המבקשת בקשה בעניין גילוי מסמכים ("בקשת הגילוי"), וביום 29 ביוני 2022 הגישה החברה המאוחדת תשובה לבקשת הגילוי. ביום 29 ביוני 2022 הגישה המבקשת תגובה מטעמה לתשובות לבקשת האישור ("התגובה לתשובה"). ביום 10 ביולי 2022 התקיים דיון קדם משפט נוסף, שבו נדונו, בין היתר, הרחבות חזית בתגובה לתשובה, אפשרויות לדרך שמיעת ההליך ולצמצום הפלוגות בהליכי גילוי המסמכים, ונקבעו מועדים. ביום 24 באוקטובר 2022 התקיים קדם משפט נוסף שבו נדונו, בין היתר, בקשות לגילוי מסמכים לגביהן נקבע כי החברה המאוחדת והמבקשת תבואנה ביניהן בדברים בעניין גילוי המסמכים, ורק אם תישאנה מחלוקות יפנו הצדדים לבית המשפט; בקשות למחיקת הרחבות חזית בתגובה לתשובה, לגביהן נקבע כי המשיבות רשאיות להגיש תגובה משלימה מטעמן; ולגבי המדינה נקבע כי זו תיחשב צד בלי שתצורף לשמית להליך, וככל שתתפזץ להגיש מסמך בהליך עליה להודיע על כך ליתר הצדדים 60 יום מראש. בנוסף, נקבעו כ-50 מועדים לשמיעת ראיות מרוכזות החל מפברואר 2023 ועד יולי 2023. המשיבות הגישו חוות דעת משלימות מטעמן, וביום 12 בפברואר 2023 החלה שמיעת ראיות מרוכזות בתיק, וזו הסתיימה ביום 17 ביולי 2023. המבקשת הגישה סיכומים ביום 21 בדצמבר 2023, והמשיבות ובכללן החברה המאוחדת הגישו סיכומים מטעמן ביום 30 ביוני 2024, למדינה ניתנה האפשרות להגיש סיכומים מטעמה עד יום 20 ביולי 2024, שעד למועד זה לא הוגשו ולכל הצדדים אפשרות להתייחס לסיכומי המדינה או לסיכומים אחרים כלשהם עד יום 20 באוגוסט 2024. ביום 3 בנובמבר 2024 ניתנה החלטה, לפיה על המדינה להודיע עד יום 10 בנובמבר 2024 האם בכוונתה להגיש סיכומים מטעמה. ביום 6 בנובמבר 2024 הגישה המדינה הודעה, במסגרתה טענה כי אין לאשר את התובענה כייצוגית, אך הודיעה כי אין לה להוסיף על טענות המשיבות בעניין זה, ומשכך לא תגיש סיכומים מטעמה. ביום 12 בדצמבר 2024 הגישו המשיבות השלמת טיעון קצרה בכתב (נוכח פסק דינו של בית המשפט העליון שניתן ביום 3 בנובמבר 2024 ברע"א 3397/23). ביום 13 בינואר 2025 הגישה המבקשת סיכומי תשובה מטעמה. בשלב זה, עם סיום שמיעת הראיות והגשת הסיכומים, על בסיס הדיונים שהתקיימו ושמיעת העדים, ומשבית המשפט בדיוני קדם המשפט שהתקיימו התייחס בעיקר לאופן ניהול הדיון ולא לטענות הצדדים, נראה כי סיכוי בקשת האישור נגד החברה המאוחדת להתקבל נמוכים מסיכוייה להידחות ולפיכך לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים.

התבשרות זו עלולה להשפיע על טענות המשיבות בעניין זה, ובתוך כך לאמירות של בית המשפט, שטרם הבעי לגבי של ענין, בתום שמיעת הראיות. כמו כן, ביום 14 באוקטובר 2020 התקבלה אצל החברה המאוחדת הודעה מטעם משיבות בתביעה ייצוגית אחרת, שהחברה המאוחדת אינה צד לה ("ההליך האחר"), שעניינה בטענות לעודף תחלואה במחלות עקב זיהום אוויר באזור מפרץ חיפה, שבגינו נתבע פיצוי עתק לחברי הקבוצה הנטענת שם. המשיבות בתביעה מכחישות את הטענות, אך הן הודיעו כי בכוונתן להגיש בקשה להתיר להן להגיש הודעת צד ג' נגד החברה המאוחדת וחברות נוספות.

החברה המאוחדת והמשיבות הסיכמו כי בשלב זה לא תוגש בקשה למתן רשות להגיש תביעה נגד החברה המאוחדת, וכי המועד להגשת בקשה כאמור יידחה עד לא יאוחר מ-30 יום ממועד מתן החלטה המקבלת את בקשת האישור האמורה, ככל שתינתן (ואם תוגש בקשת רשות ערעור - עד 30 יום לאחר ההכרעה בה), תוך שכל טענותיה של החברה המאוחדת שמורות לה. ההליך האחר הסתיים בפסק דין שדחה את בקשת האישור שם, ולכן אפשרות של הגשת הודעת צד ג' נגד החברה המאוחדת, ידחה מהפרק.

7. בנוגע לפרויקט טוברובה שבפולין, שבבעלות חברה מאוחדת, בחודש אפריל 2022, הקבלן הראשי בפרויקט הגיש תביעה לתוספות מחיר בגין הפסדים צפויים בסך כ-60 מליון ש"ח שנבעו מהתייקרויות. לאחר הגשת התביעה קיבלה החברה המאוחדת מכתבים מהקבלן בהם הגדיל את דרישותיו לסך כולל של כ-160 מליון ש"ח. בחודש דצמבר 2024 חתמה החברה המאוחדת על הסכם פשרה עם הקבלן לפיו יקבל הקבלן סכום נוסף של כ-10 מליון זלוטי בתמורה לויתור על כל התביעות שהעלה כנגד החברה עד לאותו מועד הנוגעות לתגמול נוסף, הגדלת תמורה חד פעמית, תביעות לפיצויים והחזר עלויות כלשהן. תשלום הסכום הנוסף מותנה בעמידה של הקבלן בלוחות הזמנים המוסכמים להשלמת הבנייה. ככל שהקבלן לא יעמוד בלוחות הזמנים, הוא צפוי לקנסות. לאחר מועד הדוח, בחודש פברואר 2026, החברה המאוחדת שילמה לקבלן את סכום הפשרה המוסכם.

8. ביום 13 בנובמבר 2024 התקבלו בידי חברה מאוחדת כתב הגנה וכתב תביעה שכנגד ממשלת חוף השנהב, אשר במסגרתה כופרת ממשלת חוף השנהב בכלל טענות החברה המאוחדת בנוגע לתביעה שהוגשה במסגרת בוררות בינלאומית (ICC) בצרפת בקשר עם פרויקט לבניית כביש באורך של כ-65 ק"מ אותו ביצעה החברה המאוחדת עבור ממשלת חוף השנהב. במסגרת התביעה האמורה, תבעה החברה המאוחדת, בין היתר, בגין חובות בגין ביצוע הפרויקט, התארכות משך ביצוע הפרויקט ואובדן הכנסות. ממשלת חוף השנהב תובעת מהחברה המאוחדת במסגרת התביעה שכנגד סך של כ-19 מיליארד xof cfa (כ-108.8 מליון ש"ח המהווים סך של כ-24.2 מליון דולר ארה"ב לפי שער חליפין של 31 בדצמבר 2025) כפיצוי, בין היתר, בגין הנזקים שנגרמו לה עקב החלפת הקבלן לביצוע הפרויקט וכן החזר כלל ההוצאות שהוציאה בגין הבוררות כאמור.

1. כללי (המשך)**ג. התחייבויות תלויות, תביעות והליכים משפטיים (המשך)**

ביום 26 במרץ 2025 הגישה החברה את תגובתה וכתב הגנה לתביעה שכנגד עם תיקון הסכום הנתבע על ידה ל- 14 מיליארד XOF CFAF (בסך הכל כ-79.7 מיליון ש"ח המהווים סך של כ-25 מיליון דולר ארה"ב לפי שער חליפין ליום 31 בדצמבר 2025). ביום 11 בספטמבר 2025, חוף השנהב הגישה במקביל תשובה נוספת ותגובה לתביעה שכנגד מטעם החברה המאוחדת בה עדכנה החברה המאוחדת את הנזקים הנתבעים ל-16 מיליארד XOF CFAF (91.1 מיליון ש"ח המהווים סך של כ-28.6 מיליון דולר ארה"ב לפי שער חליפין ליום 31 בדצמבר 2025). ביום 23 באוקטובר 2025, הגישה החברה המאוחדת את תשובתה הנוספת בתגובה לתביעה שכנגד מטעם חוף השנהב, אשר הוגבלה למענה לתביעה שכנגד מטעם חוף השנהב. הצדדים הסכימו כעת להקפיא את הליך הבוררות לפרק זמן מוגבל, וזאת לצורך ניהול משא ומתן לפשרה מוסכמת. בסוף חודש נובמבר 2025 הגיעו הצדדים להסדר פשרה עקרוני. הסדר זה טרם עוגן בהסכם מחייב. נכון לשלב מקדמי זה של ההליך ועל בסיס המידע שברשותה למועד זה, החברה מעריכה, כי הסיכויים לדחיית כל אחד מרכיבי התביעה שכנגד גוברים על הסיכויים לקבלתם, ולפיכך לא נכללה הפרשה בדוחות הכספיים.

9. ביום 5 בפברואר 2025 הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל אביב יפו (המחלקה הכלכלית) בקשה לאישור תובענה כיצוגית (להלן: "בקשת האישור") כנגד החברה, מנכ"ל החברה וחברי הדיקטוריון בתקופה שבין יום 9 באוקטובר 2024 ליום 29 בינואר 2025 (להלן: "התביעה"), לרבות החברה: "המשיבים"). בקשת האישור הוגשה על ידי מר מתן פרג', שנטען שרכש 91 מניות החברה ביום 27 בינואר 2025 (להלן: "המבקש"). בתמצית, טענת המבקש בבקשת האישור היא שהחברה "הסתירה" (כביכול) מציבור המשקיעים מידע מהותי בדבר פעולות שביצע השותף הפולני של החברה, אשר מחזיק (באמצעות חברה שבבעלותו) ב-25% מחברת האחזקות New S.R.O Project Development שנמצאת בעקיפין בשליטת החברה (75% הנוטרים), ואשר משמש גם כמנהל הפעילות בפולין (להלן: "חברת האחזקות" ו- "השותף הפולני", בהתאמה). בבקשת האישור נטען כי בין החברה לשותף הפולני נתגלעה מחלוקת ביחס למהלך שבחנה החברה למכירת פעילותה בפולין (המבוצעת בעיקרה באמצעות חברת האחזקות המחזיקה בחברות נכס שונות בפולין), ושבבעבותיה החל השותף הפולני, לכל המאוחר ביום 7 באוקטובר 2024, בין היתר, "לפעול לרישום שעבודים - באמצעות חברת האחזקות - על המניות של חברות הנכס המחזיקות בנכסי הנדל"ן בפולין, ושיעבודים כאמור אכן נרשמו, ואף החל במימוש השעבודים". כן נטען כי השותף הפולני "נקט בפעולות נוספות אשר נועדו למנוע את מכירת פעילות החברה בפולין" שבכללן "ביקש השותף הפולני לשנות את תקנון חברות הנכס ולהעניק לעצמו זכות סירוב ראשונה". על פי הנתען בבקשת האישור "המשיבים ידעו (בפועל, ולמצער בעצמית עיניים) על אירועים מהותיים אלה" אך לטענת המבקש "הסתירו את המידע ולא דיווחו על כך". נטען כי בעלי מניות החברה למדו לראשונה על הפעולות שנקט השותף הפולני מדיווח מידי שפרסמה החברה באיחור רב ביום 29 בינואר 2025, וכי גם דיווח מידי זה היה לטענת המבקש "חלקי, עמום ולא ברור" (להלן: "הדיווח המידי"). עלילות התביעה הנתענות כוללות, בין היתר, הפרת חובות גילוי וייחוס אחריות נושאי משרה מכוח חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 והתקנות שהותקנו מכוחו, כמו גם עילות מכוח פקודת הניקין [נוסח חדש]. הנזק הנתען בבקשת האישור מבוסס על השינוי השלילי במחיר המניה של החברה ביום הדיווח המידי וביום שלאחריו, ומוערך בבקשת האישור "לכל הפחות בעשרות מיליוני ש"ח". ביום 30 בנובמבר 2025 הוגשה תשובת (התנגדות) המשיבים לבקשת האישור, במסגרתה נטען כי יש לדחות את הבקשה ובכלל זאת את הטענה להטעינה בדיווחיה המידיים של החברה. המבקש היה רשאי להגיש תגובה לתשובה עד ליום 15 במרץ 2026 (בכפוף לדחיית מועדים מכוח הודעות שר המשפטים לפי תקנות בתי המשפט ולשכונת ההוצאה לפועל (סדרי דין במצב חירום מיוחד), התשנ"א-1991. כמו כן, ישיבת קדם משפט נקבעה ליום 28 ביוני 2026. נוכח השלב המוקדם בו נמצא ההליך אין בידי החברה להעריך את סיכויי קבלת הבקשה ואת מידת החשיפה בגינו.

10. ביום 3 בדצמבר 2012 הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל אביב תביעה כספית בסך של 100 מיליון ש"ח כנגד שותפות המוחזקות בשיעור של 50% על ידי חברה מאוחדת ויתרת המניות מוחזקת על ידי צד שלישי שאינו קשור לקבוצה (להלן: "השותפות"). התובע הינו קבלן כריית המנהרות של השותפות ("התובע"), במסגרת פרויקט מנהרות הכרמל בחיפה. לטענת התובע הוא זכאי לתשלום על פי מנגנון התמורה ההסכמי בין הצדדים. ביום 30 באפריל 2013 הגישה השותפות כתב הגנה וכן כתב תביעה שכנגד, במסגרתו היא כופרת על טענותיו של התובע ועתרה לחייבו בסכום של כ-61 מיליון ש"ח בין היתר בגין פיצוי עקב איחור בהשלמת העבודות. הצדדים הגישו כתבי הגנה לתביעות ההדדיות וכן תצהירי עדות ראשית. בימים 23 ו-24 בפברואר 2025 התקיימו דיוני הוכחות בהם נחקרו עדי הצדדים. סיכומי הצדדים הוגשו. בדוחותיהם הכספיים של השותפות נכללה הפרשה מתאימה.

11. באשר להליך בוררות המתנהל בבית הדין הבינלאומי לבוררות של לשכת המסחר הבינלאומית (ICC) בעקבות בקשה שהגיש המפעיל במתקן כנגד חברת פי אס פי השקעות בע"מ, חברה ש-25.5% מהון המניות שלה מוחזק על ידי שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ, חברת בת של החברה (להלן בסעיף זה, בהתאמה: "פי אס פי" ו-"חברת הבת") בסך של כ-24.3 מיליון אירו (נכון למועד הגשת הבקשה), ביום 27 באוקטובר 2025 התקבל פסק בוררות במסגרתו התקבלו חלק מטענותיו של המפעיל כנגד פי אס פי לצד דחייה של טענותיו האחרות. בקשר לטענות המפעיל שהתקבלו חיובה פי אס פי לשלם למפעיל סך מצטבר כולל של כ-56 מיליון ש"ח בגין התקופה שחלה ממועד הפעלת המתקן ועד ליום 31 בדצמבר 2024 בתוספת מע"מ וריבית כדין שתחושב מיום היווצרות החיובים ועד למועד תשלומם בפועל. בנוסף, התקבלו טענות המפעיל ביחס להוראות הסכם התפעול שלפיהן יש לחשב את זכאותו של המפעיל לקבלת תשלומים נוספים שוטפים החל מיום 1 בינואר 2025, כאשר פי אס פי פועלת לחישוב סכום הזכאות כאמור. מנגד, נדחו טענות בתי המשפט בסך מצטבר כולל של כ-38.6 מיליון ש"ח וכ-4.8 מיליון אירו בתוספת מע"מ. ביום 5 בנובמבר 2025 התקבלה דרישת תשלום מהמפעיל בגין הסכומים שנפסקו. ביום 11 בדצמבר 2025 פי אס פי הגישה בקשה לביטול פסק הבוררות לבית המשפט המחוזי בתל אביב יפו. במקביל התנהל מ"מ בין פי אס פי והמפעיל על מנת לעדכן את הסכם ההפעלה ביחס לרכיבים החוזיים שדונו במסגרת הבוררות, וביום 23 בינואר 2026 חתמו הצדדים על הסכם במסגרתו סוכמו רכיב התשלומים המשתנים ורכיב הבונוסים, ופריסת הסכומים שנפסקו לטובת המפעיל בבוררות עקב השבתת המתקן לצורכי תיקון תקלות. ההסכם האמור אושר גם על ידי המלווים הבכירים של פי אס פי. בהתאם להוראות ההסכם, החברה והמפעיל הגישו בקשה משותפת להשהיית הדיון בבקשת הביטול עד לקיום התנאים המתלים שנקבעו בהסכם או עד ליום 1 לאפריל 2026, המוקדם מבין השניים. ביום 5 בפברואר 2026 נעתר בית המשפט לבקשה זו. נכון למועד אישור הדוחות הכספיים פי אס פי כללה בדוחות הכספיים את כל ההשלכות מפסק הבוררות ומההסכם שנחתם עם המפעיל.

12. באשר לפרויקט קרית המודיעין בנגב, בחודש פברואר 2023 הגיש הזכיין תביעה כנגד המזמין בסך של כ-380 מיליון ש"ח, לקבלת הפרשי התייקרויות בגין העבר מכח סעיף חוזי בהסכם הזיכיון. לאחר ישיבת ההוכחות שהתקיימה ברבעון השלישי של שנת 2025, החלו הצדדים במל"מ בקשר עם הפרשי התייקרות והעלויות הנוספות בהן נשא הזיכין בפרויקט בעקבות מלחמת חרבות ברזל.

13. ביום 26 במרץ 2026 התקבל מכתב דרישה לגילוי ועיון במסמכים לפי סעיפים 194(ב) ו-198א לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("מכתב הדרישה"). מכתב הדרישה נשלח על ידי מי שטוען לבעלות במניות החברה, וזאת על מנת לבחון הגשת תביעה נגזרת בשם החברה כנגד הדיקטוריון של החברה (ובכללם חברי ועדת התגמול) שהצביעו בעד, בקשר עם מענקים חד פעמיים למנכ"ל החברה, שאושרו על ידי ועדת התגמול ודיקטוריון החברה על אף התנגדות האסיפה הכללית.

2. עיקרי המדיניות החשבונאית שיושמה במידע הכספי הנפרד

למעט המפורט בסעיף ג' להלן, כללי המדיניות החשבונאית אשר פורטו בדוחות המאוחדים יישמו בעקביות לכל התקופות המוצגות במידע הכספי הנפרד על ידי החברה, לרבות האופן בו סווגו הנתונים הכספיים במסגרת הדוחות המאוחדים בשינויים המתחייבים מהאמור להלן:

א. הצגת הנתונים הכספיים

(1) נתונים על המצב הכספי

נתונים אלו כוללים מידע בדבר סכומי הנכסים וההתחייבויות הכלולים בדוחות המאוחדים המיוחסים לחברה עצמה (למעט בגין חברות מוחזקות), תוך פירוט לפי סוגי הנכסים וההתחייבויות. כמו כן נכלל במסגרת הנתונים הללו, מידע בדבר סכום נטו, בהתבסס על הדוחות המאוחדים, המיוחס לבעלי החברה עצמה, של סך הנכסים בניכוי סך ההתחייבויות, בגין חברות מוחזקות, לרבות מוניטין.

(2) נתונים על הרווח הכולל

נתונים אלו כוללים מידע בדבר סכומי ההכנסות וההוצאות הכלולים בדוחות המאוחדים, בפילוח בין רווח או הפסד ורווח כולל אחר, המיוחסים לחברה עצמה (למעט בגין חברות מוחזקות), תוך פירוט לפי סוגי ההכנסות וההוצאות. כמו כן הנתונים כוללים, מידע בדבר סכום נטו, בהתבסס על הדוחות המאוחדים המיוחס לבעלי החברה עצמה, של סך ההכנסות בניכוי סך ההוצאות בגין תוצאות פעילות של חברות מוחזקות, לרבות ירידת ערך מוניטין, ירידת ערך השקעה בחברה כלולה או ביטולה וכן ירידת ערך השקעה בחברה בשליטה משותפת המטופלת לפי שיטת השווי המאזני או ביטולה.

(3) נתונים על תזרימי המזומנים

נתונים אלו כוללים פירוט של סכומי תזרימי המזומנים הכלולים בדוחות המאוחדים המיוחסים לחברה עצמה (למעט בגין חברות מוחזקות), כשהם לקוחים מתוך הדוח על תזרימי המזומנים המאחד, בפילוח לפי תזרים מפעילות שוטפת, פעילות השקעה ופעילות מימון תוך פירוט מרכיביהם. תזרימי מזומנים בגין פעילות שוטפת, פעילות השקעה ופעילות מימון בגין עסקאות עם חברות מוחזקות מוצגים בנפרד בנטו, במסגרת הפעילות המתייחסת, בהתאם למהות העסקה.

ב. עסקאות בין החברה לחברות מוחזקות

(1) הצגה

יתרות הדדיות החברה והכנסות והוצאות הנובעות מעסקאות הדדיות, אשר בוטלו במסגרת הכנת הדוחות המאוחדים, הוצגו בנפרד מהיתרה בגין חברות מוחזקות והרווח בגין חברות מוחזקות, יחד עם יתרות דומות מול צדדים שלישיים.

(2) מדידה

עסקאות שבוצעו בין החברה לחברות מאוחדות שלה נמדדו בהתאם לעקרונות ההכרה והמדידה הקבועים בתקני דיווח כספי בינלאומיים ("IFRS"), המתווים את הטיפול החשבונאי בעסקאות מעין אלו המבוצעות מול צדדים שלישיים.

ג. יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית

(1) השינוי במדיניות החשבונאית ואופן היישום לראשונה

החל מהדוחות הכספיים השנתיים לשנת 2025 שינתה החברה את מדיניותה החשבונאית בקשר למדידה העוקבת של נכסי נדל"ן להשקעה כך שהיא תיישם את מודל השווי ההוגן וזאת חלף יישום מודל העלות ביחס לנדל"ן להשקעה שברשותה. שינוי המדיניות מיושם למפרע ובהתאם הציגה החברה מחדש את מספרי ההשוואה לשנים 2023 ו-2024 לפי מודל השווי ההוגן.

כחלק מהאסטרטגיה של החברה אשר באה לידי ביטוי בתוכניות העבודה לשנים הבאות, החברה פועלת להשבחת הנדל"ן להשקעה שבבעלותה. להערכת החברה שיטת השווי ההוגן תשקף בצורה נאותה יותר את ערכם הכלכלי של הנכסים ושל תוצאותיה העסקיות בהשוואה לשיטת העלות.

להלן ההשפעה של השינויים במדיניות החשבונאית שתוארו לעיל על נתוני הדוחות הנפרדים על המצב הכספי לימים 31 בדצמבר 2024, 31 בדצמבר 2023 ו-31 בדצמבר 2022 ועל נתוני הדוחות הנפרדים על הרווח או הפסד, על הרווח הכולל ועל תזרימי המזומנים לשנת 2024 ולשנת 2023:

ג. יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית (המשך)**(2) ההשפעה על מספרי ההשוואה בדוחות הכספיים**

כפי שדווח בעבר מליוני ש"ח	השפעת היישום למפרע מליוני ש"ח	במדוח בדוחות כספיים אלה מליוני ש"ח
השפעה על נתוני שנת 2024		
(386)	102	(284)
-	(33)	(33)
(1,019)	69	(950)
(62)	(2)	(64)
10	(2)	8
השפעה על נתוני הדוח על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2024		
6,413	1,577	7,990
239	43	282
7,659	1,620	9,279
2,185	1,614	3,799
(402)	6	(396)
4,071	1,620	5,691
9,225	1,620	10,845
השפעה על דוחות על תזרים מזומנים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2024		
תזרימי מזומנים מפעילויות שוטפות		
(1,019)	69	(950)
983	(102)	881
-	33	33
19	-	19

השפעה על נתוני שנת 2024**נתוני רווח והפסד:**

רווח (הפסד) מחברות מוחזקות, נטו
שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
רווח (הפסד) לתקופה

נתוני רווח כולל אחר:

הפרשי תרגום מטבע חוץ בגין פעילויות חוץ
סך רווח כולל אחר

**השפעה על נתוני הדוח על המצב הכספי
ליום 31 בדצמבר 2024****נכסים שאינם שוטפים**

חברות מוחזקות
נדל"ן להשקעה, נטו
סך הכל נכסים שאינם שוטפים

השפעה על ההון

יתרת עודפים
התאמה מתרגום דוחות
סך ההון
סך התחייבויות והון

**השפעה על דוחות על תזרים מזומנים
המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2024****תזרימי מזומנים מפעילויות שוטפות**

הפסד לתקופה
חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות, נטו
שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת

ג. יישום למפרע של שינוי מדיניות חשבונאית (המשך)
(2) ההשפעה על מספרי ההשוואה בדוחות הכספיים (המשך)

במדוח בדוחות כספיים אלה מליוני ש"ח	השפעת היישום למפרע מליוני ש"ח	כפי שדווח בעבר מליוני ש"ח
939	54	885
(4)	(4)	-
85	18	67
915	68	847
(557)	2	(559)
358	70	288
(38)	8	(46)
(221)	8	(229)

השפעה על נתוני שנת 2023
נתוני רווח והפסד:

רווח (הפסד) מחברות מוחזקות, נטו
שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
מיסים על הכנסה
רווח (הפסד) מפעילות נמשכת
הפסד מפעילות מופסקת (לאחר מס)
רווח (הפסד) לתקופה

נתוני רווח כולל אחר:

הפרשי תרגום מטבע חוץ בגין פעילויות חוץ
סך רווח כולל אחר

**השפעה על נתוני הדוח על המצב הכספי
ליום 31 בדצמבר 2023**
נכסים שאינם שוטפים

חברות מוחזקות
נדל"ן להשקעה, נטו
סך הכל נכסים שאינם שוטפים

השפעה על ההון

יתרת עודפים
התאמה מתרגום דוחות
סך ההון
סך התחייבויות והון

**השפעה על דוחות על תזרים מזומנים
המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2023**
תזרימי מזומנים מפעילויות שוטפות

רווח לתקופה
חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות, נטו
הוצאות מיסים על הכנסה
שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת

השפעה על נתוני שנת 2022
**השפעה על נתוני הדוח על המצב הכספי
ליום 31 בדצמבר 2022**
נכסים שאינם שוטפים

חברות מוחזקות
נדל"ן להשקעה, נטו
נכסי מס נדחים
סך הכל נכסים שאינם שוטפים

התחייבויות בלתי שוטפות

התחייבויות מסים נדחים
סך הכל התחייבויות בלתי שוטפות

השפעה על ההון

יתרת עודפים
סך ההון
סך התחייבויות והון

8,857	1,471	7,386
254	82	172
10,210	1,553	8,657
4,749	1,545	3,204
(332)	8	(340)
6,629	1,553	5,076
12,254	1,553	10,701
358	70	288
(382)	(56)	(326)
(85)	(18)	(67)
4	4	-
117	-	117
9,035	1,507	7,528
228	86	142
-	(6)	6
10,701	1,587	9,114
12	12	-
4,701	12	4,689
4,202	1,575	2,627
5,691	1,575	4,116
12,090	1,587	10,503

3. מזומנים ושווי מזומנים

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מליוני ש"ח	
127	614
-	42
1	1
128	657

מזומנים ושווי מזומנים נקובים בשקל חדש
מזומנים ושווי מזומנים צמודים לאירו
מזומנים ושווי מזומנים צמודים לדולר
סך הכל מזומנים ושווי מזומנים

4. מכשירים פיננסיים**א. סיכון מזילות**

על רקע מצב הכלכלה העולמית נכרת הקפדה מצד הגופים המממנים בכל הנוגע לדרישות להעמדת האשראי הניתן לענף הבניה והנדל"ן, הקבוצה צורכת אשראי בהיקף ניכר במוסדות הבנקאיים בישראל. המוסדות הבנקאיים בישראל במגמה מתמשכת לצמצום חשיפות אשראי בכלל ובסקטור הנדל"ן בפרט. להקשחת מדיניות הבנקים במתן אשראי עלולה להיות השפעה על העלויות והתנאים בלקיחת הלוואות, על יכולת החברה למחזר הלוואות קיימות, על גיוס הלוואות חדשות ועל יכולת הקבוצה למחזר אשראי.
למועד הדיווח לחברה יש מקורות אשר מיועדים לפרעון התחייבויותיה במהלך שנת 2025. בנוסף, החברה פועלת להגדלת הגמישות הפיננסית שלה, לרבות האמור בבור 6.

להלן מועדי הפירעון החוזיים של התחייבויות פיננסיות, כולל אומדן תשלומי ריבית. גילוי זה אינו כולל סכומים אשר לגביהם קיימים הסכמי קיזוז:

ליום 31 בדצמבר 2025						
מערך בספרים	תזרים מזומנים חוזי	עד 6 חודשים	6-12 חודשים	1-2 שנים	2-5 שנים	מעל חמש שנים
במליוני ש"ח						
125	125	125	-	-	-	-
12	12	12	-	-	-	-
4	4	4	-	-	-	-
58	58	58	-	-	-	-
55	55	5	6	12	32	-
445	445	-	-	380	65	-
103	103	-	-	-	-	103
3,851	3,932	787	-	760	1,996	389
התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים						
הלוואות לזמן קצר מנותני אשראי ואחרים						
ספקים						
זכאים אחרים						
זכאים חברות הקבוצה						
הלוואות מאחרים						
הלוואות מחברות בנות						
זכאים אחרים זמן ארוך						
אגרות חוב						
התחייבויות פיננסיות - מכשירים נגזרים חוזי אקדמה על המדד שאינם משמשים לגידור:						
11	11	11	-	-	-	-
תקבולים, נטו						
חוזי אקדמה על המדד המשמשים לגידור:						
(2)	(1)	(5)	(4)	(6)	2	12
תשלומים, נטו						

4. מכשירים פיננסים (המשך)

א. סיכון נזילות (המשך)

להלן מועדי הפירעון החוזיים של התחייבויות פיננסיות, כולל אומדן תשלומי ריבית. גילוי זה אינו כולל סכומים אשר לגביהם קיימים הסכמי קיזוז:

ליום 31 בדצמבר 2024							
מכל חמש שנים	2-5 שנים	1-2 שנים	6-12 חודשים	עד 6 חודשים	תורים מזומנים חוזי	הערך בספרים	
במליוני ש"ח							
							התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים
-	-	-	125	28	153	153	הלוואות לזמן קצר מנותני אשראי ואחרים
-	-	-	-	16	16	16	ספקים
-	-	-	-	18	18	18	זכאים אחרים
-	-	-	-	163	163	163	זכאים חברות הקבוצה
8	32	11	6	5	63	63	הלוואות מאחרים
-	-	312	-	-	312	312	הלוואות מחברות בנות
484	1,350	1,328	-	723	3,885	3,965	אגרות חוב
							התחייבויות פיננסיות - מכשירים נגזרים חוזי אקדמה על המדד שאינם משמשים לגידור:
-	10	34	-	-	44	41	תקבולים, נטו

4. מכשירים פיננסיים (המשך)

ב. סיכוני מדד ומטבע חוץ

(1) החשיפה לסיכון מדד ומטבע חוץ

חשיפת החברה לסיכון מדד ומטבע חוץ, המבוסס על ערכים נקובים, הינה כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר 2025					
סך הכל	לא כספי	מטבע חוץ		שקל	
		דולר	יורו	צמוד למדד המחירים לצרכן	לא צמוד
נכסים שוטפים:					
657	-	42	1	-	614
200	-	-	-	-	200
375	8	-	-	11	356
421	-	-	-	-	421
נכסים שאינם שוטפים:					
920	(22)	264	-	-	678
174	(1)	-	-	23	152
התחייבויות שוטפות:					
(897)	-	-	-	(470)	(427)
(12)	-	-	-	-	(12)
(11)	(6)	-	-	-	(5)
(58)	-	-	-	-	(58)
התחייבויות שאינן שוטפות:					
(43)	-	-	-	(43)	-
(445)	-	-	-	-	(445)
(105)	-	-	-	(2)	(103)
(3,091)	-	-	-	(1,588)	(1,503)
(1,915)	(21)	306	1	(2,069)	(132)

- (1) לא נקבע מועד פרעון.
- (2) בגין הלוואות לזמן קצר, ריבית לשלם וחלויות שוטפות של הלוואות, התחייבויות בגין חכירה ואגרות חוב לזמן ארוך.
- (3) ריבית פריים + 0.9% בגין ההלוואות לזמן קצר.
- (4) התחייבות בגין חכירה לזמן ארוך.
- (5) ריבית של 2.8%-5.52%.
- (6) ריבית של 3.25%-3.9%.

4.

מכשירים פיננסיים (המשך)
ב. סיכוני מדד ומטבע חוץ (המשך)
(1) החשיפה לסיכון מדד ומטבע חוץ (המשך)

חשיפת החברה לסיכון מדד ומטבע חוץ, המבוסס על ערכים נקובים, הינה כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר 2024

תוצאות הפעילות לפי סוגי הוצאות					
סך הכל	לא כספי	מטבע חוץ		שקל	
		יורו	דולר	צמוד למדד	לא צמוד
				המחירים לצרכן	
מליוני ש"ח					
128	-	-	1	-	127
190	1	-	-	-	189
440	-	-	-	62	378
629	-	68	-	-	561
179	179	-	-	-	-
891	-	127	-	-	764
41	-	-	-	41	-
(888)	-	-	-	(168)	(720)
(16)	-	-	-	-	(16)
(18)	(7)	-	-	-	(11)
(64)	-	-	-	-	(64)
(26)	(26)	-	-	-	-
(52)	-	-	-	(52) (4)	-
(312)	-	-	-	-	(312)
(3,162)	-	-	-	(1,376) (6)	(1,786) (5)
(2,040)	147	195	1	(1,493)	(890)

(1)

(2)

(3)

(5)

(6)

(7)

לא נקבע מועד פרעון.
 בגין הלוואות לזמן קצר, ריבית לשלם וחלויות שוטפות של הלוואות, התחייבויות בגין חכירה ואגרות חוב לזמן ארוך.
 ריבית פריים + 0.75%.
 התחייבות בגין חכירה לזמן ארוך.
 ריבית של 2.8%-6.23%.
 ריבית של 3.25%-5.5%.

4. מכשירים פיננסיים (המשך)

ב. סיכוני מדד ומטבע חוץ (המשך)

(2) להלן פירוט בדבר חשיפת החברה לסיכון מדד ומטבע חוץ בגין מכשירים פיננסיים נגזרים:

ליום 31 בדצמבר 2025					
שוי הוגן	מועד פקיעה	סכום	סכום לקבל	מטבע / הצמדה לשלם	מטבע / הצמדה לקבל
		לשלם			
מליוני ש"ח					
11	07/01/2026 עד 19/02/2026	165	177	שקל חדש	שקל חדש
(2)	31/03/2026 עד 31/03/2031	(15)	14	שקל חדש	שקל חדש

ליום 31 בדצמבר 2024					
שוי הוגן	מועד פקיעה	סכום	סכום לקבל	מטבע /	מטבע /
		לשלם		הצמדה	הצמדה
		מליוני ש"ח		לשלם	לקבל
	09/07/2025				
52	עד 19/02/2026	828	880	שקל חדש	שקל חדש
חווה אקדמה על המדד					

5. קשרים, התקשרויות ועסקאות מהותיות עם חברות מוחזקות

א. ערבויות
ליום 31 בדצמבר 2025 יתרת הערבויות לחברות מוחזקות הסתכמה לסך של כ- 6,916 מליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 סך של כ- 5,393 ש"ח).

ב. הלוואות
ליום 31 בדצמבר 2025 יתרת ההלוואות שניתנו לחברות מוחזקות הסתכמה לסך של כ- 1,340 מליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 סך של כ- 1,359 מליון ש"ח) ויתרת ההלוואות שהתקבלו מחברות מוחזקות הסתכמה לסך של כ- 445 מליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 סך של כ- 312 מליון ש"ח).
בשנת הדוח ניתנו הלוואות לחברות מוחזקות בסך כ- 1,059 מליון ש"ח והתקבלו הלוואות מחברות הקבוצה בסך של כ- 50 מליון ש"ח.
סך הכנסות המימון נטו מחברות בנות במהלך שנת 2025 הסתכמו לסך של כ- 59 מליון ש"ח (בשנת 2024 כ- 64 מליון ש"ח, בשנת 2023 כ- 87 מליון ש"ח).
סך הכנסות המימון נטו מחברות כלולות המטופלות לפי שיטת השווי מאזני במהלך שנת 2025 הסתכמו לסך של כ- 11 מליון ש"ח (בשנת 2024 כ- 4 מליון ש"ח, בשנת 2023 כ- 19 מליון ש"ח).

ג. הסכם למתן שירותים
בין החברה לבין חברות מוחזקות נחתמו הסכמים לפיהם תקבל החברה תשלום עבור שירותים אותם היא מעניקה לאותן חברות. נקבע כי הסכומים שישולמו יהיו על בסיס החישוב הבא:
- הזמן ו/או הכסף שהושקע במתן השירותים.
- השווי הכספי של עלות שכרם של נושאי משרה שהועמדו לאותן חברות לצורך ביצוע פעילותן השוטפת.

התמורה שהתקבלה עבור השירותים שניתנו לחברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני במהלך שנת 2025 הסתכמו לסך של כ- 16 מליון ש"ח (בשנת 2024 כ- 4 מליון ש"ח בשנת 2023 כ- 4.6 מליון ש"ח).

ד. דיבידנד
לפרטים בדבר דיבידנדים מחברות בנות ראו באור 39.ב. לדוחות הכספיים המאוחדים.

ה. למידע נוסף בדבר חברות מוחזקות ראו באור 18 ובאור 39 לדוחות הכספיים המאוחדים.

6. אירועים מהותיים בתקופת הדיווח ולאחר מועד הדיווח

- א. הרחבת אג"ח**
באפריל 2025, ביצעה החברה הרחבה של אגרות חוב סדרה 10 תמורת סך של כ- 298 מליון ש"ח נטו (לאחר הוצאות הנפקה).
- ב. הנפקת אג"ח**
ביום 8 בספטמבר 2025, הנפיקה החברה אגרות חוב סדרה 11 (סדרה חדשה) שאינה צמודה בריבית שנתית בשיעור של 5.52% תמורת סך של כ- 306 מליון ש"ח נטו (לאחר הוצאות הנפקה).
- ג. הקצאה פרטית של מניות**
ביום 26 באוגוסט 2025, הנפיקה החברה במסגרת הנפקה פרטית 20,000,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת במחיר של 15 ש"ח, בתמורה לסך של כ- 299 מליון ש"ח נטו (לאחר הוצאות הנפקה).
- ד. מימוש אופציות למניות**
ביום 15 באוקטובר 2025, הנפיקה החברה 13,714,286 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. תמורת סך של כ- 151 מליון ש"ח וזאת במסגרת מימוש אופציות על ידי גוף מוסדי. האופציות הוענקו לגוף המוסדי במסגרת מכירת מניות שיכון ובינוי נדל"ן ביום 18 באוקטובר 2023 במחיר מימוש של 11 ש"ח למניה.
- ה. אישור דירוג החברה**
במרץ 2026 אישרה חברת הדירוג מעלות את הדירוג לזמן ארוך של החברה ilA עם תחזית יציבה.
- ו. מינוי בכירים בקבוצה**
ביום 4 במאי 2025 מונה מר אברהם גולדה לתפקיד סמנכ"ל הכספים של הקבוצה וביום 16 באוקטובר 2025 סיים את כהונתו. ביום 16 באוקטובר 2025 מונה מר רן דוד קרקובסקי לתפקיד סמנכ"ל הכספים של הקבוצה.
- ז. אישור תנאי כהונה והעסקה למנכ"ל**
ביום 22 ביולי 2025 אישרה האסיפה הכללית ("אסיפת יולי 2025"), לאחר קבלת אישור ועדת התגמול ודירקטוריון החברה, את תנאי כהונתו והעסקתו של המנכ"ל, מר עמית בירמן, ובכלל זה: משכורת חודשית בסך של 214,700 ש"ח (ברוטו), צמודה לעלייה במדד המחירים לצרכן; תנאים נלווים כמקובל בחברה (כולל רכב צמוד, כאשר החברה תישא בגילום המס); הודעה מוקדמת בת 6 חודשים; דמי הסתגלות בגובה 6 משכורות חודשיות; מענק שנתי שלא יעלה על 1.7 מליון ש"ח, כאשר 75% ממנו ייקבע כשיעור של 1.3% מהרווח המתואם העולה על 100 מליון ש"ח, ו-25% לפי שיקול דעת ועדת התגמול והדירקטוריון; ותגמול הוני בדרך של הענקת 587,277 יחידות מניה חסומות מותנות ביצועים הניתנות למימוש בפריסה לינארית ב-3 מנות שנתיות.
- כמו כן, באסיפת יולי 2025 הוחלט לא לאשר למנכ"ל החברה שני מענקים חד פעמיים: מענק חתימה בסך של כ- 1.29 מליון ש"ח (שווה ערך ל-6 משכורות חודשיות), ומענק חד-פעמי בסך של כ- 3.88 מליון ש"ח ("המענק המיוחד המופחת").
- ביום 20 באוגוסט 2025 החליט דירקטוריון החברה, לאחר קבלת אישור ועדת התגמול מיום 19 באוגוסט 2025, לאשר את המענקים החד-פעמיים כאמור שאסיפת יולי 2025 לא אישרה, וזאת מכוח סמכותם לפי סעיפים 272(ג)(1) ו-272(ג)(3) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("החלטת ההתגברות"). החלטת ההתגברות התקבלה על יסוד נימוקים מפורטים, לאחר שוועדת התגמול ולאחריה הדירקטוריון דנו מחדש בנושא ולאחר שבחנו, בין השאר, את התנגדות אסיפת יולי 2025 ומצאו כי מדובר במקרה מיוחד ובנסיבות מיוחדות וכי ההחלטה היא לטובת החברה והיא הוגנת וראויה בנסיבות העניין.
- ועדת התגמול והדירקטוריון התחשבו בהחלטתם גם בהתחייבות חד צדדית ובלתי חוזרת להשבה, שניתנה לחברה על ידי המנכ"ל בסמוך להחלטת ההתגברות, בקשר למענק המיוחד המופחת, לפיה ככל שהחברה תשלם למנכ"ל את המענק המיוחד המופחת והוא יודיע על סיום כהונתו (למעט בנסיבות מיוחדות של סיום כהונה בשל מוות, נכות, סיבות רפואיות או שינוי שליטה, שפורטו בהתחייבות) לפני יום 6 במאי 2026 (קרי, לפני חלוף שנה ממועד ישיבת הדירקטוריון שבה זומנה אסיפת יולי 2025), הוא ישיב לחברה 2/3 (שני שלישים) מסכום המענק המיוחד המופחת שיקבל (נטו, ללא מיסים שנוכו); ואם יודיע על סיום כהונתו לאחר המועד האמור ולפני 6 במאי 2027 (קרי, לפני חלוף שנתיים ממועד ישיבת הדירקטוריון שבה זומנה אסיפת יולי 2025), ישיב לחברה 1/3 (שליש) מסכום המענק המיוחד המופחת שיקבל (נטו, ללא מיסים שנוכו).
- ח. הכנסת שותפים בפרויקטים הביטחוניים**
ביום 30 ביוני 2025, השלימה החברה את מכירת 50% מהלוואות הבעלים ומהחזקותיה בתאגידים המחזיקים בזיכיונות להקמת הפרויקטים הביטחוניים (ללא מכירת התאגידים המיועדים לבצע את התפעול בתום ההקמה), קריית התקשוב, קמפוס המודיעין ואופק רחב. במסגרת העסקה התקבל תזרים בסך של כ- 256 מליון ש"ח. כמו כן, נרשמה הפרשה להבטחת תשואה בשל מנגנוני התחשבות מול הרוכשים.
- הגופים המוסדיים העמידו את חלקם היחסי מהסכומים הנדרשים בערבויות, הבטוחות וכתבי השיפוי שהועמדו על ידי החברה וכן נטלו על עצמם חלק מהתחייבויות החברה להזרמות הון עתידיות נוספות (EBF) עבור או בקשר עם הפרויקטים הביטחוניים. כתוצאה ממימוש ההשקעה ומשערוך יתרת ההשקעה החברה רווח בסכום שאינו מהותי, בשל איבוד שליטה חשבונאית. כמו כן, פחת החוב הפיננסי המאוחד של החברה בכ-3 מיליארד ש"ח.
- ט. רכישת חובות מחברה בת**
בחודש דצמבר 2025, התקשרה החברה עם חברה בת, בעסקה לרכישת חובות אשר במסגרתה רכשה החברה יתרות בגין מספר לקוחות ספציפיים של חברת הבת בסכום כולל של כ- 333 מיליון ש"ח.

6. אירועים מהותיים בתקופת הדיווח ולאחר מועד הדיווח (המשך)

י.

פעילות מופסקת

ביום 10 בנובמבר 2025 נחתם הסכם מחייב למכירה "as is" של מלוא החזקותיה של הקבוצה בחברת RCC Nigeria תמורת סך של כ-42.3 מיליון דולר ארה"ב ל צד שלישי. טרם ההתקשרות בהסכם למכירת מניות RCC, הוסדר בהסכם בין RCC לבין SBI AG תשלום היתרה הבינחברתית ביניהן בסך נוסף של כ-41.2 מיליון דולר ארה"ב. לתאריך המאזן התקבל תשלום של 15 מיליון דולר ארה"ב מהיתרה הבינחברתית של RCC ל-SBI AG. ביום 11 בפברואר 2026 התקיימו כל התנאים המתלים והושלם הסכם המכירה, כך שלאחר תאריך המאזן התקבלה מלוא התמורה בגין מכירת מניות RCC וכן הועמדו לטובת AG SBI ערבויות בנקאיות אוטונומיות על ידי בנק בלונדון בדירוג בינ"ל A+ להבטחת יתרת התשלומים של היתרה הבינחברתית בסך של כ-26.2 מיליון דולר ארה"ב. סך הנכסים וההתחייבויות של חברת RCC מוצגים בדוחות מאוחדים אלה במסגרת נכסים והתחייבויות המוחזקים למכירה. החברה המאוחדת צופה כי בדוחות הכספיים של הרבע הראשון של שנת 2026 בו הושלמה העסקה כאמור, יירשם רווח הון בסך של כ-37.6-47.6 מיליון דולר ארה"ב במסגרת הפעילות המופסקת. מנגד, קרן מהפרשי תרגום בסך של כ-130.9 מיליון דולר ארה"ב שנרשמה בעבר לרווח כולל אחר, תיקף אף היא לשורת הפסד מהפעילות המופסקת במסגרת הוצאות המימון, ללא כל השפעה תזרימית. יודגש כי העברת הקרן מהפרשי תרגום דרך רווח והפסד לא תשפיע על סך ההון העצמי של החברה מכיוון שההשפעה של הקרן נרשמה כבר להון העצמי בעבר. יצוין כי פעולת סיווג זו איננה תזרימית. בנוסף, העסקה צפויה להניב תזרים מזומנים לאחר מס בסך של כ-67.5-77.5 מיליון דולר ארה"ב.

עם המגעים למכירת RCC Nigeria, ולאור העובדה שלחברה תוכנית סדורה ליציאה מכלל הפעילות הקבלנית באפריקה, ניגריה, קולומביה וגוואטמלה. בהתאם החברה הציגה את כלל הפעילות האמורה כפעילות מופסקת. הפעילויות בשאר המדינות באפריקה למעט אוגנדה הופסקה או הופסקה למעשה. לחברה פעילות באוגנדה בגין פרויקט שהשלמתו צפויה במהלך שנת 2026 אשר מוצגת בדוחות כספיים אלה במסגרת הפעילות הנמשכת.

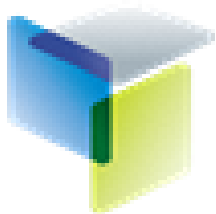
תזרימי מזומנים מפעילות מופסקת

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
מליוני ש"ח		

11	9	7
-	-	-
343	-	50
354	9	57

תזרימי מזומנים מפעילות מופסקת

מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת
מזומנים נטו שנבעו מפעילות השקעה
מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון
מזומנים נטו שנבעו מפעילות מופסקת



שיכון ובינוי

שיכון ובינוי בע"מ
פרק ה' -
פרטים נוספים על התאגיד
ליום 31 בדצמבר 2025

מס' חברה: 52-003610-4

כתובת: רח' הירדן 1. א' קריית שדה התעופה (איירפורט סיטי)

טלפון: 03 - 6301070, 03 - 6301520 פקסמיליה:

תאריך הדיווח: 31 בדצמבר 2025

תאריך הדו"ח: 30 במרץ 2026

תקנה 10 א' : תמצית דוחות רווח והפסד רבעונים

2025					
1-3	4-6	7-9	10-12	1-12	
מיליוני ש"ח					
2,210	2,398	2,365	2,327	9,300	הכנסות מביצוע עבודות וממכירות
(1,872)	(1,928)	(1,969)	(2,153)	(7,922)	עלות העבודות שבוצעו והמכירות
338	470	396	174	1,378	רווח גולמי
(67)	(78)	25	(300)	(420)	שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
(11)	(15)	(12)	(14)	(52)	הוצאות מכירה ושיווק
(111)	(129)	(119)	(126)	(485)	הוצאות הנהלה וכלליות
59	29	45	126	259	חלק ברווחי (בהפסדי) חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
28	45	8	45	126	הכנסות תפעוליות אחרות
(10)	(45)	(34)	(65)	(154)	הוצאות תפעוליות אחרות
226	277	309	(160)	652	רווח (הפסד) מפעולות
154	121	79	190	544	הכנסות מימון
(175)	(221)	(185)	(308)	(889)	הוצאות מימון
(21)	(100)	(106)	(118)	(345)	מימון, נטו
205	177	203	(278)	307	רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה
(68)	(71)	(103)	(30)	(272)	מיסים על ההכנסה
137	106	100	(308)	35	רווח (הפסד) מפעילות נמשכת
(8)	47	15	7	61	רווח (הפסד) מפעילות מופסקת לאחר מס
129	153	115	(301)	96	רווח (הפסד) לתקופה

תקנה 10 ג': שימוש בתמורת ניירות ערך תוך התייחסות ליעדי התמורה עפ"י התשקיף

הנפקת אגרות חוב (סדרה 10) בדרך של הרחבת סדרה – ביום 3 באפריל 2025 הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה 10) בדרך של הרחבת סדרה קיימת, כאשר התמורה שהתקבלה עמדה על סך של כ-298 מיליון ש"ח (לאחר הוצאות הנפקה).

הנפקת מניות

ביום 26 באוגוסט 2025 הנפיקה החברה בהקצאה פרטית, מניות רגילות של החברה, כאשר התמורה שהתקבלה עמדה על סך של כ-299 מיליון ש"ח (לאחר הוצאות הנפקה).

הנפקת אגרות חוב (סדרה 11)

ביום 8 בספטמבר 2025 הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה 11), כאשר התמורה שהתקבלה עמדה על סך של כ-306 מיליון ש"ח (לאחר הוצאות הנפקה).

השימושים שעשתה החברה בתמורת הנפקת ניירות הערך הנ"ל הם לשמירת נזילות וכן לפעילותה השוטפת של החברה, בהתאם להחלטות דירקטוריון החברה. שימושים אלה הינם בהתאם ליעדי השימוש בתמורה שנקבעו בדוחות הצעת המדף שבהתאם להם הונפקו ניירות הערך הנ"ל.

תקנה 11: השקעות בחברות בת ובחברות קשורות מהותיות – ליום 31.12.2025

שם החברה	מס' מניות	ע.נ.	ערך בדוח הכספי הנפרד על המצב הכספי	שיעור המוחזק בידי החברה		
				בהון	הצבעה	בסמכות דירקטורים למנות
		ש"ח	מיליוני ש"ח	%		
שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ	239,956,487 מנ' רגילות ⁽¹⁾	239,956,487	2,107	77.88	77.88	77.88
שיכון ובינוי - סולל בונה תשתיות בע"מ	9,000,000,000 מנ' בכורה א' 33,999,998 מנ' רגילות א' 749,447 מנ' רגילות ב' ⁽²⁾ 1,500 מנ' בכורה ב' ⁽³⁾	900,000 3,399.9 749,447 1,500	711	100	100	100
שיכון ובינוי אס.בי.איי. תשתיות בע"מ	32,200,000 מנ' רגילות 5 מנ' נדחות ⁽⁴⁾	32,200,005	1,033	100	100	100
Shikun & Binui Europe B.V	18,500 מניות ⁽⁵⁾	€ 18,500	1,570	100	100	100
שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ	654,214,440 מניות רגילות ⁽⁶⁾	654,214,440	1,190	71.36	71.36	71.36
שיכון ובינוי סביבה בע"מ	40,000,100 מניות רגילות	40,000,100	(374)	100	100	100
Shikun & Binui America Inc	600 מניות רגילות ⁽⁷⁾	ללא ערך נקוב	310	100	100	100
קבוצת א. דרייב בע"מ	8,954 מניות רגילות ⁽⁸⁾	8,954	143	50.01	50.01	46.02

הערות:

- (1) בהתאם להסכם הקצאת מניות מיום 31 בדצמבר 2009 ותיקונים לו מחודשים ינואר 2013 ויוני 2014, הוקצו לגופים מוסדיים כ- 14.12% מהון מניות שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ וניתנו להם זכויות וטו בהחלטות מסוימות וכן זכות למנות משקיף בדירקטוריון שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ. בנוסף, ביום 18 באוקטובר 2023 הושלמה עסקה למכירת מניות שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ לגופים מקבוצת כלל חברה לביטוח בע"מ, המהוות 8% מהון המניות המונפק והנפרע שלה בדילול מלא.
- (2) מתוכן, מניה אחת מוחזקת ע"י חברת בת בבעלות מלאה – סוב חברה לנכסים ונאמנויות בע"מ.
- (3) מתוכן, מניה אחת מוחזקת ע"י שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ.
- (4) כל המניות הנדחות מוחזקות ע"י חברות הקבוצה.
- (5) Shikun & Binui Europe B.V הינה חברה המאוגדת תחת חוקי מדינת הולנד.
- (6) יובהר כי נכון למועד הדוח, מחזיקה החברה בכ- 66.79% הון המניות המונפק והנפרע שלה. בנוסף, שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ הקצתה לחברה 4,407,504 אופציות כחלק מהתמורה במסגרת הסכם למתן שירותי דירקטורים, שנחתם בין הצדדים, כך שלאחר ההקצאה, שיעור החזקה בהון המניות המונפק בשיכון ובינוי אנרגיה, בדילול מלא, הוא כ-64.08%.
- (7) מהחברה מחזיקה במישרין ב-99% ממניות Shikun & Binui America Inc ובעקיפין ב-1%.
- (8) קבוצת א. דרייב בע"מ מחזיקה בכ- 46% מההחזקות, במישרין ובעקיפין, בהון המניות של חברות המפעיל - חברות שהן המפעיל של פרויקטים זכייניים: כביש 6, כרמלטון ועוד, וב- 50.01% מזכויות ההצבעה בהן. לפרטים אודות מימוש זכות הסירוב של הקבוצה בחברה, ראו דיווחים מיידים מן הימים 29.1.2026, 9.3.2026 ו-20.3.2026 (מס' אסמכתאות: 2026-01-010650, 2026-01-020591 ו-2026-01-024977 בהתאמה), וכן ראו סעיף 13.9 לדוח.

תקנה 12: שינויים בהשקעות בחברות בת

להלן פרטים בדבר שינויים בהשקעות בשנת הדיווח בחברות בנות וכלולות:

במהלך שנת הדיווח, לא חלו שינויים בהשקעות בחברות בנות ובחברות כלולות.

תקנה 13: הכנסות לשנת 2025 של חברות קשורות מהותיות והכנסות התאגיד מהן למועד הדוח

שם החברה	רווח (הפסד) לפני מס	רווח (הפסד) אחרי מס	רווח (הפסד) כולל	דיבידנד שהתקבל	שירותים מקצועיים	הכנסות (הוצאות) מימון
מליוני ש"ח						
שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ	(113)	(122)	(119)	-	31	14
שיכון ובינוי סולל בונה תשתיות בע"מ	64	51	46	-	76	50
שיכון ובינוי – אס.בי.איי. תשתיות בע"מ	87	76	75	-	5	(18)
Shikun & Binui Europe B.V	436	327	259	-	9	8
שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ	(183)	(201)	(260)	-	18	3
שיכון ובינוי סביבה בע"מ	(29)	(29)	(29)	-	-	(2)
Shikun & Binui America Inc	95	71	36	-	18	-
קבוצת א. דרייב בע"מ	113	87	87	32	-	2

תקנה 20: מסחר בבורסה - ני"ע שנרשמו למסחר - מועדי וסיבות הפסקת מסחר

- ביום 3 באפריל 2025 הנפיקה החברה, בדרך של הרחבת סדרה קיימת, 330,000,000 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה 10). לפרטים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 3 באפריל 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-024534).
- ביום 9 בספטמבר 2025 הנפיקה החברה, 308,268,000 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה 11). לפרטים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 9 בספטמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-067993).
- ביום 26 באוגוסט 2025 הנפיקה החברה בהקצאה פרטית, 20,000,000 מניות רגילות של החברה. לפרטים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 27 באוגוסט 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-064295).
- ביום 15 באוקטובר 2025 הנפיקה החברה, 13,714,286 מניות רגילות של החברה. זאת במסגרת מימוש אופציות על ידי גוף מוסדי. לפרטים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 16 באוקטובר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-075634).
- במהלך שנת 2025 (שנת הדוח), הנפיקה החברה 14,512,090 מניות בגין מימוש אופציות. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים של החברה מהימים 2 בפברואר 2025, 3 ביוני 2025, 1 ביולי 2025, 6 ביולי 2025, 3 באוגוסט 2025, 27 באוגוסט 2025, 1 בספטמבר 2025, 30 בספטמבר 2025, 16 באוקטובר 2025, 2 בנובמבר 2025, 3 בנובמבר 2025 ו-1 בינואר 2026 (מס' אסמכתאות: 2025-01-008121, 2025-01-039975, 2025-01-047670, 2025-01-048843, 2025-01-057369, 2025-01-064167, 2025-01-065863, 2025-01-073069, 2025-01-075634, 2025-01-082511, 2025-01-083036 ו-2026-01-000563, בהתאמה).
- למיטב ידיעת החברה, בתקופת הדוח לא הייתה הפסקת מסחר בניירות הערך של החברה, למעט הפסקות מסחר קצובות, שנערכו ביוזמת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ, הנהוגות בעת פרסום דוחות כספיים או בעת פרסום דוחות מיידיים מהותיים.

תקנה 21: תשלומים לנושאי משרה בכירה

פרטי מקבל התגמולים								
שם	תפקיד	היקף משרה	שיעור החזקה בהון התאגיד (לרבות בדילול מלא) ⁽¹⁾	שכר כולל תנאים סוציאליים	מענק	מענק אחר	תשלום מבוסס מניות ⁽²⁾	סך הכל
מר עמית בירמן	מנכ"ל	מלאה	0% (0.1% בדילול מלא)	4,089	1,700	3,430 ⁽¹²⁾	3,662	12,881
מר אסף ענבר	מנכ"ל שיכון בינוי – סולל בונה תשתיות ⁽⁴⁾	מלאה	0% (0.04% בדילול מלא)	1,732	1,732 ⁽⁵⁾	-	- ⁽⁶⁾	1,732 ⁽⁷⁾
מר אבישי קימלדורף	מנכ"ל שיכון בינוי – נדל"ן ⁽⁴⁾ (החל מ 1.2.25)	מלאה	0% (0.02% בדילול מלא)	1,516	1,516 ⁽⁵⁾	-	279 ⁽⁹⁾	1,795 ⁽⁷⁾
מר יובל סקורניק	מנכ"ל שיכון ובינוי אנרגיה	מלאה	0% ⁽¹⁰⁾	1,697	782	-	879	3,358
רם ארליכמן⁽¹¹⁾	מנכ"ל תחנת כח רמת חובב שותפות מוגבלת ותחנת כח חגית מזרח שותפות מוגבלת	מלאה	-	1,227	1,956	-	-	3,183

מענק בגין שנת 2024 אשר שולם בשנת 2025 ⁽³⁾
1,000 ⁽⁸⁾
-

- (1) שיעורי ההחזקה בדילול מלא הם ביחס של 1:1, אולם הינם תיאורטיים, שכן בפועל גם אם כל האופציות שהוקצו תבשלנה ותמומשנה במלואן, מימושן יהיה לפי מנגנון מימוש נטו, במסגרתו כמות מניות המימוש שתוקצה בפועל תחושב לפי שווי ההטבה הכספית שהיה גלום באופציות במועד המימוש.
- (2) מייצג את סכום ההטבה התיאורטי שנרשם כהוצאה בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025 בגין הענקת תגמול הוני למקבל התגמול (ראו באור ג.28 לדוחות הכספיים, וכן סעיפים 1-5 להלן לעניין תמצית תנאי ההעסקה).
- (3) מענקים ששולמו בשנת 2025 בגין שנת 2024 בהתאם למדיניות התגמול של החברה ואשר הוכרו בדוחות הכספיים לשנת 2024, וזאת במסגרת הפרשה כללית למענקים שנתיים לעובדים ומנהלים, לרבות נושאי משרה בכירה בקבוצה, כאשר למועד פרסום הדוחות הכספיים לשנת 2024 טרם התקבלו החלטות לגביהם באורגנים המוסמכים של החברה.
- (4) סווג על ידי הדירקטוריון ביום 30 במרץ 2026 כנושא משרה בחברה.
- (5) החברה רשאית לאשר מענק שנתי בגין שנת 2025, בין היתר, בכפוף למדיניות התגמול ולקבלת אישורי האורגנים המוסמכים של החברה. למועד אישור הדוח טרם התקבלו החלטות בעניין באורגנים המוסמכים של החברה. בדוחות הכספיים לשנת 2025 נכללה הפרשה כללית, למענקים שנתיים לעובדים ומנהלים, לרבות לנושאי משרה בכירה בקבוצה.

- (6) ביום 10 בפברואר 2026 אישור דירקטוריון החברה הקצאה של 183,486 כתבי אופציה (לא רשומים) הניתנים למימוש למניות החברה, למר ענבר. לפרטים ראו סעיף 2 להלן. שיעור ההחזקה בהון התאגיד בדילול מלא, שצויין בטבלה לגביו, אינו כולל את ההקצאה האמורה, אשר למועד פרסום דוח זה, טרם הושלמה.
- (7) לא כולל מענק בגין שנת 2025 – ראו ה"ש (5) לעיל.
- (8) מענק שנתי בגין שנת 2024 כאמור בה"ש 3 לעיל. תשלום של חלק ממענק זה מותנה בתנאים שנקבעו.
- (9) הנתון בטבלה מתייחס להקצאה של 115,674 כתבי אופציה (לא רשומים) הניתנים למימוש למניות החברה, שאושרה למר קימלדורף על ידי דירקטוריון החברה ביום 26 במרץ 2026 – לפרטים ראו סעיף 3 להלן. הנתון בטבלה אינו מתייחס להקצאה של 43,250 כתבי אופציה (לא רשומים) הניתנים למימוש למניות החברה, שאושרה למר קימלדורף על ידי דירקטוריון החברה ביום 10 בפברואר 2026, ואשר למועד פרסום דוח זה טרם הושלמה - לפרטים ראו סעיף 3 להלן. שיעור ההחזקה בהון התאגיד בדילול מלא, שצויין בטבלה לגביו, אינו כולל גם הוא הקצאה אחרונה זו.
- (10) כתבי אופציה (לא רשומים), שהוקצו למר סקורניק על ידי שיכון ובינוי אנרגיה, חברה בת של החברה, וניתנים למימוש למניות שיכון ובינוי אנרגיה, המהוות למועד דוח זה 0.22% מהזכויות בהון שלה בדילול מלא.
- (11) כל הנתונים בטבלה לגבי מר ארליכמן מהווים 50% מהתגמולים המשולמים לו על ידי תחנת כח רמת חובב שותפות מוגבלת ועל ידי תחנת כח חגית מזרח שותפות מוגבלת (להלן: "השותפויות"), על פי השיעור בו תוצאותיהן נרשמות בספרי החברה בסעיף חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני.
- (12) הסכום הינו חלק מתוך המענק המיוחד המופחת ומענק חתימה, כהגדרתם בסעיף 3 להלן.

תמצית תנאי העסקת נושאי המשרה הבכירה המנויים בטבלה לעיל

1. **עמית בירמן, מנכ"ל** - מר בירמן כיהן כמשנה למנכ"ל ומנהל הכספים הראשי של החברה מאז חודש אוקטובר 2020. ביום 4 ביולי 2024 מונה לממלא מקום מנכ"ל וביום 4 בדצמבר 2024 מונה למנכ"ל החברה.

לפרטים בדבר תנאי הכהונה וההעסקה של המנכ"ל, ראו חלקים ב' ו-ג' לדוח זימון האסיפה הכללית מיום 22 ביולי 2025, כפי שעודכנו בדוח בדבר תוצאות האסיפה מיום 22 ביולי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-054273 ו-2025-01-054606, בהתאמה) (יחד: "**דוח זימון יולי 2025**"), אשר האמור בהם נכלל כאן על דרך ההפנייה, וכן באורים 34.ה(1) לדוחות הכספיים.

בנוסף, שולמו למנכ"ל מענק חתימה בגובה 6 משכורות חודשיות ומענק מיוחד מופחת וחד פעמי בסך של 3,884 אלפי ש"ח - לפרטים ראו חלק ד' לדוח זימון יולי 2025 וכן דוח מיידי מיום 21 באוגוסט 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-062370), אשר האמור בהם נכלל כאן על דרך ההפנייה.

2. **אסף ענבר, מנכ"ל שיכון ובינוי סולל בונה תשתיות** - מר ענבר מונה למנכ"ל חברת שיכון ובינוי סולל בונה תשתיות ביום 1 לפברואר 2022, וביום 30 במרץ 2026 סווג על ידי דירקטוריון החברה כנושא משרה בחברה. עד למועד מינויו כמנכ"ל החברה, כיהן מר ענבר במספר תפקידים בקבוצה, שהאחרון בהם היה מנכ"ל חברת צמנטל. שכרו החודשי בשנת הדיווח עמד על סך של 100,000 ש"ח (ברוטו). בנוסף, מר ענבר זכאי לתנאים נלווים, ביניהם הפרשות להסדר פנסיוני, קרן השתלמות, ימי חופשה ומחלה, דמי הבראה, רכב חברה (לרבות נשיאה בהוצאות עלות השימוש ברכב ואחזקתו וכן גילום שווי המס בגין כך), העמדת טלפון סלולארי, תשלום הוצאות כמקובל בחברה. מר ענבר זכאי לפיצויי פיטורים בהתאם לסעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים.

כל אחד מהצדדים רשאי להביא לסיום ההתקשרות בהודעה מוקדמת בכתב, 90 ימים מראש, ובמקרה של סיום עקב פיטוריו יהיה זכאי בנוסף גם לדמי הסתגלות בשווי 3 משכורות חודשיות ברוטו.

ביום 20 בינואר 2026 אישר דירקטוריון החברה הארכה בחצי שנה של תקופת המימוש של כתבי אופציה (לא רשומים) שהוענקו בעבר לעובדים בקבוצה ושהיו צפויות לפקוע בשנת 2026, ובהם 42,835 כתבי אופציה שהוענקו בעבר למר ענבר. ביום 10 בפברואר 2026 אישר דירקטוריון החברה הקצאה של כתבי אופציה (לא רשומים) הניתנים למימוש למניות החברה לנושאי משרה בכירה בקבוצה, ובמסגרתה גם הקצאה של 183,486 כתבי אופציה (לא רשומים) למר ענבר, בתנאים כמפורט במתאר הצעת אופציות לעובדים (התנאים החלים על "ההקצאה הנוכחית" כהגדרתה במתאר), שפורסם ביום 10 בפברואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-014057) (להלן: "**המתאר החדש**"), אשר האמור בו נכלל כאן על דרך ההפנייה.

3. **אבישי קימלדוף, מנכ"ל שיכון ובינוי נדל"ן** - מר קימלדוף מונה למנכ"ל חברת שיכון ובינוי נדל"ן ביום 1 לפברואר 2025, וביום 30 במרץ 2026 סווג על ידי דירקטוריון החברה כנושא משרה בחברה. עד למועד מינויו כמנכ"ל החברה, כיהן מר קימלדוף כמשנה למנכ"ל. שכרו החודשי עומד על סך של 90,000 ש"ח (ברוטו). בנוסף, מר קימלדוף זכאי לתנאים נלווים, ביניהם הפרשות להסדר פנסיוני, קרן השתלמות, ימי חופשה ומחלה, דמי הבראה, רכב חברה (לרבות נשיאה בהוצאות עלות השימוש ברכב ואחזקתו), העמדת טלפון סלולארי, תשלום הוצאות כמקובל בחברה. מר ענבר זכאי לפיצויי פיטורים בהתאם לסעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים.

כל אחד מהצדדים רשאי להביא לסיום ההתקשרות בהודעה מוקדמת בכתב, 120 ימים מראש, ובמקרה של סיום עקב פיטוריו החל מהשנה הראשונה יהיה זכאי בנוסף גם לדמי הסתגלות בשווי 4 משכורות והחל מהשנה השנייה יהיה זכאי לדמי הסתגלות בגובה של 3 משכורות חודשיות ברוטו.

ביום 26 במרץ 2026 אישר דירקטוריון החברה הקצאה של 115,674 כתבי אופציה (לא רשומים) הניתנים למימוש למניות החברה למר קימלדורף, בתנאים כמפורט במתאר מתוקן להצעת אופציות לעובדים, שפורסם ביום 22 בינואר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-010425), אשר האמור בו נכלל כאן על דרך ההפנייה.

ביום 10 בפברואר 2026 אישר דירקטוריון החברה הקצאה של כתבי אופציה (לא רשומים) הניתנים למימוש למניות החברה לנושאי משרה בכירה בקבוצה, ובמסגרתה גם הקצאה של 43,250 כתבי אופציה (לא רשומים) למר קימלדורף, בתנאים החלים על "ההקצאה הנוכחית" כהגדרתה במתאר החדש וכמפורט בו. למועד פרסום דוח זה הקצאה זו טרם הושלמה.

4. **יובל סקורניק, מנכ"ל שיכון ובינוי אנרגיה** – מר סקורניק מונה למנכ"ל שיכון ובינוי אנרגיה (בסעיף זה "החברה הבת") ביום 28 באפריל 2025. עד למועד מינויו כמנכ"ל החברה הבת, כיהן מר סקורניק כסמנכ"ל הפיתוח העסקי של החברה הבת מחודש יוני 2022, והחל מיום 1 בינואר 2025 כיהן בנוסף כמנכ"ל למנכ"ל וממלא מקום מנכ"ל החברה הבת, זאת עד למינויו כמנכ"ל קבוע של החברה הבת. בשנת הדיווח שכרו החודשי עומד על סך של 100,000 ש"ח (ברוטו), שיעודכן אחת לשנה ביום 1 בינואר לפי עליית המדד ביחס למדד שפורסם בחודש אפריל 2025 (במקרה של ירידה במדד שכרו לא יפחת אך לא יחזור לעלות, עד שהמדד יהיה גבוה מהמדד במועד העדכון הקודם). בנוסף, מר סקורניק זכאי לתנאים נלווים, ביניהם הפרשות להסדר פנסיוני, ימי חופשה ומחלה, דמי הבראה, העמדת רכב וכן כיסוי הוצאות רכב (כולל אחזקה ודלק) ותנאים נלווים נוספים. מר סקורניק והחברה הבת יהיו רשאים לסיים את ההתקשרות בהודעה מוקדמת בכתב של 90 ימים. כמו כן, נקבע כי במועד סיום עבודתו, יהיה זכאי מר סקורניק לדמי הסתגלות בגובה 4 פעמים השכר החודשי (ללא שווי התנאים הנלווים). מר סקורניק זכאי לפיצויי פיטורים בהתאם לסעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים.

כמו כן, בגין כהונתו בשנת 2025 ואילך מר סקורניק עשוי להיות זכאי למענק שנתי בגובה של עד 9 משכורות חודשיות, עליו תחולנה הוראות מדיניות התגמול של החברה הבת ובכלל זה הוא יהיה כפוף להתקיימות תנאי הסף לתשלום מענקים הקבוע במדיניות התגמול של החברה הבת. המענק השנתי יקבע ברובו על פי מידת העמידה ביעדים ביצועיים או פיננסיים מדידים, שיקבעו בכל שנה על ידי ועדת התגמול והדירקטוריון של החברה הבת, בכפוף לתנאים שנקבעו במדיניות התגמול של החברה הבת, כאשר רכיב מענק בגובה של עד 3 משכורות מתוך התקרה כאמור, יקבע על פי הערכה אישית של מר סקורניק על ידי ועדת התגמול והדירקטוריון של החברה הבת. במקרה של אי התקיימות תנאי הסף ועדת התגמול והדירקטוריון של החברה הבת יוכלו לאשר לו מענק שנתי על פי הערכה אישית בגובה של עד 3 משכורות חודשיות.

בשנת 2023 הוקצו למר סקורניק על פי מתאר שפרסמה החברה הבת 146,331 כתבי אופציה (לא רשומים) הניתנים למימוש למניות החברה הבת, בשווי הוגן למועד אישור ההענקה של 200 אלפי ש"ח (בהתאם לנוסחת Black & Scholes בהתבסס על הנחות שהונחו), שהבשילו על פני תקופה של שלוש שנים שהסתיימה בתום שנת 2025. בשנת 2025 במסגרת אישור תנאי כהונתו והעסקתו כמנכ"ל החברה הבת, הוקצו למר סקורניק 1,896,584 כתבי אופציה (לא רשומים) הניתנים למימוש למניות החברה הבת, בשווי הוגן למועד אישור ההענקה בדירקטוריון של כ-2 מיליון ש"ח, בהתאם לנוסחת Scholes & Black. האופציות מבשילות בארבע מנות בסוף כל אחת מהשנים 2025-2028, בכפוף לכך שהמנכ"ל יהיה מועסק בחברה. האופציות בכל מנה תהיינה ניתנות למימוש במנגנון "מימוש נטו" החל ממועד ההבשלה של אותה מנה ועד חלוף 5 שנים ממועד אישור ההענקה ביחס למנה הראשונה ולמנה השנייה ועד חלוף 6 שנים ו-7 שנים ממועד אישור ההענקה ביחס למנה השלישית והרביעית, בהתאמה. למועד פרסום הדוח, המניות אשר תנבענה ממימושן של האופציות שהוקצו בשנת 2025 (תחת הנחה תיאורטית של המרת כל האופציות למניות), תהווה מידד לאחר המימוש כ-0.19% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה הבת.

5. **רם ארליכמן, מנכ"ל תחנות הכח רמת חובב וחגית מזרח** – מכהן כמנכ"ל תחנת כח רמת חובב שותפות מוגבלת ומנכ"ל תחנת כח חגית מזרח שותפות מוגבלת (להלן: "**השותפויות**") מכוח הסכם העסקה בינו לבין תחנת כח רמת חובב שותפות מוגבלת הנרשמת בספרי החברה בשיטת השווי המאזני. מר רם ארליכמן מכהן בתפקיד כאמור החל מחודש ינואר 2023. שכרו החודשי עומד על סך של 145 אלפי ש"ח (ברוטו) והוא מוצמד למדד המחירים לצרכן ויתעדכן בחודש ינואר בכל שנה. בנוסף, מר ארליכמן זכאי לתנאים נלווים, ביניהם הפרשות להסדר פנסיוני, קרן השתלמות, ימי חופשה ומחלה, דמי הבראה, רכב חברה (לרבות נשיאה בהוצאות עלות השימוש ברכב ואחזקתו), העמדת טלפון סלולארי, תשלום הוצאות אש"ל בארץ ובחו"ל בכפוף לנהלים.

בהתאם להסכם ההעסקה, כל אחד מהצדדים רשאי להביא לסיום ההתקשרות בהודעה מוקדמת בכתב, 90 ימים מראש, ובמקרה של סיום עקב פיטוריו יהיה זכאי בנוסף גם לדמי הסתגלות ואי תחרות בשווי 4 משכורות.

בנוסף, מר ארליכמן עשוי להיות זכאי למענקים בגין עמידה ביעדים שונים הנקבעים על ידי הדירקטוריונים של השותפים המנהלים בשותפויות, ובכלל זה יעדי רווח ויעדים בקשר להקמת יחידות יצור נוספות, ולמענקים בשיקול דעת של הדירקטוריונים כאמור.

6. יצוין, כי לדירקטורים וליתר נושאי המשרה המכהנים בחברה אושרו כתבי פטור מאחריות בגין הפרת חובת זהירות וכתבי התחייבות לשיפוי.

בשנת 2007 אישרה האסיפה הכללית של החברה הענקת כתבי פטור מהפרת חובת זהירות לכל הדירקטורים בחברה, לרבות אלו אשר לבעלת השליטה יש בהם עניין אישי, שניהנו באותה עת וכפי שניהנו מעת לעת לאחר מכן, עד לקבלת החלטה אחרת בעניין. בהתאם להחלטת ועדת הביקורת מחודש נובמבר 2011, נקצב המשך תוקפן של החלטות שאישרו מתן כתבי פטור וכן המשך תוקפם של כתבי הפטור שהוענקו ו/או שיוענקו בחברה לדירקטורים אשר בעלת השליטה בחברה עשויה להיחשב כמי שיש לה עניין אישי בהענקתם, לתקופה של 9 שנים ממועד החלטת ועדת הביקורת, וזאת לאחר שמצאה שפרק זמן זה הינו ראוי וסביר בנסיבות העניין.

בהתאם לאישור האסיפה הכללית של החברה מיום 16 במאי 2016, לדירקטורים ולנושאי המשרה בחברה אושרו כתבי פטור מאחריות בגין הפרת חובת זהירות בתנאים שנקבעו בכתב הפטור. בהתאם לכתבי הפטור, הפטור אינו חל בקשר עם החלטה שקיבל נושא משרה או עם עסקה שאושרה על ידו, בתוקף תפקידו כנושא משרה, ושלבעל השליטה או לנושא משרה כלשהו בחברה עניין אישי באישורה (להלן: "**סייג לפטור**"). הענקת הפטור לנושאי משרה שלבעלת השליטה עניין אישי בהענקת פטור להם, מתייחסת לאירועים שיארכו בתקופה שעד לתום תשע שנים מיום 16 במאי 2016 (לאחר שוועדת הביקורת מצאה כי הענקת הפטור במהלך התקופה האמורה הינה סבירה בנסיבות העניין). כתבי הפטור אינם גורעים מתוקפם של כתבי פטור קודמים שאושרו לנושאי המשרה בחברה, כפי שהיו מעת לעת, למעט בקשר לאירועים הנופלים בגדר הסייג לפטור שאירעו לאחר מועד האסיפה הכללית האמורה. ביום 14 באוגוסט 2024 אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר אישור ועדת התגמול ודירקטוריון החברה, להעניק כתב פטור, בנוסח שאושר ליתר נושאי המשרה בחברה, לבעל שליטה או לקרובו ו/או למי שלבעל שליטה ענין אישי בהתקשרות עימו, אשר יכהנו כנושאי משרה בחברה מעת לעת, ובכלל זה למר נתנאל ח. סידוף, יו"ר הדירקטוריון של החברה שהינו בעל שליטה בחברה. ההתקשרות האמורה עבור נושאי משרה שהינם בעלי שליטה בחברה או קרוביהם, טעונה אישור אחת שלוש שנים, ועל כן הענקת כתב הפטור לבעל שליטה או קרובו, שיכהנו כנושאי משרה בחברה מעת לעת, ובכלל זה למר סידוף, יחולו על אירועים שיתרחשו בתקופה של שלוש שנים ממועד מינויו כדירקטור (לגבי מר סידוף – מיום 24 ביוני 2024), וזאת מבלי לגרוע מהמשך תוקפו של כתב הפטור ביחס לאירועים כאמור גם לאחר חלוף תקופה זו.

כמו כן, בהתאם לאישורי ועדת התגמול, הדירקטוריון והאסיפה הכללית משנת 2019, לדירקטורים ולנושאי המשרה בחברה אושרו כתבי שיפוי מעודכנים. לנוסח כתב השיפוי המעודכן וכתב הפטור כאמור

לעיל ראו נספחים ב' ו-ג' לדוח זימון האסיפה שפורסם על ידי החברה ביום 8 ביולי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-071422). לגבי הענקת כתב השיפוי המעודכן לנושאי משרה שלבעל שליטה עשוי להיות עניין אישי בהענקת כתב השיפוי המעודכן להם - התקופה שעל האירועים במהלכה חל כתב השיפוי תהא קצובה לתקופה בת 9 שנים (לאחר שוועדת הביקורת מצאה כי הענקת כתבי השיפוי המעודכנים במהלך התקופה האמורה הינה סבירה בנסיבות העניין) וזאת מבלי לגרוע מהמשך תוקפו של כתב השיפוי המעודכן גם לאחר מכן. כתבי השיפוי המעודכנים אינם גורעים מתוקפם של כתבי שיפוי קודמים שאושרו לנושאי המשרה בחברה, כפי שיהיו מעת לעת. ביום 14 באוגוסט 2024 אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר אישור ועדת התגמול ודירקטוריון החברה, להעניק כתב את כתב השיפוי המעודכן, בנוסח שאושר ליתר נושאי המשרה בחברה, לבעל שליטה או לקרובו ו/או למי שלבעל שליטה עניין אישי בהתקשרות עימו, אשר יכהנו כנושאי משרה בחברה מעת לעת, ובכלל זה למר נתנאל ח. סידוף, יו"ר הדירקטוריון של החברה שהינו בעל שליטה בחברה. ההתקשרות האמורה עבור נושאי משרה שהינם בעלי שליטה בחברה או קרוביהם, טעונה אישור אחת לשלוש שנים, ועל כן הענקת כתב השיפוי לבעל שליטה או קרובו, שיכהנו כנושאי משרה בחברה מעת לעת, ובכלל זה למר סידוף, יחולו על אירועים שיתרחשו בתקופה של שלוש שנים ממועד מינויו כדירקטור (לגבי מר סידוף - מיום 24 ביוני 2024), וזאת מבלי לגרוע מהמשך תוקפו של כתב השיפוי ביחס לאירועים כאמור גם לאחר חלוף תקופה זו.

בנוסף, נושאי המשרה זכאים להסדרים הנהוגים בחברה לגבי ביטוח דירקטורים ונושאי משרה כמפורט בדיווחים מיידיים של החברה מיום 26 בנובמבר 2024 ומיום 23 בפברואר 2026 (מס' אסמכתא: 2024-01-618838, ו-01-016910-2026, בהתאמה) בעניין התקשרות החברה בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה, אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים על דרך ההפניה. לפרטים נוספים ראו תקנה 22 ותקנה 29א בפרק זה להלן וכן באור 34ד לדוחות הכספיים לשנת 2022.

תקנה 21 (א)(3) (גמול בעלי עניין שלא נכללים בטבלה לעיל)

הגמול ששולם בגין שנת 2025 לדירקטורים עמד על כ- 1.9 מיליון ש"ח.

הגמול אשר שולם לדירקטורים בחברה שאינם מועסקים בחברה (לרבות לדירקטורים שהינם דירקטורים חיצוניים) הינו בהתאם לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), תש"ס-2000 (להלן: "**תקנות הגמול**"), כאשר הגמול לדירקטור חיצוני ולדירקטור בלתי תלוי שווה לסכום המרבי האפשרי בהתאם לתקנות האמורות וזאת בהתחשב בדרגתה של החברה ובמומחיותו של הדירקטור, ואילו עד ליום 24 ביוני 2024 הסכום לדירקטורים שאינם בלתי תלויים (שאינם מועסקים בחברה) היה שווה לסכום "הקבוע" בהתאם לתקנות האמורות וזאת בהתחשב בדרגתה של החברה ובמומחיותו של הדירקטור. ביום 24 ביוני 2024 אישר דירקטוריון החברה, לאחר אישור ועדת תגמול, בהתאם להוראות תקנה 1א(2) ותקנה 1ב(3) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000 (להלן: "**תקנות ההקלות**"), להשוות את תנאי הגמול לדירקטורים מכהנים בחברה ו/או אשר יכהנו בה מעת לעת, שאינם מועסקים בה ואינם דירקטורים בלתי תלויים, לרבות דירקטור שהינו בעל שליטה, קרובו ו/או למי שבעל שליטה יש עניין אישי בהחלטה לגביו (למועד ההחלטה הדירקטורים הרלוונטיים היו מר רועי דוד ומר נתנאל ח. סידוף, שמונה לדירקטור במועד ההחלטה), לתנאי הגמול שאושרו בעבר ליתר הדירקטורים בחברה, קרי לגמול שכל הדירקטורים הבלתי תלויים בחברה זכאים לו, אשר נותר ללא שינוי. לפיכך כל הדירקטורים המכהנים בחברה וכפי שיכהנו בה מעת לעת, שאינם מועסקים בה (בין אם הם דירקטורים בלתי תלויים ובין אם לאו), לרבות דירקטור שהינו בעל שליטה, קרובו ו/או למי שלבעל שליטה יש עניין אישי בהחלטה לגביו, זכאים לגמול בסכום המרבי האפשרי בהתאם לתקנות הגמול, וזאת בהתחשב בדרגתה של החברה ובמומחיותם של הדירקטורים. לפרטים נוספים ראו הדיווח המידי של החברה מיום 24.6.2024 (אסמכתא מספר: 2024-01-063981), הנכלל כאן על דרך ההפניה.

בהתאם לחלטת האסיפה הכללית מיום 31 בדצמבר 2024, שהתקבלה לאחר אישור ועדת התגמול והדירקטוריון, הדירקטורים זכאים לכך שהחברה תשא בהוצאות בגין ישיבות שמתקיימות מחוץ לארץ מגוריו של הדירקטור,

כמפורט בחלק ב' לדוח זימון האסיפה מיום 24 בנובמבר 2024 (אסמכתא: מספר: 2024-01-618129), אשר האמור בו נכלל כאן על דרך ההפנייה. לפיכך מעבר לסכום גמול הדירקטורים כאמור לעיל, בשנת 2025 החברה נשאה בהוצאות כאמור של מר נתנאל ח. סיידוף ושל מר שרון אבן חיים.

לפרטים בדבר ההסדרים הנוהגים בחברה באשר לביטוח, פטור, שיפוי ראו ס"ק 7 לעיל ותקנה 22 בפרק זה להלן.

תקנה 21.א:

1. למועד פרסום הדוח חברת OS ISRAEL INVESTMENTS COMPANY Ltd. (להלן: "**OSIIC**") מחזיקה בכ- 34.87% מהון המניות בחברה; ואילו זכויות ההצבעה מכוח מניות אלו מוחזקות בידי מר נתנאל ח. סיידוף, שנותר בעל השליטה בחברה מכוח יפוי הכוח הבלתי חוזר שניתן לו על ידי OSIIC לתקופה של 10 שנים החל מיום 13 בפברואר 2023. לעניין אחריות בעל השליטה, יראו גם ב-OSIIC כאחראית על פי סעיפים 31-34, 38, 52א(ב) ו-52יד לחוק ניירות ערך.

2. יצוין כי ביום 5 באפריל 2020, דיווחה החברה כי קיבלה הודעה כי מר תמיר כהן, אשר שימש עד ליום 30 ביוני 2024 כדירקטור ומנכ"ל החברה (להלן: "**כהן**"), ו-The Cohen Family Trust שלמיטב ידיעת החברה הינה נאמנות בשליטת כהן ורעייתו ואשר הנהנים בה הינם ילדיהם (להלן: "**נאמנות כהן**"), התקשרו במערך הסכמים שחתימתם הושלמה ביום 5 באפריל 2020, במסגרתם הוסכם כי נאמנות כהן תרכוש מ-OSIIC 16,388,904 מניות החברה בתמורה כוללת של כ-55,950,870 דולר ארה"ב. כניסתו לתוקף של ההסכם הותנתה במספר תנאים שהעיקריים בהם הינם קבלת כל האישורים הנדרשים לעסקה מצד OSIIC ו/או החברה, ככל שנדרשים, חתימת הצדדים על הסכם בעלי מניות והשלמת הסכם הלוואה (לפיו OSIIC תעמיד הלוואה לנאמנות כהן בגובה מלוא תמורת רכישת המניות הנ"ל). יצוין כי OSIIC העניקה לנאמנות כהן אופציה לרכוש 28,680,585 מניות נוספות של החברה, בתמורה כוללת של 97,914,033 דולר ארה"ב.

ביום 11 באוגוסט 2021, דיווחה החברה כי OSIIC ומר נתנאל ח. סיידוף (להלן: "**קבוצת סיידוף**") התקשרו עם נאמנות כהן בהסכם בעלי מניות, שבו נקבע, בין היתר, כי נאמנות כהן תצביע באסיפות בעלי מניות של החברה בהתאם להודעת קבוצת סיידוף על אופן הצבעתה וכי הצדדים יצביעו יחדיו באותו אופן כיחידה אחת. עוד כולל ההסכם הסכמות בדבר הזכות הבלעדית של קבוצת סיידוף להמליץ על מועמדים לכהונת דירקטורים בחברה, כאשר המלצה זו תכלול גם את מר כהן, וכן הסכמה בדבר השימוש בזכויות ההצבעה של הצדדים בעד מינוי הדירקטורים שיומלצו על ידי קבוצת סיידוף. ההסכם כולל גם התחייבות של נאמנות כהן למתן זכות סירוב ראשונה ל-OSIIC זכות של OSIIC לחייב את נאמנות כהן להצטרף למכירת מניותיה בחברה (Bring Along). הזכות לסיים את ההסכם הינה במספר מקרים וביניהם במקרה בו הצדדים יפסיקו להיות בעלי השליטה בחברה, קבוצת סיידוף תחזיק פחות מ-25% מזכויות ההצבעה בחברה ונאמנות כהן תחזיק פחות מ-2% מזכויות ההצבעה.

ביום 24 ביולי 2024 דיווחה החברה כי בהמשך לדיווחים הקודמים ביחס למערכת ההסכמים האמורה, ביום 23 ביולי 2024 התקבל מכתב מ-OSIIC, לפיו OSIIC הודיעה לנאמנות כהן על כך שההסכמים האמורים בטלים ו/או פקעו ו/או חסרי תוקף. בנוסף, ביום 29 ביולי 2024 דיווחה החברה כי ביום 28 ביולי 2024 התקבל בחברה מכתב מטעם מר כהן ונאמנות כהן, לפיו, בין היתר, לטענת מר כהן ונאמנות כהן אין ל-OSIIC עילה לביטול ההסכמים האמורים, וכי OSIIC נדרשת לחזור בה מהודעת הביטול. בנוסף, במסגרת המכתב מטעם מר כהן ונאמנות כהן, נטען, בין היתר, כי לאחרונה אישר מר סיידוף הסכם עקרונות בין OSIIC לבין קבוצת משקיעים בהובלת מר כהן בו הוסכמו עקרונות מנחים לעסקה במסגרתה תמכור OSIIC את מלוא אחזקותיה בחברה לקבוצת המשקיעים כאמור, כאשר הסכם העקרונות היה כפוף לחתימה על הסכם מפורט, שההגעה אליו נמנעה ומר כהן ונאמנות

¹ כפי שנמסר לחברה - למועד הדוח OSIIC מוחזקת (100%) בידי נאמנות זרה (irrevocable discretionary trust) שהנהנה הסופי בה הינו מר עופר סיידוף, אחיו של מר נתנאל ח. סיידוף. מר עופר סיידוף אינו מכהן כדירקטור ב-OSIIC; לאור כך שהנאמנות הינה irrevocable discretionary trust הנהנה בנאמנות לא מעורב בקבלת ההחלטות ב-OSIIC; ובהתאם למסמכי הנאמנות למועד דוח זה, אין לו (או למי טעמו) זכות להחליף את חברת הנאמנות המחזיקה במניות OSIIC.

כהן שומרים על זכויותיהם לרבות האפשרות לחייב את OSIIC להתקשר בהסכם מחייב על בסיס מסמך העקרונות האמור.

לחברה נמסר כי בתחילת אוגוסט 2024, OSIIC דחתה את הטענות והדרישות במכתב האמור. למיטב ידיעת החברה, מאותו מועד לא נערכה פניה נוספת מטעם מר כהן ונאמנות כהן.

3. בהתאם להסכם מיום 27 במרץ 2025, 22,554,800 מניות של החברה נמכרו על ידי OSIIC ל- Tropicana Development LLC 165 (להלן: "הרוכש"), חברה שלמיטב ידיעת החברה הינה בשליטתו של מר שרון אבן חיים, דירקטור בחברה. בין OSIIC לבין הרוכש לא מתקיים שיתוף פעולה בקשר עם ההצבעה באסיפת הכלליות של החברה מכוח המניות המוחזקות על ידי הצדדים, ובהתאם החברה לא מסווגת את הרוכש ואת OSIIC ו/או מר נתנאל סיידוף כ-"מחזיקים ביחד" במניות החברה (בהתאם להגדרת "החזקת ניירות ערך או רכישתם ביחד עם אחרים" בחוק ניירות ערך).

מבלי לגרוע מהאמור, באופן וולונטרי יחולו בין הצדדים המגבלות הבאות: (א) הרוכש לא ייכלל במניין קולות בעלי המניות שאינם בעלי השליטה או שאינם בעלי עניין אישי בהצבעה באסיפה הכללית לאישור מינוי או סיום כהונה של דירקטורים חיצוניים בחברה; (ב) לעניין הצעת רכש מיוחדת או מלאה, ייחשבו מניות העסקה שיוחזקו בידי הרוכש כמוחזקות ביחד עם OSIIC, באופן שלא תבוצע רכישה של מניות החברה אשר כתוצאה ממנה יעלה שיעור אחזקותיהם המצטבר של OSIIC ביחד עם הרוכש על 45% או 90% (לפי העניין) מזכויות ההצבעה בחברה, אלא באמצעות הצעת רכש מיוחדת או מלאה.

4. בהסכם נקבעו מגבלות על העברת מניות, הכוללות זכות הצטרפות (Tag Along) של הרוכש למכירת מניות שתבוצע על ידי OSIIC; זכות של OSIIC לצירוף המניות של הרוכש למכירת מניות שתבוצע על ידו (Drag Along), אשר תחול גם ביחס למניות שיימכרו לצד ג'; זכות סירוב ראשונה (Right of First Refusal) של OSIIC במכירת מניות הרוכש; זכות הצעה ראשונה (Right of First Offer) לרוכש במכירת מניות עתידית על ידי OSIIC; וכן תקופת חסימה למשך שנתיים ממועד השלמת העסקה ביחס למניות הנמכרות.

תקנה 22: עסקאות עם בעל השליטה בתאגיד

להלן יובאו פרטים לפי מיטב ידיעתה של החברה בדבר כל עסקה עם בעל השליטה או שלבעל השליטה יש עניין אישי באישורה, אשר החברה התקשרה בשנת הדיווח או במועד מאוחר ועד למועד הגשת הדוח או שהיא עדיין בתוקף במועד הדוח:

עסקאות המניות בסעיף 270(4) לחוק החברות

(1) גמול המשולם למר נתנאל ח. סיידוף, המכהן כיו"ר הדירקטוריון של החברה, שאושר בדירקטוריון החברה ביום 24 ביוני 2024, לאחר אישור ועדת תגמול, בהתאם להוראות תקנה 1א(2) ותקנה 1ב(3) לתקנות ההקלות, כך שישווה תנאי הגמול לדירקטורים מכהנים בחברה ו/או אשר יכהנו בה מעת לעת, שאינם מועסקים בה. לפרטים נוספים ראו תקנה 21א(3) לעיל ובאור 34ד(2) לדוחות הכספיים.

(2) הענקת כתב התחייבות לשיפוי והענקת כתב פטור למר נתנאל ח. סיידוף, שאושרו באסיפה כללית שנערכה ביום 14 באוגוסט 2024. במסגרת אסיפה זו אושר כי כתב ההתחייבות לשיפוי וכתב הפטור האמורים יוענקו לבעל שליטה או קרובו או למי שלבעל שליטה עניין אישי בהתקשרות עימו, שיכהנו כנושאי משרה בחברה מעת לעת, ובכלל זה למר נתנאל ח. סיידוף, יו"ר הדירקטוריון של החברה ובעל השליטה. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מתוקן של החברה בדבר תוצאות אסיפה כללית מיום 15.8.2024 (אסמכתא מספר: 01-2024-083487), שהודעה על זימונה פורסמה ביום 8.7.2024 (אסמכתא מספר: 01-2024-071422) הנכללים כאן על דרך ההפניה.

(3) נשיאה בהוצאות דירקטור, בגין ישיבות שתתקיימנה מחות לארץ מגוריו של הדירקטור, לרבות דירקטור שהינו בעל שליטה או קרובו ו/או שלבעל שליטה עשוי להיות עניין אישי בהתקשרות עימו, המכהנים וכפי שיכהנו בחברה מעת לעת, ולמען הזהירות לרבות בדרך של עדכון מדיניות התגמול ועדכון תנאי הכהונה וההעסקה של הדירקטורים, שאושרו באסיפה כללית שנערכה ביום 31 בדצמבר 2024, ובכלל זה למר נתנאל ח. סיידוף, יו"ר הדירקטוריון ובעל שליטה בחברה המתגורר נכון למועד דוח זה בלוס אנג'לס (ארה"ב). לפרטים נוספים

ראו דיווח מיידי של החברה בדבר תוצאות אסיפה כללית מיום 31 בדצמבר 2024 (אסמכתא מספר: 2024-01-629050), שהודעה על זימונה פורסמה ביום 24 בנובמבר 2024 (אסמכתא מספר: 2024-01-618129), הנכללים כאן על דרך ההפנייה, וכן תקנה 21(א)(3) לעיל.

עסקאות אחרות (כמשמען בתקנה 22(4) לתקנות ניירות ערך דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970, שאינן מנויות בסעיף 270(4) לחוק החברות

א. מתן כתב התחייבות לשיפוי מראש

בהתאם להחלטות אסיפת בעלי המניות של החברה, אושרו הענקות התחייבות לשיפוי מראש, בין היתר, לנושאי משרה שהינם בעל שליטה ו/או קרובו ו/או נושאי משרה שלבעל שליטה עשוי להיות עניין אישי בהענקת כתב השיפוי להם, אשר מכהנים בחברה כיום ו/או שכיהנו ו/או כפי שיכהנו בה מעת לעת, לרבות למנכ"ל החברה לשעבר, באותם תנאים כפי שאושרו ליתר נושאי המשרה בחברה. לעניין הענקת כתב התחייבות לשיפוי למר נתנאל ח. סיידוף ראו סעיף (3), תחת עסקאות המנויות בסעיף 270(4) לחוק החברות, לתקנה 22 לעיל. לפרטים נוספים ראו באור 34.ד. לדוחות הכספיים.

ב. מתן כתבי התחייבות לפטור

בשנת 2007 אישרה האסיפה הכללית של החברה הענקת כתבי פטור מהפרת חובת זהירות לכל הדירקטורים בחברה, לרבות אלו אשר לבעלת השליטה יש בהם עניין אישי, שכיהנו באותה עת וכפי שכיהנו מעת לעת לאחר מכן, עד לקבלת החלטה אחרת בעניין. בהתאם להחלטת ועדת הביקורת מחודש נובמבר 2011, נקצב המשך תוקפן של החלטות שאישרו מתן כתבי פטור וכן המשך תוקפם של כתבי הפטור שהוענקו ו/או שיוענקו בחברה לדירקטורים אשר בעלת השליטה בחברה עשויה להיחשב כמי שיש לה עניין אישי בהענקתם, לתקופה של 9 שנים ממועד החלטת ועדת הביקורת, וזאת לאחר שמצאה שפרק זמן זה הינו ראוי וסביר בנסיבות העניין. בחודש מאי 2016 החליטה האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה לאשר הענקת פטור לדירקטורים וליתר נושאי משרה בחברה, לרבות נושאי משרה שהינם בעלי שליטה בחברה ו/או קרוביהם ו/או שלבעלי השליטה עניין אישי בהענקת פטור להם, המכהנים או כפי שיהיו מעת לעת, מאחריות בשל כל נזק שייגרם לחברה ו/או לחברות מוחזקות על ידה, עקב הפרת חובת הזהירות על ידי נושא המשרה כאמור בפעולותיו בתוקף תפקידו כנושא משרה, בכפוף להוראות הדין ותקנון החברה. בהתאם להחלטת האסיפה פטור שיוענק כאמור לא יחול בקשר עם החלטה שקיבל נושא המשרה או עם עסקה שאושרה על ידו, בתוקף תפקידו כנושא משרה, ושלבעל שליטה או לנושא משרה כלשהו בחברה עניין אישי באישורה. הפטור שיוענק כאמור ביחס לנושאי משרה שלבעל שליטה עניין אישי בהענקת פטור להם, המכהנים או כפי שיהיו מעת לעת, יתייחס לאירועים שיארעו בתקופה שעד לתום תשע שנים ממועד אישור הפטור כאמור על ידי האסיפה הכללית. תוקף כתב הפטור שיוענק כאמור לנושאי משרה אשר אינם בעלי שליטה בחברה ו/או קרוביהם ו/או שלבעל שליטה עניין אישי בהענקת פטור להם, המכהנים, או כפי שיהיו מעת לעת, איננו מוגבל בזמן והוא יהיה תקף ביחס לכל האירועים שיתרחשו במהלך כל תקופת כהונתם. פטור כאמור לבעל שליטה או קרובו, אם וככל שיכהנו כנושאי משרה, יהיה טעון אישור האסיפה הכללית אחת לשלוש שנים.

כמו כן, קיבלה האסיפה הכללית החלטה לתקן את כתבי הפטור הקיימים, כך שכל שניתן פטור עובר למועד האסיפה הכללית (16/05/2016), לא יחול הפטור בשל הפרת חובת זהירות, שאירעה אחרי מועד האסיפה כאמור, בקבלת החלטה או באישור עסקה שלבעל שליטה בחברה או לנושא משרה כלשהו בחברה יש בה עניין אישי.

ביום 26 במאי 2019 וביום 16 ביוני 2019, החליטה האסיפה הכללית של החברה לאשר הענקת כתב פטור למר כהן שכהן באותה תקופה כיו"ר הדירקטוריון, למי שמונה כמנכ"ל באותה תקופה ולמי שסיים את כהונתו כמנכ"ל באותה תקופה, באותם תנאים כפי שאושרו ליתר נושאי המשרה באסיפה הכללית משנת 2016 כאמור לעיל. בהתאם להחלטת ועדת הביקורת של החברה, ביחס לכתב הפטור שהענקתו אושרה לנושאי משרה שלבעל שליטה בחברה עשוי להיות עניין אישי בהענקת כתב שיפוי מעודכן להם, לרבות למר כהן שכהן באותה תקופה כיו"ר הדירקטוריון, התקופה שעל האירועים במהלכה יחול הפטור נקצבה ל-9 שנים, וזאת מבלי לגרוע מהמשך תוקפו של הפטור גם לאחר מכן.

ביום 13 בספטמבר 2022 אישרה האסיפה הכללית, במסגרת אישור תנאי הכהונה וההעסקה של המנכ"ל לשעבר גם את המשך זכאותו לפטור בתנאים כאמור, לאחר שקודם לכן התקבל אישור ועדת התגמול והדירקטוריון.

לעניין הענקת כתב פטור למר נתנאל ח. סיידוף ראו סעיף (3), תחת עסקאות המנויות בסעיף (4)270 לחוק החברות, לתקנה 22 לעיל.

לפרטים נוספים ראו באור 34.ד. לדוחות הכספיים.

ג. ביטוח דירקטורים ונושאי משרה

ביום 22 בפברואר 2026 ועדת התגמול של החברה אישרה, בהתאם לתקנה 1ב1 לתקנות ההקלות, ולמדיניות התגמול של החברה, התקשרות בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה לתקופה של 17 חודשים מיום 1 במרץ 2026 ועד ליום 31 ביולי 2027. הפוליסה תחול בין היתר על כל נושאי המשרה והדירקטורים המכהנים ו/או כפי שיהיו ו/או יכהנו מעת לעת במשך תקופת הביטוח (למעט בשיכון ובינוי אנרגיה בע"מ ובחברות בנות שלה בגינן נערכה פוליסה נפרדת לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה) (להלן בסעיף קטן זה: "**הקבוצה**"), לרבות ביחס למנכ"ל החברה וכן ביחס לדירקטורים ולנושאי משרה אחרים שלבעל השליטה עשוי להיות עניין אישי בהכללתם בפוליסה ו/או ביחס לבעל השליטה ו/או קרוביהם המכהנים ואם יכהנו כדירקטורים ו/או נושאי משרה בקבוצה, כפי שהיו מעת לעת, לרבות ביחס למר נתנאל ח. סיידוף, בעל השליטה בחברה המכהן כדירקטור בה.

גבול האחריות שנקבע במסגרת הפוליסה הינו בסך של 135 מיליון דולר ארה"ב למקרה ובסך הכל לתקופת הביטוח כאמור לעיל, באמצעות מבטח ישראלי, בתוספת הוצאות משפט סבירות בישראל אף מעבר לגבולות האחריות כאמור.

יצוין כי ביחס לתביעות המבוססות על אותן נסיבות בגינן יכולה לחול פוליסה זו והפוליסה שנערכה על ידי שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ גבול האחריות המקסימלי שישא המבטח על פי שתי הפוליסות לא יעלה על גבול האחריות הגבוהה מבין השתיים (קרי, מקסימום 135 מיליון דולר לתביעה/ות). לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי שפרסמה החברה ביום 23 בפברואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-016910), אשר האמור בו נכלל כאן על דרך ההפנייה.

לפרטים בדבר התקשרות בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה שהיתה בתוקף בתקופת הדוח ראו דיווח מיידי של החברה מיום 26 בנובמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-618838), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים על דרך ההפניה. בחודש אוגוסט 2018 ובחודש אוקטובר 2018 אישרה ועדת התגמול של החברה תוספות מסוג Run-Off לפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה של החברה, החל ממועד השלמת העברת השליטה בחברה, בתאריך 6 באוגוסט 2018 ולתקופה של 7 שנים, שתחול על כל נושאי המשרה והדירקטורים שיהיו בחברה ו/או בחברות בנות שלה עד למועד השלמת העברת השליטה בחברה, לרבות ביחס למנכ"ל החברה באותה עת וכן לדירקטורים ולנושאי משרה שיהיו גם בבעלות השליטה באותה

עת בגין תפקידיהם כדירקטורים ו/או נושאי משרה בחברה ו/או חברות הבנות שלה ו/או שלבעלת השליטה באותה עת עשו להיות ענין אישי בהכללתם בפוליסה זו.

ד. עסקאות זניחות

- (1)** ועדת הביקורת גיבשה נוהל הכולל אמות מידה לסיווגה של עסקה עם בעל השליטה או עסקה שלבעל השליטה יש עניין אישי באישורה, כ"עסקה זניחה", שבין היתר ישמשו גם לבחינת היקף הגילוי בדבר עסקה כאמור, בהתאם לתקנה 22 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970, לתקנה 41 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, ובהתאם לתקנה 54 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוט תשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969.
- (2)** בהתאם לנוהל, הסמיכה ועדת הביקורת את סמנכ"ל הכספים ובהתייעצות עם המחלקה המשפטית של החברה לסווג התקשרויות עם בעל שליטה או שלבעל השליטה יש עניין אישי באישורן, כ- "עסקה זניחה" בהתאם ובכפוף להוראות הנוהל.
- (3)** עסקאות שהחברה או חברה מאוחדת שלה צד להן, ואשר עונות לכל התנאים שלהלן, ייחשבו כ- "עסקאות זניחות":
 - ❖ העסקה איננה "עסקה חריגה" כהגדרתה בסעיף 1 לחוק החברות, תשנ"ט 1999;
 - ❖ העסקה אינה מסווגת על ידי החברה כאירוע החייב בדיווח בהתאם להוראות תקנה 36 לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים;
 - ❖ השפעת התוצאות הצפויות של העסקה לא תעלה על אמת מידה (אחת או יותר) הרלוונטית לחישוב שיעור העסקה בהתאם לטיב העסקה, ובאופן הבא: 0.25% (רבע האחוז) מנכסי החברה, על 1% (אחוז אחד) מסך כל הכנסות החברה ועל 1% (אחוז אחד) מהרווח הנקי של החברה; לעניין זה "נכסי החברה", "התחייבויות החברה", "הכנסות החברה" ו- "הרווח הנקי של החברה" - כפי שאלו נקבעו בדוחות השנתיים המבוקרים (על בסיס מאוחד) של החברה, האחרונים שאושרו על ידי החברה;
 - ❖ אם העסקה מהווה שלב, מכלול או חלק מעסקאות אחרות שבוצעו ו/או יבוצעו על ידי החברה במהלך 12 החודשים שקדמו להתקשרות בה או 12 החודשים שלאחריה - תבוצע בחינה אחת לכלל העסקאות כאמור, במשותף;
 - ❖ היקפה של העסקה אינו עולה על 10 מיליון ש"ח.
- (4)** במקרים בהם, לפי שיקול דעת החברה, כל אמות המידה הכמותיות המזכורות לעיל אינן רלוונטיות לבחינת זניחותה של עסקה עם בעל שליטה או שלבעל השליטה יש עניין אישי באישורה, תיחשב העסקה כזניחה, בהתאם לאמת מידה רלבנטית אחרת, שתיקבע על-ידי החברה, ובלבד שאמת המידה הרלבנטית המחושבת לעסקה תהיה בשיעור של פחות מאחוז אחד (1%) מהפרמטר הרלבנטי.
- (6)** בבחינת זניחותה של עסקה אשר אמורה להתרחש בעתיד יש לבחון, בין היתר, את מידת הסבירות להתממשותה והתממשות השפעותיה.
- (7)** בחינת השיקולים האיכותיים של עסקה עם בעל שליטה או שלבעל השליטה יש עניין אישי באישורה עשויה להוביל לסתירת החזקה בדבר זניחות העסקה כאמור לעיל. כך למשל, ולשם הדוגמה בלבד, עסקה לא תיחשב בדרך כלל כזניחה אם היא נתפסת כאירוע משמעותי על-ידי הנהלת החברה.
- (8)** כל עסקה תיבחן בפני עצמה, ואולם זניחותן של עסקאות שלובות או מותנות ייבחנו באופן מצרפי, כעסקה אחת. במקרה של עסקאות בעלות מאפיינים דומים (למשל התקשרויות במספר עסקאות לרכישת אותם שירותים), בחינת הזניחות תבוצע באופן מצרפי לכל העסקאות שבוצעו במהלך תקופה של 12 חודשים קלנדריים אחרונים לפני מועד ביצוע העסקה הנבחנת.
- (9)** בכל מקרה של ספק ביחס לעמידת העסקה בתנאים המצטברים האמורים לעיל או אי התאמה של אמות המידה האמורות לעיל לתנאי העסקה, יובא סיווג ההתקשרות להחלטת ועדת הביקורת של החברה ובכפוף לאמור בס"ק (4) לעיל.

(10) בהתאם לקריטריונים לעסקאות זניחות כמפורט לעיל, בשנת הדיווח החברה התקשרה בעסקאות הבאות: (א) התקשרויות עם נותני שירותים, שלבעל שליטה בחברה עלול להיות ענין אישי בהתקשרות עימם, לשם קבלת אישורים או מסמכים אחרים בקשר לבעל שליטה, אשר נדרשים מהחברה או מחברות מוחזקות על ידה על ידי בנקים או גופים מממנים אחרים שלהן; (ב) התקשרות לקבלת שירותים משפטיים ממשרד עורכי דין, שהוזמנו על ידי בעל שליטה עבור החברה, כאשר ההתקשרות אושרה בדיעבד על ידי ועדת הביקורת והדירקטוריון.

ה. לפרטים נוספים ראו באור 34 לדוחות הכספיים.

תקנה 24: מניות וני"ע אחרים המוחזקים ע"י בעל ענין בתאגיד

לפרטים, אודות החזקות בעל עניין ונושאי משרה בכירה בניירות ערך של החברה נכון ליום 31 בדצמבר 2025, ראו דיווח מיידי של החברה מיום 7.1.2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-002830), אשר המידע המופיע בו נכלל בזאת על דרך ההפניה.

תקנה 24 א : הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המיירים

הון המניות הרשום של החברה הינו 600,000,000 מניות.

הון המניות המונפק של החברה הוא 588,876,996 מניות, מתוכן 6,751,432 מניות רדומות המוחזקות ע"י החברה עצמה, אשר אינן מקנות זכויות הצבעה וזכות לקבלת דיבידנד.

כמו כן, לחברה 2,159,775 אופציות המירות למניות.

לפרטים נוספים אודות הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המיירים, ראו דוח מיידי של החברה מיום 1.2.2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-011400), אשר המידע המופיע בו נכלל בזאת על דרך ההפניה.

תקנה 24 ב: מרשם בעלי המניות של התאגיד

שם בעל המניות	מספר זיהוי	מספר מניות	כתובת
מזרחי טפחות חברה לרישומים בע"מ	510422249	588,876,970	רח' ז'בוטינסקי 7, רמת גן
סהר החזקות (1967) בע"מ	520032418	10	רח' מנחם בגין 7, רמת גן (אצל חב' דלק נדל"ן נכסים מניבים בע"מ)
יהודה בר לב	64837123	16	רח' אחד העם 9, תל אביב

תקנה 25א: מען רשום:

כתובת משרדה הרשום של החברה הינו רחוב הירדן 1.א' קריית שדה התעופה. כתובת דואר אלקטרוני: hilat@shikunbinui.com, מספר טלפון: 03 - 6301517, פקסמיליה: 03 - 6301520

תקנה 26: הדירקטורים של התאגיד

נתנאל ח. סידוף ת.ז. 052137080		(1)
1.	תפקיד בחברה:	יו"ר הדירקטוריון
2.	תאריך לידה:	1954
3.	מען:	הירדן 1א', קריית שדה התעופה (איירפורט סיטי)
4.	נתינות:	ישראלית
5.	חברות בוועדות הדירקטוריון:	ועדת ממשל תאגידי
6.	האם דירקטור בלתי תלוי:	לא
7.	האם דירקטור חיצוני:	לא
	אם כן, האם בעל מיומנות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית	-
	אם כן, האם הוא דירקטור חיצוני מומחה (כמשמעות המונח בתקנה 1 לתקנות הגמול)	-
8.	האם הינו עובד התאגיד, חברת בת, חברה קשורה או של בעלי עניין:	לא
9.	תאריך תחילת כהונה:	24.6.2024
10.	האם הינו בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד:	לא
11.	השכלה:	קורסים בכלכלה, אוניברסיטת UCLA
12.	עיסוק בחמש השנים האחרונות:	מייסד ושותף מנהל ב- Capital Foresight Israel Investments Company LLC (להלן: "Capital Foresight") וכן מייסד ושותף מנהל בתאגידים בשליטת Capital Foresight (אשר התאגדו מחוץ לישראל)
13.	תאגידים נוספים בהם מכהן כדירקטור:	הקהילה הישראלית-אמריקאית (Israeli American Council), מייסד ושותף מנהל ב- Capital Foresight וכן בתאגידים בשליטתה (אשר התאגדו מחוץ לישראל). בנוסף, מכהן כ- Vice President בארגון Stand With Us ושיכון ובינוי אנרגיה בע"מ.
14.	האם החברה רואה בו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון על פי סעיף 92(א)(12) לחוק החברות:	לא
15.	האם הינו מורשה חתימה עצמאי:	לא

2) שרון אבן חיים ת.ז. 022749378	
1.	תפקיד בחברה: סגן יו"ר הדירקטוריון
2.	תאריך לידה: 1967
3.	מען: 21510 Roscoe Blvd, Canoga Park, CA 91304, USA
4.	נתינות: ישראלית ואמריקאית
5.	חברות בוועדות הדירקטוריון: הועדה לתרבות ארגונית
6.	האם דירקטור בלתי תלוי: לא
7.	האם דירקטור חיצוני: לא
	אם כן, האם בעל מיומנות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית
	אם כן, האם הוא דירקטור חיצוני מומחה (כמשמעות המונח בתקנה 1 לתקנות הגמול)
8.	האם הינו עובד התאגיד, חברת בת, חברה קשורה או של בעלי עניין: לא
9.	תאריך תחילת כהונה: 30.6.2024
10.	האם הינו בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: לא
11.	השכלה: תיכונית
12.	עיסוק בחמש השנים האחרונות: מייסד ומנכ"ל חברת Balaciano Group וכן בעל השליטה בחברת Wilcox and Wilcox
13.	תאגידים נוספים בהם מכהן כדירקטור: הקהילה הישראלית-אמריקאית (Israeli American Council), חבר דירקטוריון בארגון Taglit/Birthright, יו"ר IAC for Action, חבר דירקטוריון ב-Kadima Day School Los Angeles וכן חבר דירקטוריון ב-Jewish Federation of Los Angeles ושיכון ובניו אנרגיה בע"מ.
	בנוסף, מכהן כחבר דירקטוריון בתאגידים זרים בשליטתו.
14.	האם החברה רואה בו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון על פי סעיף 92(א)(12) לחוק החברות: כן
15.	האם הינו מורשה חתימה עצמאי: לא

שגיא בלשה ת.ז. 029455938		(3)
1.	תפקיד בחברה:	דירקטור רגיל
2.	תאריך לידה:	1972
3.	מען:	הכחל 251, כפר אוריה 9973500
4.	נתינות:	ישראלית
5.	חברות בוועדות הדירקטוריון:	ועדת הביקורת, ועדת מאזן, ועדת תגמול ו-הועדה לתרבות ארגונית
6.	האם דירקטור בלתי תלוי:	לא
7.	האם דירקטור חיצוני:	לא
	אם כן, האם בעל מיומנות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית	כן
	אם כן, האם הוא דירקטור חיצוני מומחה (כמשמעות המונח בתקנה 1 לתקנות הגמול)	-
8.	האם הינו עובד התאגיד, חברת בת, חברה קשורה או של בעלי עניין:	לא
9.	תאריך תחילת כהונה:	07.08.2024
10.	האם הינו בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד:	לא
11.	השכלה:	תואר בוגר בכלכלה, גיאוגרפיה ופיתוח סביבתי, אוניברסיטת בן גוריון בנגב; תואר מוסמך במדיניות ציבורית, האוניברסיטה העברית בירושלים. קורס דירקטורים בחברות ציבוריות (להב) וקורס בנדל"ן (מכללת פסגות).
12.	עיסוק בחמש השנים האחרונות:	מנכ"ל עוגן - הקרן להלוואות ללא ריבית (ע"ר)
13.	תאגידים נוספים בהם מכהן כדירקטור:	סיינס אברוד - ארגון המדענים הישראליים בחו"ל, ישראלים - שינוי ושיפור תדמית ישראל בתפוצות (חל"צ), ספארק אי.אל בע"מ (חל"צ), איי אי ודאטה אנליטיקה בע"מ, טוק ישראל בע"מ (חל"צ) וסייברוול בע"מ (חל"צ). כל הארגונים המצוינים לעיל (למעט איי אי ודאטה אנליטיקה בע"מ) הינם מלכ"רים
14.	האם החברה רואה בו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון על פי סעיף 92(א)(12) לחוק החברות:	כן
15.	האם הינו מורשה חתימה עצמאי:	לא

4)	אורלי זילברמן ת.ז. 056037807
1.	תפקיד בחברה: דח"צית
2.	תאריך לידה: 1959
3.	מען: הנשיא בן צבי 161, הרצליה 4639462
4.	נתינות: ישראלית
5.	חברות בוועדות הדירקטוריון: ועדת הביקורת, ועדת תגמול, ועדת מאזן ו-ועדת ממשל תאגידי
6.	האם דירקטור בלתי תלוי: -
7.	האם דירקטור חיצוני: כן
	אם כן, האם בעל מיומנות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית
	אם כן, האם הוא דירקטור חיצוני מומחה (כמשמעות המונח בתקנה 1 לתקנות הגמול)
8.	האם הינו עובד התאגיד, חברת בת, חברה קשורה או של בעלי עניין: לא
9.	תאריך תחילת כהונה: 4.4.2021
10.	האם הינו בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: לא
11.	השכלה: תואר בוגר כלכלה וחשבונאות – אוניברסיטת תל אביב, ר"ח מוסמכת; לימודי תעודה: קורס גישור- גומא המרכז הישראלי לגישור, קורס יועצי נדל"ן בכירים- ל.ה.ב. אוניברסיטת תל אביב
12.	עיסוק בחמש השנים האחרונות: דירקטורית במספר חברות ציבוריות: גולד-בונד בע"מ; סופווייב מדיקל בע"מ, תיקון עולם קנביט בע"מ; ספיר קורפ בע"מ ו-רקח תעשייה פרמצבטית בע"מ
13.	תאגידים נוספים בהם מכהן כדירקטור: גולד-בונד בע"מ וסופווייב מדיקל בע"מ
14.	האם החברה רואה בו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון על פי סעיף 92(א)(12) לחוק החברות: כן
15.	האם הינו מורשה חתימה עצמאי: לא

5) תומר יעקב ת.ז. 029376480	
1.	תפקיד בחברה: דח"צ
2.	תאריך לידה: 1972
3.	מען: הברוש צפון 12, שדה ורבורג
4.	נתינות: ישראלית
5.	חברות בוועדות הדירקטוריון: ועדת ביקורת, ועדת מאזן, ועדת תגמול ו-ועדת ממשל תאגידי
6.	האם דירקטור בלתי תלוי: -
7.	האם דירקטור חיצוני: כן
	אם כן, האם בעל מיומנות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית
	אם כן, האם הוא דירקטור חיצוני מומחה (כמשמעות המונח בתקנה 1 לתקנות הגמול)
8.	האם הינו עובד התאגיד, חברת בת, חברה קשורה או של בעלי עניין: לא
9.	תאריך תחילת כהונה: 10.04.2023
10.	האם הינו בן משפחה של בעל עניין אחר בתאגיד: לא
11.	השכלה: תואר ראשון (BA) כלכלה וניהול – המכללה האקדמית תל אביב יפו. תואר ראשון (B.S.C) מדעי המחשב – המכללה האקדמית תל אביב יפו.
12.	עיסוק בחמש השנים האחרונות: מנהל כללי תחום בנקאות והשקעות ביו.בי.אס ישראל, דירקטור במקס איט פיננסים בע"מ ובפרומוליה מערכות בע"מ, משקיע.
13.	תאגידים נוספים בהם מכהן כדירקטור: רימילק בע"מ; בריינקיו טכנולוגיות בע"מ; חברת Curve; ספידאטה בע"מ; אולטרייד מחזור בע"מ
14.	האם החברה רואה בו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון על פי סעיף 92(א)(12) לחוק החברות:
15.	האם הינו מורשה חתימה עצמאי: לא

תקנה 26א: נושאי משרה בכירה של התאגיד²

1. עמית בירמן ת.ז. 024053746	
תאריך לידה:	1968
התאריך שבו החלה כהונתו:	ביום 4.7.2024 החל כהונתו כממלא מקום מנכ"ל ביום 3.12.2024 החל לכהן כמנכ"ל החברה
התפקיד שהוא ממלא בתאגיד:	מנכ"ל
התפקיד שהוא ממלא בחברה בת של התאגיד או בבעל ענין בו:	חבר דירקטוריון בחברות מקבוצת שיכון ובינוי (בישראל ובחו"ל) (לרבות יו"ר דירקטוריון שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ)
האם הינו בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין:	לא
השכלה:	תואר בוגר (B.A) כלכלה וחשבונאות – אוניברסיטת תל אביב תואר מוסמך (E.M.B.A) מינהל עסקים – אוניברסיטת בר אילן תעודה בשמאות מקרקעין – אוניברסיטת תל אביב
עיסוק בחמש השנים האחרונות:	מנכ"ל שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ מנהל כספים ראשי (CFO) ומשנה למנכ"ל החברה מנהל כספים ראשי (CFO) בשפיר הנדסה ותעשייה בע"מ

2. רונית רוזנצביג ת.ז. 058707985	
תאריך לידה:	1964
התאריך שבו החלה כהונתה:	01.10.1994
התפקיד שהיא ממלאת בתאגיד:	ראש מערך הדיווח הכספי וסגנית מנהל כספים ראשי
התפקיד שהיא ממלאת בחברות בת של התאגיד או בבעל ענין בו:	חברת דירקטוריון בחברות מקבוצת שיכון ובינוי
האם הינו בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין:	לא
השכלה:	תואר בוגר (B.A) בכלכלה וחשבונאות ולימודי המשך בחשבונאות מאוניברסיטת תל אביב, (ר"ח CPA); תואר מוסמך (M.B.A) במנהל עסקים – שלוחת אוניברסיטת הרויט-וואט בישראל
עיסוק בחמש השנים האחרונות:	ראש מערך הדיווח הכספי וסגנית מנהל כספים ראשי ודירקטורית בחברות בקבוצה

3. הילה תירוש-אנקרי ת.ז. 037519782	
תאריך לידה:	1975
התאריך שבו החלה כהונתה:	1.4.2021
התפקיד שהיא ממלאת בתאגיד:	סמנכ"ל, יועצת משפטית ומזכירת החברה
התפקיד שהוא ממלא בחברה בת של התאגיד או בבעל ענין בו:	יועצת משפטית של החברות הבנות: שיכון ובינוי - סולל בונה תשתיות בע"מ, שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ וכן יועצת משפטית בחברות בנות נוספות בקבוצה. בנוסף, מכהנת כדירקטורית בחברות בנות שונות בקבוצה
האם הינו בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין:	לא
השכלה:	תואר בוגר במשפטים L.L.B., המכללה למנהל
עיסוק בחמש השנים האחרונות:	היועצת המשפטית של חברת שיכון ובינוי - סולל בונה תשתיות בע"מ, דירקטורית בחברת נמל אשדוד בע"מ

² מר אבי גולדה כיהן כסמנכ"ל הכספים של החברה מיום 4.5.2025 עד ליום 16.10.2025. לפרטים ראו דוחות מיידיים של החברה מימים 29 באפריל 2025 ו-16.10.2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-030068 ו-2025-01-075638, בהתאמה).

4. איילת דביר זייצוב ת.ז. 23067754	
תאריך לידה:	1967
התאריך שבו החלה כהונתה:	1.11.2019 כמנהלת משאבי אנוש וכסמנכ"לית משאבי אנוש החל מיום 29.1.2024
התפקיד שהיא ממלאת בתאגיד:	סמנכ"לית משאבי אנוש
התפקיד שהיא ממלאת בחברה בת של התאגיד או בבעל ענין בו:	סמנכ"לית משאבי אנוש בחברות בנות בקבוצה
האם הינו בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין:	לא
השכלה:	B.A. סוציולוגיה ואנתרופולוגיה - אוניברסיטת ת"א; לימודי MA - לימודי עבודה, ייעוץ ארגוני וניהול משאבי אנוש - אוניברסיטת ת"א
עיסוק בחמש השנים האחרונות:	מנהלת משאבי אנוש בחברה

5. גבריאל (גבי) דוד ת.ז. 034986398	
תאריך לידה:	1978
התאריך שבו החלה כהונתו:	1.4.2021
התפקיד שהוא ממלא בתאגיד:	מנכ"ל חטיבת הזכיינות
התפקיד שהוא ממלא בחברה בת של התאגיד או בבעל ענין בו:	י"ר דירקטוריון דרך ארץ אשר מפעילה את כביש חוצה ישראל, י"ר דירקטוריון פרוטפוליו שיכון ובינוי וכן דירקטור במספר חברות מקבוצת שיכון ובינוי (לרבות בחברת שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ)
האם הינו בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין:	לא
השכלה:	תואר ראשון כלכלה וניהול באוניברסיטת בן גוריון בנגב; תואר שני במנהל עסקים (בהצטיינות) באוניברסיטה העברית ירושלים
עיסוק בחמש השנים האחרונות:	סמנכ"ל חטיבת הזכיינות בחברה

6. טל נתנוביץ ת.ז. 034263236	
תאריך לידה:	1977
התאריך שבו החלה כהונתו:	1.3.2022
התפקיד שהוא ממלא בתאגיד:	סמנכ"ל בקרה, דיגיטל ומערכות מידע
התפקיד שהוא ממלא בחברה בת של התאגיד או בבעל ענין בו:	דירקטור בחברות בנות בקבוצת שיכון ובינוי בע"מ
האם הינו בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין:	לא
השכלה:	Bsc בהנדסת תעשייה וניהול ו-MBA במנהל עסקים (התמחות במערכות מידע, אסטרטגיה ויזמות)
עיסוק בחמש השנים האחרונות:	סמנכ"ל בקרה, תפעול ומערכות מידע בחברת שיכון ובינוי – סולל בונה תשתיות בע"מ (חברה בת של החברה). ניסיון בהתווית מדיניות ניהול סיכונים בתחום אבטחת המידע והסייבר, לרבות ניסיון בפיקוח וניהול של בקורות שוטפות בתחום.

7. אסף ענבר ת.ז. 027497452	
תאריך לידה:	1974
התאריך שבו החלה כהונתו:	15.01.2022
התפקיד שהוא ממלא בתאגיד:	ביום 30 במרץ 2026 סווג על ידי דירקטוריון החברה כנושא משרה בחברה
התפקיד שהוא ממלא בחברה בת של התאגיד או בבעל ענין בו:	מנכ"ל חברת הבת שיכון ובינוי – סולל בונה תשתיות בע"מ
האם הינו בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין:	לא
השכלה:	MBA במנהל עסקים אוניברסיטת חיפה; תואר ראשון מהנדס אזרחי בטכניון
עיסוק בחמש השנים האחרונות:	מנכ"ל שותפות צמנטכל סולל בונה

8. יובל סקורניק ת.ז. 061507844	
תאריך לידה:	1982
התאריך שבו החלה כהונתו:	01.01.2025
התפקיד שהוא ממלא בתאגיד:	-
התפקיד שהוא ממלא בחברה בת של התאגיד או בבעל ענין בו:	מנכ"ל חברת הבת שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ
האם הינו בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין:	לא
השכלה:	תואר ראשון בכלכלה ומנהל עסקים, האוניברסיטה העברית; תואר שני במשפטים, אוניברסיטת בר אילן
עיסוק בחמש השנים האחרונות:	משנה למנכ"ל וסמנכ"ל פיתוח עסקי, חברת הבת שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ; סמנכ"ל פיתוח עסקי בחטיבת הזכיינות של החברה; חבר דירקטוריון בחברות בנות של חברת הבת שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ

9. אבישי קימלדורף ת.ז. 027186774	
תאריך לידה:	1973
התאריך שבו החלה כהונתו:	30.01.2025
התפקיד שהוא ממלא בתאגיד:	ביום 30 במרץ 2026 סווג על ידי דירקטוריון החברה כנושא משרה בחברה
התפקיד שהוא ממלא בחברה בת של התאגיד או בבעל ענין בו:	מנכ"ל חברת הבת שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ
האם הינו בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין:	לא
השכלה:	BArch – אדריכלות, הטכניון; EMBA – אוניברסיטת תל אביב
עיסוק בחמש השנים האחרונות:	משנה למנכ"ל שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ, סמנכ"ל שותף בקרן השקעות בנדל"ן

10. גלי גנה ת.ז. 059674770	
תאריך לידה:	1965
התאריך שבו החל כהונתו:	1.12.2019
התפקיד שהוא ממלא בתאגיד:	מבקר פנים
התפקיד שהיא ממלאת בחברות בת של התאגיד או בבעל ענין בו:	מבקר פנים בחברות בנות בקבוצה
האם הינו בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין:	לא
השכלה:	רואה חשבון, BA חשבונאות ומנהל עסקים המכללה למנהל, MA מנהל ציבורי וביקורת פנימית אוניברסיטת בר אילן. הסמכות: CIA CRMA האיגוד הבינלאומי של המבקרים הפנימיים CISA, CRISC איגוד מבקרי מערכות מידע
עיסוק בחמש השנים האחרונות:	שותף במשרד רואי חשבון רוזנבלום הולצמן

11. רן דוד קרקובסקי ת.ז. 061205530	
תאריך לידה:	1982
התאריך שבו החל כהונתו:	16.10.2025
התפקיד שהוא ממלא בתאגיד:	סמנכ"ל כספים
התפקיד שהיה ממלאת בחברות בת של התאגיד או בבעל ענין בו:	דירקטור בשיכון ובינוי סולל בונה – תשתיות בע"מ ו-שיכון ובינוי סולל בונה – מנורה מערכות בע"מ וריקטק בע"מ
האם הינו בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין:	לא
השכלה:	תואר ראשון במשפטים מאוניברסיטת ת"א תואר שני במשפטים מאוניברסיטת ת"א (התמחות במשפט מסחרי) לימודי חשבונאות מאוניברסיטת בר אילן תואר שני במנהל עסקים מאוניברסיטת ת"א (התמחות במימון וחשבונאות) הסמכות – רואה חשבון מוסמך ועורך דין מוסמך
עיסוק בחמש השנים האחרונות:	ראש מטה קבוצת שיכון ובינוי סמנכ"ל אסטרטגיה לאומית, בנק לאומי ראש המטה של יו"ר דירקטוריון בנק לאומי

12. חגי מילר ת.ז. 025773094	
תאריך לידה:	1974
התאריך שבו החלה כהונתה:	1.9.2025
התפקיד שהיא ממלאת בתאגיד:	-
התפקיד שהיא ממלאת בחברות בת של התאגיד או בבעל ענין בו:	מנכ"ל וסמנכ"ל כספים של S&B USA
האם הינו בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל ענין:	לא
השכלה:	בוגר (B.A) כלכלה וחשבונאות – האוניברסיטה העברית, ירושלים מוסמך (M.B.A) מינהל עסקים – האוניברסיטה העברית, ירושלים הסמכות – רואה חשבון מוסמך
עיסוק בחמש השנים האחרונות:	S&B ENERGY USA (COO) ;ENERGIX USA (CPFO) ;PAZ RE (CEO)

תקנה 27: רואה החשבון של התאגיד – סומך חייקין רואי חשבון, רחוב הארבעה 17, תל-אביב.

תקנה 28: בשנת הדיווח לא נעשה שינוי בתזכיר או בתקנון של החברה.

תקנה 29: תקנה 29(ג):
 (1) לעניין אישור תנאי כהונה והעסקה של מנכ"ל החברה ראו דוח זימון אסיפה מיום 21.7.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-054273) ודוח תוצאות אסיפה מיום 22.7.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-054606), המובאים בזאת על דרך ההפניה.
 (2) לעניין אישור מדיניות תגמול לנושאי משרה ראו דוח זימון אסיפה מיום 16.9.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-069883) ודוח תוצאות אסיפה מיום 16.10.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-076195) כפי שתוקן ביום 19.10.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-077127), המובאים בזאת על דרך ההפניה.

תקנה 29 א': לפרטים בדבר מתן פטור שיפוי וביטוח ראו באור 34.ד. ובאור 34.ה. לדוחות הכספיים.

שיכון ובינוי בע"מ

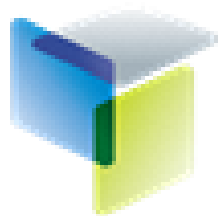
30 במרץ 2026

תפקיד החותמים

יו"ר הדירקטוריון
מנכ"ל
סמנכ"ל כספים

שמות החותמים

(1) נתנאל ח.סיידוף
(2) עמית בירמן
(3) רן דוד קרקובסקי



שיכון ובינוי

שיכון ובינוי בע"מ
פרק ו' -
שאלון ממשל תאגידי
לשנת 2025

שאלון ממשל תאגידי

עצמאות הדירקטוריון

מסגרת נורמטיבית	לא נכון	נכון	
הוראת חובה סעיף 239 לחוק החברות		✓	בכל שנת הדיווח כיהנו בתאגיד שני דירקטורים חיצוניים או יותר. בשאלה זו ניתן לענות "נכון" אם תקופת הזמן בה לא כיהנו שני דירקטורים חיצוניים אינה עולה על 90 ימים, כאמור בסעיף 363א(ב)(10) לחוק החברות, ואולם בכל תשובה שהיא (נכון/לא נכון) תצוין תקופת הזמן (בימים) בה לא כיהנו בתאגיד שני דירקטורים חיצוניים או יותר בשנת הדיווח (ובכלל זה גם תקופת כהונה שאושרה בדיעבד, תוך הפרדה בין הדירקטורים החיצוניים השונים): דירקטור א': אורלי זילברמן. דירקטור ב': תומר יעקב. תקופת הזמן בה לא כיהנו בתאגיד שני דירקטורים חיצוניים בשנת הדיווח: 0 ימים. מספר הדירקטורים החיצוניים המכהנים בתאגיד נכון למועד פרסום שאלון זה: 2.
חוק החברות - סעיף 1 לתוספת הראשונה (הוראות ממשל תאגידי מומלצות), ותקנה 10(ב)(9א) ו-48(ג)(9א) לתקנות הדוחות	—	—	א. מספר הדירקטורים הבלתי תלויים המכהנים בתאגיד נכון למועד פרסום שאלון זה: 2 (2 הדירקטורים החיצוניים).
		✓	נכון למועד פרסום שאלון זה- ב. - בתאגיד שיש בו בעל שליטה או מי שמחזיק בדבוקת שליטה (בסעיף זה - בעל שליטה) - שליש מבין חברי הדירקטוריון, לפחות, בלתי תלויים. - בתאגיד שאין בו בעל שליטה - רוב חברי הדירקטוריון בלתי תלויים.
			ג. התאגיד קבע בתקנון כי יכהן בו שיעור¹/מספר מינימאלי של דירקטורים בלתי תלויים. אם תשובתכם הינה "נכון" יצוין- שיעור/מספר הדירקטורים הבלתי תלויים שנקבע בתקנון: _____. התאגיד עמד בפועל בהוראת התקנון בשנת הדיווח (לענין כהונת דירקטורים בלתי תלויים): כן

¹ בשאלון זה "שיעור" - מספר מסוים מתוך כל הדירקטורים. כך, לדוגמה, בתאגיד בו נקבע שיעור של שליש דירקטורים בלתי תלויים יצוין 1/3.

מסגרת נורמטיבית	לא נכון	נכון	
			☐ לא ☒ לא רלוונטי (לא נקבעה הוראה בתקנון). (יש לסמן x במשבצת המתאימה).
סעיפים 240(ב), 241, 245א. ו- 246 לחוק החברות		✓	בשנת הדיווח נערכה בדיקה עם הדירקטורים החיצוניים (והדירקטורים הבלתי תלויים) ונמצא כי הם קיימו בשנת הדיווח את הוראת סעיף 240(ב) ו-ו(ו) לחוק החברות לעניין היעדר זיקה של הדירקטורים החיצוניים (והבלתי תלויים) המכהנים בתאגיד וכן מתקיימים בהם התנאים הנדרשים לכהונה כדירקטור חיצוני (או בלתי תלוי). אם תשובתכם הינה "נכון" - יצוין הגורם שערך את הבדיקה האמורה: יועמ"ש.
חוק החברות - סעיף 3 לתוספת הראשונה (הוראות ממשל תאגידי מומלצות)		✓	כל הדירקטורים אשר כיהנו בתאגיד במהלך שנת הדיווח, אינם כפופים² למנהל הכללי, במישרין או בעקיפין (למעט דירקטור שהוא נציג עובדים, אם קיימת בתאגיד נציגות לעובדים). אם תשובתכם הינה "לא נכון" (קרי, הדירקטור כפוף למנהל הכללי כאמור) - יצוין מספר הדירקטורים שלא עמדו במגבלה האמורה: _____.
סעיפים 255, 269 ו- 278 לחוק החברות		✓	טרם התחלת כל ישיבת דירקטוריון, ביקש התאגיד מכל הדירקטורים המשתתפים בדיון ו/או בהצבעה כאמור, גילוי לגבי קיומו של עניין אישי ו/או ניגוד עניינים שלהם בנושא שעל סדר יומה של הישיבה, לפי העניין. בנוסף, יצוין האם דירקטורים שהודיעו על קיומו של עניין אישי ו/או ניגוד עניינים, השתתפו בדיון ו/או בהצבעה כאמור (למעט דיון ו/או הצבעה שלרוב הדירקטוריון היה עניין אישי כאמור בסעיף 278(ב) לחוק החברות): ☒ כן. שיעור הדירקטורים כאמור שהשתתפו בדיון ו/או בהצבעה: _____. (יש להוסיף שורות נוספות לפי מספר הדיונים/הצבעות שהיו בשנת הדיווח). ☒ לא.
סעיף 266(א) לחוק החברות			בשנת הדיווח, לא סירב הדירקטוריון להעמיד שירותי ייעוץ מקצועי על חשבון התאגיד, בהתאם לבקשת דירקטור לפי סעיף 266(א) לחוק החברות, ככל שנתבקש לכך. אם תשובתכם הינה "לא נכון" (קרי, הדירקטוריון סירב כאמור) – יפורטו נימוקי הדירקטור לבקשה ונימוקי הדירקטוריון לאי-היענות לבקשה, או לחלופין תינתן הפנייה לדיווח המידי בו ניתן גילוי לאמור: _____. ☒ לא רלוונטי (הדירקטוריון לא נתבקש כאמור).
		✓	בעל השליטה (לרבות קרובו ו/או מי מטעמו), שאינו דירקטור או נושא משרה בכירה אחר בתאגיד, לא נכח בישיבות הדירקטוריון שהתקיימו בשנת הדיווח.

² עצם כהונה כדירקטור בתאגיד מוחזק, לא ייחשב כ"כפיפות" לעניין שאלה זו.

מסגרת נורמטיבית	לא נכון	נכון	
סעיף 106 לחוק החברות			אם תשובתכם הינה "לא נכון" (קרי, בעל שליטה ו/או קרובו ו/או מי מטעמו שאינו חבר דירקטוריון ו/או נושא משרה בכירה בתאגיד נכח בישיבות הדירקטוריון כאמור) – יצוינו הפרטים הבאים לגבי נוכחות האדם הנוסף בישיבות הדירקטוריון כאמור: זהות: _____ תפקיד: _____ פירוט הזיקה לבעל השליטה (אם מי שנכח אינו בעל השליטה עצמו): _____ האם היה זה לשם הצגת נושא מסוים: ☐ כן ☐ לא (יש לסמן x במשבצת המתאימה) שיעור נוכחותו בישיבות הדירקטוריון שהתקיימו בשנת הדיווח: _____ ☐ לא רלוונטי (בתאגיד אין בעל שליטה).

כשירות וכישורי הדירקטורים

מסגרת נורמטיבית	לא נכון	נכון	
סעיפים 85 ו-222 לחוק החברות, סעיף 46ב. לחוק ניירות ערך		✓	8. בתקנון התאגיד לא קיימת הוראה המגבילה את האפשרות לסיים מיידית את כהונתם של כלל הדירקטורים בתאגיד, שאינם דירקטורים חיצוניים (לעניין זה – קביעה ברוב רגיל אינה נחשבת מגבלה). אם תשובתכם הינה "לא נכון" (קרי, קיימת מגבלה כאמור) יצוין –
			א. פרק הזמן שנקבע בתקנון לכהונת דירקטור: _____.
			ב. הרוב הדרוש שנקבע בתקנון לסיום כהונתם של הדירקטורים: _____.
			ג. מניין חוקי שנקבע בתקנון באסיפה הכללית לשם סיום כהונתם של הדירקטורים: _____.
			ד. הרוב הדרוש לשינוי הוראות אלו בתקנון: _____.
הוראת חובה סעיפים 224א.ו-224ב. לחוק החברות		✓	9. כל הדירקטורים שכיחנו בתאגיד במהלך שנת הדיווח הצהירו עובר למועד זימון האסיפה הכללית שעל סדר יומה היה מינויים, כי יש להם הכישורים הדרושים (תוך פירוטם) והיכולת להקדיש את הזמן הראוי לשם ביצוע תפקידם וכי לא מתקיימות לגביהם ההגבלות האמורות בסעיפים 226 ו-227 לחוק החברות, ולעניין דירקטור בלתי תלוי מתקיים בהם גם האמור בפסקאות (1) ו-(2) להגדרה "דירקטור בלתי תלוי" שבסעיף 1 לחוק החברות. אם תשובתכם הינה "לא נכון" – יצוינו שמות הדירקטורים שלא התקיים האמור לגביהם: _____.
חוק החברות - סעיף 4 (א) לתוספת הראשונה (הוראות ממשל תאגידי מומלצות)		✓	10. לתאגיד יש תוכנית הכשרה לדירקטורים חדשים, בתחום עסקי התאגיד ובתחום הדין החל על התאגיד והדירקטורים, וכן תכנית המשך להכשרת דירקטורים מכהנים, המותאמת, בין השאר, לתפקיד שהדירקטור ממלא בתאגיד. אם תשובתכם הינה "נכון" – יצוין האם התוכנית הופעלה בשנת הדיווח: ☒ כן ☐ לא (יש לסמן x במשבצת המתאימה)
חוק החברות - סעיף 4 (ב) לתוספת הראשונה (הוראות ממשל תאגידי מומלצות)		✓	11. יו"ר הדירקטוריון (או אדם אחר שמינה הדירקטוריון) אחראי על הטמעת הוראות הממשל התאגידי החלות על התאגיד, ופעל לעדכון הדירקטורים בנושאים הקשורים בממשל תאגידי במהלך שנת הדיווח. אם הדירקטוריון מינה אדם אחר לתפקיד האחראי (חלף יו"ר הדירקטוריון), נא ציינו את שמו ותפקידו: יועמ"ש ומוזכירת החברה.

מסגרת נורמטיבית	לא נכון	נכון	
הוראת חובה סעיף 92(א)(12) לחוק החברות		✓	12. בתאגיד נקבע מספר מזערי נדרש של דירקטורים בדירקטוריון שעליהם להיות בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית. אם תשובתכם הינה "נכון" - יצוין המספר המזערי שנקבע: 3.
הוראת חובה סעיף 219(ד) לחוק החברות		✓	ב. בכל שנת הדיווח כיהנו בתאגיד, בנוסף לדירקטור החיצוני בעל המומחיות החשבונאית ופיננסית, דירקטורים נוספים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית במספר שאותו קבע הדירקטוריון. בשאלה זו ניתן לענות "נכון" אם תקופת הזמן בה לא כיהנו דירקטורים נוספים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית אינה עולה על 60 ימים, ואולם בכל תשובה שהיא (נכון/לא נכון) תצוין תקופת הזמן (בימים) בה לא כיהנו בתאגיד דירקטורים כאמור: 0 ימים.
סעיפים 92(א)(12), 219(ד), 240(א)(1) לחוק החברות, תקנה 10(ב)(9)(א) ו-48(ג)(9) לתקנות הדוחות	_____	_____	ג. מספר הדירקטורים שיהנו בתאגיד במהלך שנת הדיווח: 5 בעלי כשירות חשבונאית ופיננסית: 4. בעלי כשירות מקצועית: 5. במקרה שהיו שינויים במספר הדירקטורים כאמור בשנת הדיווח, יינתן הנתון של המספר הנמוך ביותר (למעט בתקופת זמן של 60 ימים מקרות השינוי) של דירקטורים מכל סוג שיהנו בשנת הדיווח.
הוראת חובה סעיף 239(ד) לחוק החברות			א. במועד מינוי דירקטור חיצוני בשנת הדיווח, קוימה הוראת סעיף 239(ד) לחוק החברות לענין גיוון הרכב הדירקטוריון משני המינים. ☒ לא רלוונטי (לא מונה דירקטור חיצוני בשנת הדיווח)
חוק החברות - סעיף 2 לתוספת הראשונה (הוראות ממשל תאגידי מומלצות)		✓	ב. בכל שנת הדיווח כלל הרכב הדירקטוריון חברים משני המינים. אם תשובתכם הינה "לא נכון" - יצוין פרק הזמן (בימים) בו לא התקיים האמור: ____. בשאלה זו ניתן לענות "נכון" אם תקופת הזמן בה לא כיהנו דירקטורים משני המינים אינה עולה על 60 ימים, ואולם בכל תשובה שהיא (נכון/לא נכון) תצוין תקופת הזמן (בימים) בה לא כיהנו בתאגיד דירקטורים משני המינים: ____.
	_____	_____	ג. מספר הדירקטורים מכל מין המכהנים בדירקטוריון התאגיד נכון למועד פרסום שאלון זה: גברים: 4, נשים: 1.

ישיבות הדירקטוריון (וכינוס אסיפה כללית)

מסגרת נורמטיבית	לא נכון	נכון					
סעיפים 97, 98 ו-224א. לחוק החברות	_____	_____	14. מספר ישיבות הדירקטוריון (לרבות ישיבות ועדות הדירקטוריון) שהתקיימו במהלך כל רבעון בשנת הדיווח:				
			א. רבעון ראשון: 7. רבעון שני: 12. רבעון שלישי: 15 רבעון רביעי: 6				
			ב. לצד כל אחד משמות הדירקטורים שכיחנו בתאגיד במהלך שנת הדיווח, יצוין שיעור השתתפותו בישיבות הדירקטוריון (בס"ק זה - לרבות ישיבות ועדות הדירקטוריון בהן הוא חבר, וכמצוין להלן) שהתקיימו במהלך שנת הדיווח (ובהתייחס לתקופת כהונתו): <i>(יש להוסיף שורות נוספות לפי מספר הדירקטורים).</i>				
			שם הדירקטור	שיעור השתתפותו בישיבות הדירקטוריון	שיעור השתתפותו בישיבות ועדת ביקורת (לגבי דירקטור החבר בוועדה זו)	שיעור השתתפותו בישיבות הועדה לבחינת הדוחות כספיים (לגבי דירקטור החבר בוועדה זו)	שיעור השתתפותו בישיבות ועדות דירקטוריון נוספות בהן הוא חבר (תוך ציון שם הועדה)
	_____	_____					
			אורלי זילברמן	100%	100%	100%	ועדת תגמול – 100% ועדת ממשל תאגידי – 100%
			תומר יעקב	100%	100%	100%	ועדת תגמול – 100% ועדת ממשל תאגידי – 100%
			נתנאל סיידוף	85%	_____	_____	ועדת ממשל תאגידי – 50%
			שרון אבן חיים	95%	_____	_____	ועדת אסטרטגיה ותרבות ארגונית – 100%

מסגרת נורמטיבית	לא נכון	נכון	ועדת תגמול – 100% ועדת ממשל תאגידי – 100% ועדת אסטרטגיה ותרבות ארגונית – 100%	100%	100%	100%	שגיא בלשה			
חוק החברות - סעיף 5 לתוספת הראשונה (הוראות ממשל תאגידי מומלצות)		✓	בשנת הדיווח קיים הדירקטוריון דיון אחד לפחות לעניין ניהול עסקי התאגיד בידי המנהל הכללי ונושאי המשרה הכפופים לו, בלא נוכחותם, לאחר שניתנה להם הזדמנות להביע את עמדתם. ³							15.
הוראת חובה סעיף 60 לחוק החברות		✓	בשנת הדיווח כונסה אסיפה שנתית (ולא יאחר מתום חמישה עשר חודשים לאחר האסיפה השנתית האחרונה).							16.

הפרדה בין תפקידי המנהל הכללי ויושב ראש הדירקטוריון

מסגרת נורמטיבית	לא נכון	נכון								
הוראת חובה סעיף 94(א) לחוק החברות		✓	בכל שנת הדיווח כיהן בתאגיד יו"ר דירקטוריון. בשאלה זו ניתן לענות "נכון" אם תקופת הזמן בה לא כיהן בתאגיד יו"ר דירקטוריון אינה עולה על 60 ימים כאמור בסעיף 363א(2) לחוק החברות, ואולם בכל תשובה שהיא (נכון/לא נכון) תצוין תקופת הזמן (בימים) בה לא כיהן בתאגיד יו"ר דירקטוריון כאמור: 133.							17.
הוראת חובה סעיף 119 לחוק החברות		✓	בכל שנת הדיווח כיהן בתאגיד מנהל כללי. בשאלה זו ניתן לענות "נכון" אם תקופת הזמן בה לא כיהן בתאגיד מנכ"ל אינה עולה על 90 ימים כאמור בסעיף 363א(6) לחוק החברות, ואולם בכל תשובה שהיא (נכון/לא נכון) תצוין תקופת הזמן (בימים) בה לא כיהן בתאגיד מנכ"ל כאמור: ____.							18.
הוראת חובה סעיפים 95 ו-121 לחוק החברות			בתאגיד בו מכהן יו"ר הדירקטוריון גם כמנכ"ל התאגיד ו/או מפעיל את סמכויותיו, כפל הכהונה אושר בהתאם להוראות סעיף 121(ג) לחוק החברות. אם תשובתכם הינה "נכון" - נא הפנו לדיווח המידי אודות האסיפה הכללית אשר אישרה את כפל הכהונה ו/או הפעלת הסמכויות כאמור: ☐ לא רלוונטי (ככל שלא מתקיים בתאגיד כפל כהונה כאמור).							19.
סעיפים 95 ו-121 לחוק החברות	_____	✓	המנכ"ל אינו קרוב של יו"ר הדירקטוריון. אם תשובתכם הינה "לא נכון" (קרי, המנכ"ל הנו קרוב של יו"ר הדירקטוריון)							20.

מסגרת נורמטיבית	לא נכון	נכון	
	_____	_____	א. תצוין הקרבה המשפחתית בין הצדדים : _____.
	_____	_____	ב. הכהונה אושרה בהתאם לסעיף 121(ג) לחוק החברות : ☐ כן ☐ לא (יש לסמן x במשבצת המתאימה)
סעיף 106 לחוק החברות		✓	21. בעל שליטה או קרובו <u>אֵינו</u> מכהן כמנכ"ל או כנושא משרה בכירה בתאגיד, למעט כדירקטור. ☐ לא רלוונטי (בתאגיד אין בעל שליטה).

ועדת ביקורת

מסגרת נורמטיבית	לא נכון	נכון	
הוראת חובה סעיף 115 לחוק החברות		✓	22. כל הדירקטורים החיצוניים היו חברים בוועדת הביקורת במהלך שנת הדיווח.
הוראת חובה סעיף 115 לחוק החברות		✓	23. יו"ר ועדת הביקורת הוא דירקטור חיצוני.
הוראת חובה סעיף 115 לחוק החברות	_____	_____	24. בוועדת הביקורת <u>לא</u> כיהן בשנת הדיווח -
		✓	א. בעל השליטה או קרובו. ☐ לא רלוונטי (בתאגיד אין בעל שליטה).
		✓	ב. יו"ר הדירקטוריון.
		✓	ג. דירקטור המועסק על ידי התאגיד או על ידי בעל השליטה בתאגיד או בידי תאגיד בשליטתו.
		✓	ד. דירקטור הנותן לתאגיד או לבעל השליטה בתאגיד או תאגיד בשליטתו שירותים דרך קבע.
		✓	ה. דירקטור שעיקר פרנסתו על בעל השליטה. ☐ לא רלוונטי (בתאגיד אין בעל שליטה).
הוראת חובה סעיף 115 (ה) לחוק החברות		✓	25. מי שאינו רשאי להיות חבר בוועדת ביקורת, ובכלל זה בעל שליטה או קרובו, לא נכח בשנת הדיווח בישיבות ועדת הביקורת, למעט בהתאם להוראות סעיף 115(ה) לחוק החברות.
הוראת חובה סעיף 116א. לחוק החברות		✓	26. מניין חוקי לדיון ולקבלת החלטות בכל ישיבות ועדת הביקורת שהתקיימו בשנת הדיווח היה רוב של חברי הועדה, כאשר רוב הנוכחים היו דירקטורים בלתי תלויים ואחד מהם לפחות היה דירקטור חיצוני. אם תשובתכם הינה "לא נכון" - יצוין שיעור הישיבות בהן לא התקיימה הדרישה כאמור : _____.

מסגרת נורמטיבית	לא נכון	נכון	
הוראת חובה סעיף 117(1) לחוק החברות, חוק החברות - סעיף 6 לתוספת הראשונה (הוראות ממשל תאגידי מומלצות)		✓	ועדת הביקורת קיימה בשנת הדיווח ישיבה אחת לפחות בנוכחות המבקר הפנימי ורואה החשבון המבקר, לפי העניין, ובלא נוכחות של נושאי משרה בתאגיד שאינם חברי הוועדה, לעניין ליקויים בניהול העסקי של התאגיד.
הוראת חובה סעיף 115 (ה) לחוק החברות		✓	בכל ישיבות ועדת הביקורת בה נכח מי שאינו רשאי להיות חבר הוועדה, היה זה באישור יו"ר הוועדה ו/או לבקשת הוועדה (לגבי היועץ המשפטי ומוזכיר התאגיד שאינו בעל שליטה או קרוב).
הוראת חובה סעיף 117(6) לחוק החברות		✓	בשנת הדיווח היו בתוקף הסדרים שקבעה ועדת הביקורת לגבי אופן הטיפול בתלונות של עובדי התאגיד בקשר לליקויים בניהול עסקי ולגבי ההגנה שתיתן לעובדים שהתלוננו כאמור.

תפקידי הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים (להלן - הועדה) בעבודתה המקדימה לאישור הדוחות הכספיים

מסגרת נורמטיבית	לא נכון	נכון	
הוראת חובה תקנה 2(3) לתקנות אישור הדוחות הכספיים, והנחיית גילוי בעניין הליך אישור הדוחות הכספיים.		✓	30. א. המלצותיה של הוועדה בנוגע לדוחות הכספיים שהוגשו בשנת הדיווח הובאו בפני הדירקטוריון זמן סביר לפני הדיון בדירקטוריון, ודיווחה לו על כל ליקוי או בעיה שהתגלו במהלך הבחינה.
	_____	_____	ב. יצוין פרק הזמן (בימים) אותו קבע הדירקטוריון כזמן סביר להעברת המלצות לקראת ישיבת הדירקטוריון בה יאושרו הדוחות התקופתיים או הרבעוניים : 2.
	_____	_____	ג. מספר הימים שחלפו בפועל בין מועד העברת ההמלצות לדירקטוריון למועד אישור הדוחות הכספיים : דוח רבעון ראשון (שנת 2025) : 2. דוח רבעון שני : 2. דוח רבעון שלישי : 2. דוח שנתי : 4.
הוראת חובה סעיף 168 לחוק החברות, תקנה 2(2) לתקנות אישור הדוחות הכספיים.		✓	31. רואה החשבון המבקר של התאגיד הוזמן לכל ישיבות הוועדה והדירקטוריון, והמבקר הפנימי קיבל הודעות על קיום הישיבות כאמור, בה נדונו הדוחות הכספיים של התאגיד המתייחסים לתקופות הנכללות בשנת הדיווח.
הוראת חובה תקנה 3 לתקנות אישור הדוחות הכספיים.	_____	_____	32. בוועדה התקיימו בכל שנת הדיווח, כל התנאים המפורטים להלן :
		✓	א. מספר חבריה לא פחת משלושה (במועד הדיון בוועדה ואישור הדוחות כאמור).
		✓	ב. התקיימו בה כל התנאים הקבועים בסעיף 115(ב) ו-(ג) לחוק החברות (לענין כהונת חברי ועדת ביקורת).
		✓	ג. יו"ר הועדה הוא דירקטור חיצוני.
		✓	ד. כל חבריה דירקטורים ורוב חבריה דירקטורים בלתי תלויים.
		✓	ה. לכל חבריה היכולת לקרוא ולהבין דוחות כספיים ולפחות אחד מהדירקטורים הבלתי תלויים הוא בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית.
		✓	ו. חברי הוועדה נתנו הצהרה עובר למינוים.
		✓	ז. המניין החוקי לדיון ולקבלת החלטות בוועדה היה רוב חבריה ובלבד שרוב הנוכחים היו דירקטורים בלתי תלויים ובהם דירקטור חיצוני אחד לפחות.
	_____	_____	אם תשובתכם הנה "לא נכון" לגבי אחד או יותר מסעיפי המשנה של שאלה זו, יפורט אילו מהתנאים כאמור לא התקיים : _____.

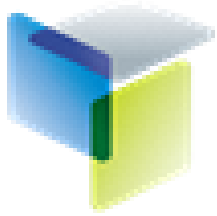
רואה חשבון מבקר

מסגרת נורמטיבית	לא נכון	נכון	
סעיף 5117(5) לחוק החברות		✓	33. ועדת הביקורת (ו/או הועדה לבחינת הדוחות הכספיים) הניחה את דעתה כי היקף עבודתו של רואה החשבון המבקר בגין שירותי ביקורת בשנת הדיווח ושכר טרחתו ביחס להיקף שעות הביקורת בשנת הדיווח, הינם נאותים לשם ביצוע עבודת ביקורת ראויה.
סעיף 5117(5) לחוק החברות		✓	34. טרם מינויו של רואה החשבון המבקר, העבירה ועדת הביקורת (ו/או הועדה לבחינת הדוחות הכספיים) את המלצותיה לאורגן הרלוונטי בתאגיד, בקשר עם היקף עבודתו ושכרו של רואה החשבון המבקר. ☐ לא רלוונטי (בשנת הדיווח לא מונה רואה חשבון מבקר). אם תשובתכם הינה "נכון" - יצוין האם האורגן הרלוונטי בתאגיד פעל על פי המלצות ועדת הביקורת (ו/או הועדה לבחינת הדוחות הכספיים): ☒ כן ☐ לא (במקרה שהתשובה היא "לא", נא פרטו בהערות סיום לשאלון זה כיצד האורגן הרלוונטי (תוך ציון זהותו) הניח דעתו בקשר עם היקף עבודתו ושכרו של רואה החשבון המבקר). (יש לסמן x במשבצת המתאימה).
חוק ניירות ערך ותקנותיו (לעניין "דוחות מבוקרים כדין")		✓	35. ועדת הביקורת (ו/או הועדה לבחינת הדוחות הכספיים) בחנה בשנת הדיווח כי לא היתה מגבלה על עבודת רואה החשבון המבקר.
תקנה 2 לתקנות אישור הדוחות הכספיים, חוק החברות - סעיף 6 לתוספת הראשונה (הוראות ממשל תאגידי מומלצות)		✓	36. ועדת הביקורת (ו/או הועדה לבחינת הדוחות הכספיים) דנה בשנת הדיווח עם רואה החשבון המבקר בממצאי הביקורת והשלכותיהם.
חוק ניירות ערך ותקנותיו (לעניין "דוחות מבוקרים כדין")		✓	37. ועדת הביקורת (ו/או הועדה לבחינת הדוחות הכספיים) הניחה את דעתה, טרם מינויו של רואה החשבון המבקר, בדבר התאמת כשירותו לביצוע ביקורת בתאגיד וזאת לאור אופי פעילות התאגיד ומורכבותו. ☐ לא רלוונטי (בשנת הדיווח לא מונה רואה חשבון מבקר).
חוק ניירות ערך ותקנותיו (לעניין "דוחות מבוקרים כדין")	_____	_____	38. נא פרטו את מספר השנים בהם מכהן השותף המטפל במשרד רואה החשבון המבקר בתפקידו (כרואה חשבון מבקר בתאגיד): 7.
סעיף 168 (ב) לחוק החברות, תקנה 2 לתקנות אישור הדוחות הכספיים		✓	39. רואה החשבון המבקר השתתף בשנת הדיווח בכל ישיבות הועדה לבחינת הדוחות הכספיים אליהן הוזמן.

עסקאות עם בעלי עניין			
מסגרת נורמטיבית	לא נכון	נכון	
סעיפים 117, 253, 255, 270-278 לחוק החברות		✓	40. התאגיד אימץ נוהל שאושר בידי ועדת הביקורת, שעניינו עסקאות בעלי עניין על מנת להבטיח כי עסקאות כאמור יאושרו כדין.
סעיף 270(4) לחוק החברות		✓	41. בעל השליטה או קרובו (לרבות חברה שבשליטתו) אינו מועסק על-ידי התאגיד או נותן לו שירותי ניהול. אם תשובתכם הינה "לא נכון" (קרי, בעל השליטה או קרובו מועסק על ידי התאגיד או נותן לו שירותי ניהול) יצוין – - מספר המועסקים על-ידי התאגיד מקרב בעל השליטה בו ו/או קרובו (לרבות חברות שבשליטתם): ____; - האם הסכמי העסקה ו/או שירותי הניהול כאמור אושרו בידי האורגים הקבועים כדין: ☐ כן ☐ לא (יש לסמן x במשבצת המתאימה) ☐ לא רלוונטי (בתאגיד אין בעל שליטה). ____.
סעיף 254 לחוק החברות, סעיף 36 לחוק ניירות ערך (פרט חשוב למשקיע הסביר)		✓	42. למיטב ידיעת התאגיד, לבעל השליטה אין עסקים נוספים בתחום פעילותו של התאגיד (בתחום אחד או יותר). אם תשובתכם הינה "לא נכון" – יצוין האם נקבע הסדר לתיחום פעילויות בין התאגיד ובעל השליטה בו: ☐ כן ☐ לא (יש לסמן x במשבצת המתאימה) ☐ לא רלוונטי (בתאגיד אין בעל שליטה).

נתנאל ח. סיידוף, יו"ר דירקטוריון: _____; אורלי זילברמן, יו"ר ועדת הביקורת ויו"ר הועדה לבחינת הדוחות הכספיים: _____;

תאריך החתימה: 30 במרץ 2026



שיכון ובינוי

שיכון ובינוי בע"מ פרק ז' -

דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על
הדיווח הכספי ועל הגילוי לפי תקנה 83ג (א)

דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי לפי תקנה 9ב(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970:

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון של שיכון ובינוי בע"מ (להלן – התאגיד), אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד.

לעניין זה, חברי ההנהלה הם:

1. עמית בירמן, מנכ"ל שיכון ובינוי בע"מ.
2. רן דוד קרקובסקי, סמנכ"ל כספים שיכון ובינוי בע"מ (להלן: "נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים").
3. גבי דוד, מנכ"ל חטיבת הזכיינות שיכון ובינוי בע"מ.
4. הילה תירוש, סמנכ"ל, יועצת משפטית ומזכירת החברה שיכון ובינוי בע"מ.
5. רונית רזנצביג, ראש מערך הדיווח הכספי וסגנית מנהל כספים ראשי שיכון ובינוי בע"מ.
6. אבישי קימלדורף, מנכ"ל שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ.
7. אסף ענבר, מנכ"ל שיכון ובינוי - סולל בונה - תשתיות - בע"מ.
8. יובל סקורניק, מנכ"ל שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ.
9. חגי מילר, מנכ"ל וסמנכ"ל כספים של America Binui & Shikun.
10. אסי כהן, מנהל כספים שיכון ובינוי אס.בי.איי תשתיות בע"מ.
11. שלומי חכים, מנהל כספים Shikun & Binui Europe B.V.

בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי כוללת בקורות 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 מידע סבירה של ביטחון בהתייחס למהימנות הדיווח הכספי ולהכנת הדוחות בהתאם להוראות הדין, ולהבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלות בדוחות שהוא מפרסם על-פי הוראות הדין, נאסף, מעובד, מסוכם ומדווח במועד ובמתכונת הקבועים בדין.

הבקרה הפנימית כוללת, בין השאר, בקורות ונהלים שתוכננו להבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלותו כאמור, נצבר ומועבר להנהלת התאגיד, לרבות למנהל הכללי ולנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישת הגילוי. בשל המגבלות המבניות שלה, בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אינה מיועדת לספק ביטחון מוחלט שהצגה מוטעית או השמטת מידע בדוחות תימנע או תתגלה. ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, ביצעה בדיקה והערכה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד והאפקטיביות שלה.

הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כללה:

1. עדכון, ככל שנדרש בהתאם לשינויים שחלו במהלך שנת 2025, של הערכת סיכוני הדיווח והגילוי וקביעה מהם התהליכים המהותיים מאוד לדיווח הכספי והגילוי ומהן היחידות העסקיות הרלוונטיות להערכת האפקטיביות של הבקרה הפנימית, של תיאורי התהליכים, מטריצות הסיכונים והבקורות של התהליכים שהוגדרו כמהותיים מאוד.
2. בדיקת והערכת אפקטיביות בקורות תוך ביצוע מבדקים פנימיים וחיצוניים.
 - א. מודל הערכת האפקטיביות של הבקרה הפנימית על ידי החברה הושתת על ארבעת הרכיבים להלן:
 - א. בקורות ברמת הארגון (Entity Level Controls).
 - ב. תהליכי עריכה וסגירת הדוחות הכספיים.
 - ג. בקורות כלליות על מערכות מידע (ITGC).
 - ד. תהליכים מהותיים מאוד לדיווח הכספי ולגילוי, שהינם:
 - תהליך אשראי לזמן קצר וזמן ארוך.
 - תהליך מלאי בניינים למכירה.
 - תהליך עבודות קבלניות בביצוע.
 - תהליך הערכת שווי נדל"ן להשקעה.

בהתבסס על הערכת האפקטיביות שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כמפורט לעיל, הדירקטוריון והנהלת התאגיד הגיעו למסקנה, כי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד ליום 31 בדצמבר 2025 היא אפקטיבית.

הצהרת מנהלים
הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 9 ב (ד) (1)
הצהרת מנהל כללי

אני עמית בירמן מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוח התקופתי של שיכון ובינוי 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, לוועדת הביקורת ולועדת הכספים ובחינת הדוחות הכספיים 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 בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, ככל שהוא רלוונטי לדוחות הכספיים ולמידע כספי אחר הכלול בדוחות, מובא לידיעתי על-ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן –
 - ב. קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
 - ג. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, והצגתי בדוח זה את מסקנות הדירקטוריון וההנהלה לגבי האפקטיביות של הבקרה הפנימית כאמור למועד הדוחות.

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

עמית בירמן
מנכ"ל

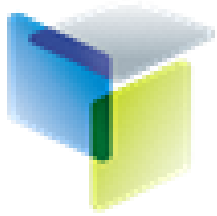
הצהרת מנהלים

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 9ב(ד)(2)

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

אני רן דוד קרקובסקי מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של שיכון ובינוי 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, לוועדת הביקורת ולועדת הכספים ובחינת הדוחות הכספיים 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 ביחד עם אחרים בתאגיד:
 - א. קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, ככל שהוא רלוונטי לדוחות הכספיים ולמידע כספי אחר הכלול בדוחות, מובא לידיעתי על-ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן –
 - ב. קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות 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, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות למועד הדוחות. מסקנותי לגבי הערכתי כאמור הובאו בפני הדירקטוריון והנהלה ומשולבות בדוח זה.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.



שיכון ובינוי

שיכון ובינוי בע"מ

פרק ח' -

דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2025 של
תחנות כוח רמת חובב שותפות מוגבלת (חברה
כלולה)

קידרון ושות' רואי חשבון
רחוב המסגר 9
תל אביב 67776
טלפון 03-6370606
פקסימיליה 03-6370600

סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

5 במרץ 2026

לכבוד

הדירקטוריון של שיכון ובינוי בע"מ
הדירקטוריון של תחנת כוח רמת חובב שותפות מוגבלת ("השותפות המוחזקת")

הירדן 1

קריית שדה התעופה

א.ג.נ,

הנדון: מכתב הסכמה בקשר לדוח תקופתי ולתשקיף מדף של שיכון ובינוי בע"מ מחודש מאי 2024

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של הדוחות שלנו המפורטים להלן בקשר לתשקיף המדף מחודש מאי 2024:

דוח רואה החשבון המבקר מיום 5 במרץ 2026 על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה לימים 31 בדצמבר 2025 ו-2024 ולכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025.

קידרון ושות'
רואי חשבון

סומך חייקין
רואי חשבון

תחנת כח רמת חובב שותפות מוגבלת

דוחות כספיים

לשנה שהסתיימה

ליום 31 בדצמבר 2025

תוכן העניינים

עמוד

3-5	דוח רואי החשבון המבקרים
6	דוחות על המצב הכספי
7	דוחות על רווח והפסד ורווח כולל אחר
8	דוחות על השינויים בהון השותפים
9	דוחות על תזרימי המזומנים
10-40	ביאורים לדוחות הכספיים

קדרון ושות' רואי חשבון
רחוב המסגר 9
תל אביב 67776
טלפון 03-6370303
פקסימיליה 03-6370600

סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

דוח רואי החשבון המבקרים הבלתי תלויים המשותפים לשותפים בשותפות תחנת כח רמת חובב שותפות מוגבלת

חוות הדעת

ביקרנו את הדוחות הכספיים של תחנת כח רמת חובב שותפות מוגבלת (להלן: "השותפות") הכוללים את הדוחות על המצב הכספי לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024, ואת הדוחות על רווח או הפסד, על הרווח הכולל, על השינויים בחון ועל תזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה באותו תאריך ואת הביאורים לדוחות הכספיים, לרבות עיקרי המדיניות החשבונאית.

לדעתנו, הדוחות הכספיים המצורפים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של השותפות לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 ואת התוצאות הכספיות ותזרימי המזומנים לכל אחת מהשנים לתקופה שהסתיימה באותו תאריך בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards).

בסיס לחוות הדעת

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

ענייני מפתח בביקורת

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

עלות מופחתת של תחנת הכח

מדוע העניין נקבע כעניין מפתח בביקורת

בהתאם לדוח על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025, העלות המופחתת של תחנת הכח ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת לסך של כ- 2,368 מליוני ש"ח המהווה כ- 57% מסך נכסי שותפות לאותו תאריך. בהתאם למתואר בביאורים ג.3 ו- 5.א לדוחות הכספיים, השותפות מודדת את הרכוש קבוע לפי עלות בניכוי פחת שנצבר והפסדים מירידת ערך. עלות הרכוש קבוע מושפעת בין היתר מתוספות וגרועות בקשר עם עלויות תחזוקה תקופתיות של תחנת הכח (בהתאם להוראות יצרן התחנה) וכן מתוספות וגרועות של רכיבי תחנת הכח השונים ובכללם טורבינות הגז והקיסור עקב תקלות ביחידות היצור הדורשים החלפה ו/או תיקון של אותם יחידות שכשלו.

עלות החלפת חלק מפריט רכוש קבוע ועלויות עוקבות אחרות מוכרות כחלק מהערך בספרים של רכוש קבוע אם צפוי כי ההטבה הכלכלית העתידית הגלומה בהן תזרום אל השותפות ואם עלותו ניתנת למדידה באופן מהימן. הערך בספרים של חלק מפריט רכוש קבוע שהוחלף נגרע. עלויות תחזוקה שוטפות נזקפות לרווח והפסד עם התהוותן. העלות המופחתת של תחנת הכח מושפעת מפחת והפחתות של רכיבי תחנת הכח השונים. הפחת נזקף לדוח רווח והפסד לפי שיטת הקו הישר על פני אורך החיים השימושיים של כל חלק משמעותי מפריטי תחנת הכח כאשר לחלקים משמעותיים של תחנת הכח (לרבות עלויות של בדיקות תקופתיות משמעותיות) יש אורך חיים שונה, הם מטופלים כפריטים נפרדים של 5-6.7 אחוזים או לפי שעות הפעלה בהתייחס לרכיבי תחזוקה כבדה ולפי אזילה לגבי סולר לגיבוי. ביקורת העלות המופחתת של תחנת הכח ובכלל זה הטיפול בתקלות ביחידת הייצור, דרשה מאיתנו הפעלת שיקול דעת על מנת לבחון את סבירות התחשיבים ואומדן שיעורי הפחת ששימשו את ההנהלה בהכרה ובמדידה של תחנת הכח. בהתאם לאמור לעיל, זיהנו את העלות המופחתת של תחנת הכח המוצגת בסעיף רכוש קבוע כעניין מפתח בביקורת.

המענה שניתן לעניין המפתח בביקורת

- ביצענו נהלים לבדיקת העלות המופחתת של תחנת הכח אשר כללו, בין היתר, את הנהלים הבאים:
 - בדיקת קיום ודיוק תוספות הרכוש הקבוע שנרשמו בספרי השותפות באמצעות דגימה והתאמה לאסמכתאות שהתקבלו ולטפסי הפחת ובדיקה כי הפריט עומד בהגדרת רכוש קבוע לפי תקן חשבונאות IAS 16.
 - בדיקה כי נכסים שעלו בדגימת תוספות הרכוש הקבוע, סווגו לקבוצה הנכונה וכי שיטת הפחת ושיעור הפחת שהוקצו לנכס נאותים.
 - בחינת רישום הוצאות הפחת של השותפות.
 - בחינת הגילויים שנכללו בדוחות הכספיים בקשר לעלות המופחתת של תחנת הכח.

חובות של הדירקטוריון וההנהלה לדוחות הכספיים

הדירקטוריון וההנהלה אחראים להכנה ולהצגה נאותה של הדוחות הכספיים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards); וכן הם אחראים לבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה על מנת לאפשר הכנת דוחות כספיים ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות.

בהכנת הדוחות הכספיים, הדירקטוריון וההנהלה אחראים להעריך את יכולת השותפות 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 השותפות, או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.

חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים

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

בביקורת המבוצעת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, אנו מפעילים שיקול דעת מקצועי ושומרים על ספקנות מקצועית במהלך הביקורת. בנוסף אנו:

- מזהים ומעריכים את הסיכונים להצגה מוטעית מהותית בדוחות הכספיים, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים 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 בקונוניה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שוא 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 השותפות.
 - 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 השותפות להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח רואה החשבון המבקר שלנו לגילויים הקשורים בדוחות הכספיים או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח 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 לשותפות שלא להמשיך לפעול כעסק חי.
 - מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של הדוחות הכספיים, לרבות הגילויים, והאם הדוחות הכספיים משקפים את העסקאות והאירועים העומדים בבסיסם באופן המשיג הצגה נאותה.
- אנו מתקשרים עם הדירקטוריון והנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים 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.

קדרון ושות'
רואי חשבון

סומך חייקין
רואי חשבון

תל אביב

תל אביב

5 במרץ 2026

דוחות על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר

31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2025	ביאור	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
נכסים			
239,875	139,367		מזומנים ושווי מזומנים
83,387	202,831		לקוחות והכנסות לקבל
15,896	16,027	4	חייבים ויתרות חובה
11,773	13,393	15	מכשירים נגזרים
350,931	371,618		
סה"כ נכסים שוטפים			
66,330	41,487	ג.15	פיקדונות מוגבלים
160,214	160,214	א.11 (3)	חייבים אחרים
2,448,168	2,367,880	א.5	רכוש קבוע
1,265,895	1,173,911	ב.5	נכסים בלתי מוחשיים ומוניטין
33,993	32,428	(2).16	נכסי זכות שימוש
3,974,600	3,775,920		
סה"כ נכסים שאינם שוטפים			
4,325,531	4,147,538		
סה"כ נכסים			
התחייבויות			
226,662	248,697	א.6	חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים
47,613	37,444	א.6	חלויות שוטפות בגין הלוואות מבעלי זכויות ומצדדים קשורים
100,816	72,276	7	ספקים
31,472	41,102	8	זכאים ויתרות זכות
6,612	6,793	15	מכשירים נגזרים
413,175	406,312		
סה"כ התחייבויות שוטפות			
2,805,412	2,511,075	ב.6	הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים
194,233	166,674	17,9	הלוואות מבעלי זכויות ומצדדים קשורים
88,477	62,789	15	מכשירים נגזרים
3,088,122	2,740,538		
סה"כ התחייבויות שאינן שוטפות			
הון השותפות			
330,000	330,000		שטרי הון
7,051	62,672		קרנות הון
487,183	608,016		יתרת עודפים
824,234	1,000,688		
סה"כ הון השותפות			
4,325,531	4,147,538		
סה"כ התחייבויות והון השותפות			
5 במרץ 2026			
אפרת הדר	רם ארליכמן	עמנואל קטן	תאריך אישור
סמנכ"ל כספים	מנכ"ל	יו"ר הדירקטוריון	הדוחות הכספיים

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דוחות על רווח והפסד ורווח כולל אחר לשנה שהסתיימה ביום

31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2025	ביאור	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
1,431,958	1,081,640		הכנסות
(585,282)	(444,632)		עלות הפעלת תחנת הכח
(146,832)	(144,571)		עלויות אנרגיה
			עלויות הפעלה אחרות
(732,114)	(589,203)		סה"כ עלות הפעלת תחנת הכח ללא פחת והפחתות
699,844	492,437		סה"כ רווח מהפעלת תחנת כח לפני פחת והפחתות
(249,410)	(258,816)	16,א,ב.5,א.5	פחת והפחתות
450,434	233,621		רווח מהפעלת תחנת הכח
52,649	3,604	12	הכנסות אחרות, נטו
(17,498)	(18,876)	13	הוצאות הנהלה וכלליות
485,585	218,349		רווח תפעולי
9,891	14,974		הכנסות מימון
(129,202)	(112,490)		הוצאות מימון
(119,311)	(97,516)	14	הוצאות מימון, נטו
366,274	120,833		רווח לשנה
			פריטי רווח כולל אחר שלאחר שהוכרו לראשונה ברווח הכולל הועברו או יועברו לרווח והפסד
173,134	28,493		שינוי נטו של מכשירים המשמשים לגידור תזרימי – חוב
(16,375)	25,508		שינוי נטו בשווי הוגן של מכשירים המשמשים לגידור תזרימי – חוזי מדד
12,184	1,620		שינוי נטו בשווי הוגן של מכשירים המשמשים לגידור תזרימי – חוזי שער חליפין
168,943	55,621		סה"כ רווח כולל אחר לשנה
535,217	176,454		רווח כולל לשנה

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

דוחות על השינויים בהון השותפים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

שטרי הון	קרן הון בגין גידור אלפי ש"ח	יתרת רווח	סה"כ
330,000	7,051	487,183	824,234
-	-	120,833	120,833
-	55,621	-	55,621
-	55,621	120,833	176,454
330,000	62,672	608,016	1,000,688

יתרה ליום 1 בינואר 2025

סה"כ רווח כולל לשנה

רווח לשנה

רווח כולל אחר לשנה

סה"כ רווח כולל לשנה

יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

שטרי הון	קרן הון בגין גידור אלפי ש"ח	יתרת רווח	סה"כ
330,000	(161,892)	248,093	416,201
-	-	366,274	366,274
-	168,943	-	168,943
-	168,943	366,274	535,217
-	-	(127,184)	(127,184)
330,000	7,051	487,183	824,234

יתרה ליום 1 בינואר 2024

סה"כ רווח כולל לשנה

רווח לשנה

רווח כולל אחר לשנה

סה"כ רווח כולל לשנה

משיכת רווחים

יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
366,274	120,833	תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת
		רווח לשנה
249,410	258,816	התאמות:
119,311	97,516	פחת והפחותות
734,995	477,165	הוצאות מימון, נטו
(3,707)	(119,675)	שינוי בלקוחות והכנסות לקבל
(2,733)	(353)	שינוי בחייבים ויתרות חובה
(22,091)	(16,448)	שינוי בספקים
(6,510)	9,013	שינוי בזכאים ויתרות זכות
(35,041)	(127,463)	
699,954	349,702	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת
(33,767)	(2,457)	תזרימי מזומנים מפעילות השקעה
16,326	29,047	השקעה בפקדונות מוגבלים לזמן ארוך
(79,997)	(93,097)	מימוש פיקדונות מוגבלים לזמן ארוך
7,168	7,301	השקעה ברכוש קבוע
		ריבית שהתקבלה
(90,270)	(59,206)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
(127,184)	-	תזרימי מזומנים מפעילות מימון
(17,636)	(39,883)	משיכת רווחים
(6,225)	(21,274)	פירעון הלוואות מבעלי זכויות ומצדדים קשורים
(257,293)	(244,646)	ריבית ששולמה בגין הלוואות מבעלי זכויות ומצדדים קשורים
(101,123)	(87,615)	פירעון הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים
		ריבית ועמלות ששולמו
(509,461)	(393,418)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות מימון
100,223	(102,922)	שינוי נטו במזומנים ושווי מזומנים
858	2,414	השפעת תנודות בשע"ח על יתרות מזומנים
138,794	239,875	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת שנה
239,875	139,367	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף שנה

פעילות שאינה במזומן בפעילות השקעה:
ראה ביאור 5.5

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ביאור 1 - כללי

א. הישות המדווחת

תחנת כח רמת חובב שותפות מוגבלת (להלן - "השותפות") התאגדה ביום 19 בדצמבר 2019 במטרה לעסוק בייצור חשמל ובהקמת התשתית הנדרשת לפעילות זו. השותפות החלה את פעילותה במהלך שנת 2020.

נכון לתאריך הדוח על המצב הכספי, בעלי הזכויות בשותפות הינם:

- שיכון ובינוי אנרגיה ישראל בע"מ (שותף מוגבל) – 50%
- אדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת (שותף מוגבל) – 50%
- חוות חשמל בע"מ (שותף כללי) – מהווה השותף מנהל של השותפות (שיעור החזקותיהם של השותפים המוגבלים בזכויות בשותפות זהים לשיעור החזקותיהם במניות השותף הכללי)

ב. הגדרות

בדוחות כספיים אלה –

- צד קשור - כמשמעותו בתקן חשבונאות בינלאומי (2009) 24 בדבר צדדים קשורים.
- בעלי עניין - כמשמעותם בפסקה (1) להגדרת "בעל עניין" בתאגיד בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968.
- כל הפניות לחוקים, לתקנות, להליכים משפטיים מתייחסות למדינת ישראל אלא אם כן צוין אחרת.

ג. רישיונות, מסגרת חוקית

1. בחודש יולי 2019 פרסמה חברת החשמל מכרז למכירת תחנת הכח ברמת חובב (להלן - "המכרז"). המכרז היה המכרז השני שפורסם על ידי חברת החשמל לישראל (להלן - "חח"י") תחת הרפורמה במשק החשמל, אשר במסגרתה היא נדרשת, בין היתר, למכור לגופים פרטיים 5 תחנות כח שבבעלותה. בהתאם לתנאי הרפורמה נדרשה חברת החשמל להשלים את הליך המכירה של תחנת הכח ברמת חובב עד ליום 3 בדצמבר 2020. תחנת רמת חובב נמצאת בסמוך לאזור התעשייה נאות חובב והינה תחנת כח פעילה הכוללת שתי יחידות ייצור במחזור משולב (שכל אחת מהן כוללת טורבינות גז וטורבינת קיטור), ועוד ארבע טורבינות גז במחזור פתוח, בהספק כולל של 1,194.5 מגה וואט.

בחודש מאי 2020 הגישה השותפות הצעה למכרז לרכישה ותפעול של תחנת הכח רמת חובב ("המכרז"). בהמשך לכך, ביום 10 ביוני 2020, התקבלה אצל השותפות הודעה בדבר החלטת ועדת המכרזים של חברת החשמל, לפיה הצעתה של השותפות נבחרה כזוכה במכרז.

ביום 25 ביוני 2020, נחתם הסכם לרכישת הפרויקט בין השותפות לבין חברת החשמל וביום 3 בדצמבר 2020 הושלמה המסירה (Handover) של תחנת הכח לשותפות על פי הסכם הרכישה ("יום מסירת האתר"), לאחר שהתמלאו כל התנאים המוקדמים למסירה, ובכלל זה הענקת רישיונות ייצור חשמל לשותפות.

2. הסכם רכישת התחנה מחח"י

בהתאם להסכם הרכישה, השותפות רכשה את תחנת הכח מחח"י במצבה כפי שהיא וללא מצגים כלשהם בנוגע למצבה ("as-is"), בתמורה ל- 4,256,500 אלפי ש"ח. על פי הסכם הרכישה, התחייבה השותפות "לשאול" מחח"י כ- 60 עובדים, אשר עובדים כיום בתחנה, למשך 5 שנים. השותפות מחויבת לשאת בעלות העסקתם של העובדים (באמצעות תשלום שוטף לחח"י), והכל בתנאים זהים לתנאים החלים על העסקתם של אותה עובדים בחח"י בכל הקשור לשכר, ימי חופשה, תנאים סוציאליים וכיו"ב. בהתאם לתנאי ההסכם, השותפות העמידה לחח"י ערבות בנקאית בסכום של 50 מיליון ש"ח להבטחת מחויבויותיה על פי ההסכם. סכום הערבות הופחת ל- 30 מיליון ש"ח החל מיום 1 בפברואר 2021. ביום 3 בדצמבר 2025 הסתיימה תקופת ההשאלה של העובדים והערבות בגינה לא חודשה עם פקיעתה ביום 2 בפברואר 2026 (ראה גם ביאור 11.ב).

3. הסכם PPA

השותפות התקשרה בהסכם לרכישת יכולת זמינה ואנרגיה (PPA) עם חח"י. הסכם זה מוסב לחברת ניהול המערכת בהתאם לרפורמה במשק החשמל. ההסכם מסדיר את התנהלות תחנת הכח אל מול מנהל מערכת החשמל ואת זכויותה של השותפות לתשלומי זמינות ואנרגיה בהתאם למפורט באישורים התעריפיים שהוענקו לשותפות על ידי רשות החשמל. כמו כן, ההסכם קובע שורה של חובות שחלות על השותפות בהיבטים תפעוליים.

ביאור 1 - כללי (המשך)

ג. רישיונות, מסגרת חוקתית (המשך)

4. אסדרות ספציפיות

האסדרה החלה על התחנה פורסמה במסגרת החלטה מס' 11 (57211) של רשות החשמל משיבה 572. האסדרה כוללת הבטחת תשלומי זמינות לאורך תקופת הרישיונות: יחידות ייצור 1 עד 5 למשך 15 שנים, ויחידות ייצור 6 עד 9 למשך 20 שנים.

תשלומי הזמינות ישולמו ליחידת הייצור בהתאם להצהרה היומית שתגיש השותפות למנהל המערכת בקשר לזמינות היחידה לטובת הפעלה על ידו.

תעריף הזמינות שנקבע לתחנה הוא 3.76 אג' לקילוואט עבור כל היחידות, והוא הותאם על בסיס תשואת אג"ח ממשלתי צמוד מדד במח"מ 8.5 שנים במועד הסגירה הפיננסית. התעריף מוצמד למדד המחירים לצרכן ולסל מט"ח שנקבע על פי בחירת השותפות מראש.

ההסדרים השונים והתשלומים בגין ייצור אנרגיה בתחנה מוסדרים באמות המידה שנקבעו ליצרנים חדשים ברשת ההולכה ופורסמו בהחלטת רשות החשמל מס' 5 (משיבה 558). על פי האסדרה, בכל יום מגישים יצרני החשמל הכפופים לאסדרה למנהל המערכת תוכנית ייצור יומית המתארת את ההספק הזמין לייצור (עליו יקבלו תשלום זמינות) ואת הצעת המחיר לאנרגיה עבור כל חצי שעה ביום שלמחרת. מנהל המערכת גוזר מכלל התוכניות את תוכנית ההעמסה ומפעיל את יחידות הייצור באופן העונה על מלוא הביקוש ובהתחשב באילוצים תפעוליים, מהיחידה הזולה ביותר ליחידה היקרה ביותר בחישוב יומי (של סך שעות ההעמסה הצפויה). תעריף האנרגיה שישולם לכל היחידות שהועמסו בכל חצי שעה נתונה הוא המחיר שהוצע עבור ייצור הקילוואט הראשון שלא נכנס לסדר ההעמסה באותה חצי שעה (מחיר ה-SMP).

התעריף כאמור לעיל משולם ליצרן בגין כל האנרגיה המתוכננת להיות מוזרמת לרשת בתוכנית יום מראש, ללא תלות בשאלה האם האנרגיה יוצרה בפועל או לא.

במקרה בו היצרן מייצר אנרגיה נוספת מעבר לעומס שתוכנן יום מראש, בין אם לפי הנחיית מנהל המערכת ובין אם כתוצאה מסטייה הוא זכאי לתשלום לפי המחיר החצי שעתי זמן אמת (Real-time SMP). מחיר זה נקבע בדיעבד בהתאם לביקושים ולזמינות התחנות בפועל.

במקרה בו היצרן אינו מייצר את מלוא האנרגיה המתוכננת, הוא מחויב עבור האנרגיה החסרה לפי המחיר החצי שעתי זמן אמת.

מאחר והיצרן קיבל תשלום לפי מחיר יום מראש עבור האנרגיה בתוכנית ההעמסה, אזי לפי מנגנון זה, אם היצרן היה מתוכנן לייצר יום מראש, ולאחר מכן הוחלט שלא להעמיס אותו או שהוא ייצר פחות ממה שתוכנן התוכנית, הוא יפסיד או ירוויח את ההפרש בין מחיר יום מראש לבין מחיר זמן אמת. נכון למועד זה מחיר זמן אמת שווה למחיר יום מראש.

ישנם מצבים בהם יצרן אשר מסונכרן לרשת מועמס באופן חלקי למרות שהצעת המחיר שלו לאנרגיה עבור עומס גדול יותר נמוכה מהמחיר החצי שעתי (יום מראש או זמן אמת). מצבים אלו יכולים לנבוע בין היתר מהצורך לשמור רוזבה תפעולית (עתודה סובבת), או בגלל אילוצים תפעוליים כגון עומסי מינימום של יחידות ייצור, משכי זמן מינימליים להפעלת יחידות וכו'.

כאשר מתרחש מצב כזה, היצרן "מפסיד" הזדמנות לרווח בשוק האנרגיה הנובע מהפער בין מחיר השוק להצעת המחיר שלו, ולכן נקבע כי היצרן יפוצה בגובה ההזדמנות שהפסיד, כלומר ההפרש בין הצעת המחיר שלו ל-SMP יום מראש, או זמן אמת, לפי העניין.

ישנם מצבים שבהם היצרן מועמס באופן שגורם לו הפסד. ניתן לחלק מצבים אלו לשני סוגים:

א. העמסה מחוץ לסדר העמסה. לעיתים היצרן נדרש לייצר אנרגיה למרות שהמחיר החצי-שעתי נמוך מהצעת המחיר שלו. מצבים אלו יכולים לנבוע, בין היתר, כתוצאה מאילוצי גודש או אילוצים טכניים של יחידות ייצור.

על מנת לפצות את היצרן בגין ההפסד שנגרם לו כאמור, ישלם מנהל המערכת ליצרן תשלום בגובה ההפרש בין המחיר יום מראש, או המחיר זמן אמת, לפי העניין, לבין הצעת המחיר של היצרן.

ביאור 1 – כללי (המשך)

ג. רישיונות, מסגרת חוקתית (המשך)

4. אסדרות ספציפיות (המשך)

ב. רווח מייצור אנרגיה שאינו מספיק כדי לכסות את העלויות הכרוכות בייצור. העלות שבה נושא היצרן לצורך ייצור החשמל ביחידת הייצור כוללת מספר רכיבים, ובכלל זה היא כוללת את עלות ההתנעה, עלות עבודה בעומס מינימלי ועלות עבודה בעומסים שונים מעל לעומס המינימלי, עד לעבודה בעומס מלא.

במצב שבו יחידת הייצור מועמסת מעל לעומס המינימלי שלה, עלות ההתנעה של היחידה ועלות העבודה בעומס מינימלי הן עלויות קבועות שאינן משתנות בהתאם לעומס שבו פועלת יחידת הייצור.

במצב דברים זה, ייתכנו מקרים שבהם סך התשלום לו יהיה זכאי היצרן בגין האנרגיה שייצרה יחידת הייצור על פני יממה, שכאמור יבוצע בהתאם לעלות השולית יום מראש (ה-SMP), לא יכסה את כלל העלות שבה נושא היצרן לצורך הפעלת יחידת הייצור, ובכלל זה את עלות ההתנעה ועלות העבודה של היצרן בעומס מינימלי.

על מנת להבטיח שלא ייגרם ליצרן הפסד כאמור לעיל, נקבע "התעריף המשלים".

התעריף המשלים נועד למעשה לפצות את היצרן ולהשלים את הפער בין העלות היומית שבה נושא היצרן לצורך ייצור החשמל ביחידת הייצור, ובכלל זה עלות ההתנעה של יחידת הייצור ועלות העבודה בעומס מינימלי, לבין ההכנסה הכוללת שקיבל היצרן בגין ייצור החשמל ביחידת הייצור באותו יום, והכל בהתאם לנוסחאות הקבועות באמות המידה.

ביום 12 בפברואר 2025, קיבלה הרשות את החלטה 70502, בדבר קביעת תעריף תקרה עבור התעריפים המשלימים ליצרנים המחוברים או המשולבים ברשת ההולכה הפועלים לפי סימן 11 ו-1 באמות המידה. לפירוט נוסף בדבר ההחלטה ראה סעיף 3. להלן.

5. שומת מס רכישה

ביום 10 ביוני 2020, קיבלה השותפות הודעה בדבר זכייתה במכרז שפרסמה חברת החשמל לישראל בע"מ (חח"י) למכירת תחנת הכח רמת חובב, הממוקמת על חלקות 10 (בשטח של 35,490 מ"ר), 11 (בשטח של 6,000 מ"ר) והמגרשים הידועים כ- 1/א, 2/א, ב, ג/א, 4/א, 5/א ו-ד, המהווים חלק מחלקה 12 (בשטח כולל של 89,008 מ"ר) בגוש 39772 ("תחנת הכח רמת חובב").

ביום 25 ביוני 2020, נחתם הסכם מכר לפיו רכשה השותפות מאת חח"י את תחנת הכח רמת חובב ("הסכם המכר").

ביום 23 ביולי 2020, הגישה השותפות לרשות מיסוי מקרקעין שומה עצמית בגין העסקה מושא הסכם המכר ("השומה העצמית"). השומה העצמית הגדירה את מועד ההודעה על הזכייה במכרז (10.06.2020) כ"מועד העסקה" לצורך השומה העצמית ("המועד הקובע"), והתייחסה אך ורק למקרקעין הידועים כחלקות 10 ו-11 בגוש 39772 הנ"ל ("מתחם ב"), העונים על הגדרת "זכות במקרקעין", הואיל ולגביהם תקופת החכירה מסתיימת בתאריך 22 בפברואר 2058, קרי יתרת תקופת החכירה לגביהם עולה על 25 שנה.

לגבי המגרשים הידועים כ- 1/א, 2/א, ב, ג/א, 4/א, 5/א ו-ד, המהווים חלק מחלקה 12 בגוש 39772 ("מתחם א"), מסרה השותפות למיסוי מקרקעין הודעה למען הזהירות בלבד, שכן נכון למועד הקובע, זכויות החכירה לגביהם אינן עולות לכדי "זכות במקרקעין", כהגדרתו בחוק מיסוי מקרקעין, שכן על פי הסכמי החכירה לגבי מתחם א' בין חח"י לבין רמ"י, תקופת החכירה מסתיימת בתאריך 23 בנובמבר 2029, קרי נכון למועד הקובע, יתרת תקופת החכירה לגביהם קצרה מ- 25 שנה, ולחוכר אין זכות משפטית מוקנית להארכת התקופה.

במסגרת השומה העצמית, השותפות הצהירה על שווי קרקע בגין מתחם ב' בסך של 17,300,000 ש"ח, וזאת בהסתמך על חוות דעת שמאית שניתנה לשותפות ואשר קבעה את השווי הנ"ל בהתאם לגישת השוואה, תוך השוואה לעסקאות אחרות בקרקע בייעוד לתעשייה.

ביום 22 במרץ 2021, הוצאה לשותפות ע"י רשות מיסוי מקרקעין שומת מס רכישה בסך של 262 מיליון ש"ח, וזאת בטענה כי כמעט מלוא התמורה על פי הסכם המכר בסך של כ- 4.3 מיליארד ש"ח (בתוספת דמי ההיתר שהשותפות נדרשה לשלם לרמ"י) הינה תמורה ששולמה על זכויות במקרקעין.

ביאור 1 - כללי (המשך)

ג. רישיונות, מסגרת חוקית (המשך)

5. שומת מס רכישה (המשך)

הדיון בהשגה השמאית והדיון במיסוי מקרקעין בנושא ההשגה שהוגשה, התקיימו בחודש יוני 2022.

ביום 29 בדצמבר 2022 התקבלה החלטת רשות המסים בהשגה, ולפיה השגת השותפות נדחתה, ומס הרכישה לעמדת רשות המסים נותרה בסך של כ- 262 מיליון ש"ח (נומינלי).

השותפות הגישה ערר על החלטה בהשגה זו לבית המשפט ביום 1 ביוני 2023. כתב תשובה מטעם רשות המסים התקבל ביום 31 במרץ 2024, לפיו כמעט מלוא התמורה על פי הסכם המכר בסך של כ- 4.3 מיליארד ש"ח (בתוספת דמי ההיתר שהשותפות נדרשה לשלם לרמ"י) הינה תמורה ששולמה על זכויות במקרקעין. ביום 16 בספטמבר 2024 התקיים דיון קדם במסגרתו קבע בית המשפט כי יש לעדכן אותו בתוצאות ההליכים בין הצדדים בתוך 60 יום כאמור. בנוסף, התקיימה פגישה ביום 31 באוקטובר 2024, בין מייצגי השותפות, מייצגי הרוכשות בתחנות הכוח האחרות שנמכרו במסגרת הרפורמה, מייצגי של חברת החשמל, ונציגי רשות המסים והפרקליטות, לצורך דיון במיסויין של תחנות הכוח האמורות, מתוך ניסיון לגבש הסדר בנושא זה.

בהסכמת הצדדים התיק הועבר להליך של גישור. פגישת גישור ראשונה התקיימה ביום 4 בנובמבר 2025, ולאחריה התקיימו פגישות גישור נוספות. במסגרת פגישות הגישור נידונו הצעות הצדדים לסיום המחלוקות ביניהם מחוץ לכותלי בית המשפט. בהתאם ניתנה הודעה לבית המשפט, לפיה הצדדים ימסרו עדכון בעניין עד ליום 18 באפריל 2026, אשר אושרה.

על פי הערכת השותפות ובהתאם לחוות דעת משפטית שהשותפות קיבלה מאת יועציה המשפטיים בנושא, יותר סביר מאשר לא (more likely than not) כי במידה שהמחלוקות בין הצדדים ביחס לשומה תגיע להכרעת ערכאות משפטיות, העמדה המשפטית העקרונית שנקטה השותפות בדיווחיה למיסוי מקרקעין תתקבל. לפיכך בדוחות כספיים אלה לא נכללה הפרשה מעבר לשומה העצמית ששולמה.

6. פטור מבלו על הסולר המשמש כמלאי גיבוי כמתחייב מהוראות סעיף 13(ו) לתקנות משק החשמל (יצרן חשמל פרטי קונבנציונלי), תשס"ה-2005.

הוראות סעיף 3א(1) לצו הבלו על דלק (פטור והישבון), תשס"ה-2005 (להלן: "צו הבלו") מקנות את הזכות לקבלת פטור מבלו על מלאי גיבוי של סולר בהיקף שאישר מנהל מינהל החשמל.

בהתאם לאישור מקדמי מיום 12 במאי 2020 (להלן: "האישור המקדמי"), שקיבלה השותפות מהרשות, הגישה השותפות ביום 14 בדצמבר 2020, בקשה לקבלת פטור מבלו על סולר בכמות של 7,343 ק"ל כמתחייב מצו הבלו. ביום 12 באפריל 2022, התקבלה תשובת הרשות כי הבקשה לפטור נדחתה.

מאחר שהשותפות מאמינה כי היא זכאית לפטור, התקבלה החלטה להגיש תובענה לסעד הצהרתי, במסגרתה יתבקש בית המשפט להצהיר על זכאות השותפות לקבלת הפטור.

במסגרת אותה תובענה, ביקשה השותפות להכיר בזכאותה להשבת הבלו שנכלל במחירי המכירה של הסולר שנרכש מחברת החשמל במסגרת רכישת תחנת הכח.

במהלך חודש מאי 2022, התקבלה בקשת השותפות להפקיד ערבות בנקאית כנגד סכום הבלו בתוספת ריבית והצמדה שישולמו ככל שבית המשפט יכריע נגד עמדת השותפות בעניין הזכאות לפטור. הערבות כאמור הופקה ונמסרה לרשויות המס.

בהתאם לאישור מקדמי שקיבלה השותפות מהרשות, הוגשה בקשה לקבלת פטור מבלו על סולר בכמות של 7,343 ק"ל כמתחייב מצו הבלו. התקבלה תשובה מאת מנהל יחידת הבלו ומס קניה כי בקשת השותפות לפטור נדחתה. מאחר והשותפות מעריכה כי היא זכאית לפטור, ביום 30 למרץ 2023 הוגשה תובענה לסעד הצהרתי, במסגרתה יתבקש בית המשפט להצהיר על זכאות השותפות לקבלת הפטור. המדינה הגישה כתב הגנה ודיון מקדמי בבית המשפט התקיים ביום 23 בנובמבר 2023.

ביום 28 במאי 2024, התקבל אישור ביהמ"ש להסכם הפרשה שנחתם בין הצדדים אשר במסגרתו השותפות קיבלה החזר בלו בסכום של 5.5 מיליון ש"ח כנגד הקטנת רכוש קבוע ותוספת ריבית והצמדה בסכום של 1.6 מיליון ש"ח כנגד הכנסות מימון. כמו כן, לבקשת רשות המסים הוקטנה הערבות מסך של 32.2 מיליון ש"ח לכ- 3 מיליון ש"ח.

ביאור 1 - כללי (המשך)**ד. הסכמות השותפים / הסכם בעלי מניות**

קבלת החלטות בשותפות ובשותף הכללי מחייבת הסכמה פה אחד של כל השותפים ובעלי המניות (לפי העניין). במקרה שהאחזקות בשותף הכללי והאחזקות בשותפות שונות מהאמור לעיל (ראה ביאור 1.א), אזי הצדדים קבעו רשימת נושאים מפורטת אשר דורשת אישור ספציפי של כל שותף או בעל מניות (לפי העניין) המחזיק בלפחות 25% מזכויות הון המצרפיות בשותפות.

הגבלה על העברת זכויות/מניות - במשך שנתיים מיום מסירת האתר חל איסור על השותפים להעביר זכויות בשותפות ו/או מניות בשותף הכללי (להלן: "תקופת אי-מכירה"). לאחר תקופת אי-מכירה, העברות זכויות בשותפות / בשותף הכללי תהיינה כפופות לזכות סירוב ראשון וזכות הצטרפות בעת מכירה (Tag Along) של יתר השותפים. על אף האמור לעיל, השותפים רשאים להעביר את זכויותיהם בשותפות לנעבר מותר שלהם, בתנאי שאותו שותף (או נעבר מותר מטעמו) ממשיך להחזיק ב-25% מזכויות הון המצרפיות בשותפות, ובכפוף לאישור המממנים ושאר אישורים רגולטוריים הנדרשים לצורך אישור העברה.

כל צד מתחייב לשפות את השותפות במידה והשותפות תימצא בהפרת הסכמי המימון עקב אותו שותף. כמו כן, כל שותף ישפה את השותף האחר, אם השותף האחר יישא בנזקים או הוצאות מעבר לחלקו היחסי באחזקות בשותפות.

ה. אירועים מהותיים בתקופת הדיווח ולאחריה

1. ביום 11 במאי 2025, החליט דירקטוריון השותף הכללי המנהל של השותפות על חלוקה בסך של 26 מיליון ש"ח, מתוכו פירעון הלוואות בעלים בכפוף להוראות הסכם המימון בסך של כ-14.8 מיליון ש"ח, פירעון הלוואות חוב נחות בסך של כ-10.3 מיליון ש"ח ותשלום עמלה לסינדיקציה בסך של כ-0.9 מיליון ש"ח. ההעברות בוצעו ב-25 במאי 2025.

ביום 27 באוגוסט 2025, החליט דירקטוריון השותף הכללי המנהל של השותפות על חלוקה בסך של 50 מיליון ש"ח, מתוכו פירעון הלוואות בעלים בכפוף להוראות הסכם המימון בסך של כ-46.4 מיליון ש"ח, פירעון הלוואות חוב נחות בסך של כ-1.9 מיליון ש"ח ותשלום עמלה לסינדיקציה בסך של כ-1.8 מיליון ש"ח. ההעברות בוצעו ב-18 בספטמבר 2025.

2. מלחמת "חרבות ברזל" החלה ביום ה-7 באוקטובר 2023 והשפיעה באופן משמעותי על המצב הביטחוני והכלכלי במדינת ישראל. המשך הלחימה והמתקפות על ישראל, יחד עם הצעדים שננקטו על ידי הממשלה בעקבות הכרזת מצב מלחמה וגיוסי המילואים, הביאו לירידה בהיקף הפעילות העסקית והכלכלית ברחבי המדינה.

ביום 13 ביוני 2025 הורחבה המלחמה באופן משמעותי לזירה נוספת, עת פתחה מדינת ישראל בעימות ישיר מול איראן במסגרת מבצע "עם כלביא". באותו יום הוכרז מצב חירום במשך הגז ושר האנרגיה והתשתיות פרסם הוראות לפי תקנה 8 לתקנות משק הגז הטבעי (ניהול משק גז טבעי בעת שעת חירום), התשע"ז – 2017. במקביל הושבתה פעילותם של חלק ממאגרי הגז.

במהלך מצב החירום שנמשך כ-12 ימים, חלק מהיחידות באתר לא הועמסו וחלק הועמסו בהיקף נמוך באמצעות סולר במקום גז.

בחודש אוקטובר 2025 הושגה הפסקת אש בין ישראל לחמאס ברצועת עזה.

לאחר תום תקופת הדיווח, ביום 28 בפברואר 2026, פתחו מדינת ישראל וארצות הברית במתקפה משולבת באיראן, פגיעה במערכי הטילים של איראן ופגיעה במטרות שונות של המשטר האירני. בתגובה, המשטר האיראני החל לשגר טילים ומל"טים לעבר מדינת ישראל ולעבר מדינות נוספות באזור. ביום 1 במרץ הורחבה המערכה גם ללבנון עקב ירי לעבר מדינת ישראל מצד ארגון חיזבאללה.

כתוצאה מכך, שוב הכריז שר האנרגיה ביום 1 במרץ 2026 על מצב חירום במשך הגז ופעילותם של חלק ממאגרי הגז הושבתה. בהתאם חלק מהיחידות באתר לא הועמסו וחלק הועמסו בהיקף נמוך באמצעות סולר במקום גז.

3. החלטת רשות החשמל בנוגע לתעריף המשלים ומתווה SMP החדש. בתאריך 27 באוגוסט 2024, פרסם מנהל המערכת דו"ח מומחים, הכולל המלצות לתיקון מתודולוגית החישוב של מחיר השוק (SMP) בהתאם להמלצות בדוח, לאחר תיקון המתודולוגיה מחיר השוק צפוי להתייקר ואילו התשלום בגין התעריפים המשלימים צפוי לפחות.

ביום 12 בפברואר 2025, קיבלה הרשות את החלטה 70502, בדבר קביעת תעריף תקרה עבור התעריפים המשלימים ליצרנים המחוברים או המשולבים ברשת ההולכה הפועלים לפי סימן 11 וה-1 באמות המידה. במסגרת הצעת ההחלטה קבעה הרשות את מחירי התקרה לתעריף המשלים להן זכאיות תחנות הכח במקרה שמחיר השוק לא מכסה את כלל העלויות שלהן.

ביאור 1 - כללי (המשך)**ה. אירועים מהותיים בתקופת הדיווח ולאחריה (המשך)**

3. החלטת רשות החשמל בנוגע לתעריף המשלים ומתווה הSMP החדש. (המשך)

כמו-כן, במסגרת ההחלטה, ניתנה לשותפות האופציה לבחור בתעריפי תקרה גבוהים יותר מתעריפי התקרה הסטנדרטיים שנקבעו בהחלטה, ובלבד שאם תבחר באותם תעריפי תקרה גבוהים יותר הם יחולו ממועד קבלת החזקה באתר ובהתאם לתבצע התחשבויות עם מנהל המערכת ביחס לתשלומים שקיבלה השותפות ממועד העברת החזקה באתר ועד למועד כניסת ההחלטה לתוקף, אל מול התשלומים שהייתה אמורה לקבל בהתאם לאותם תעריפי תקרה גבוהים.

ביום 18 בפברואר 2025, ההחלטה כאמור פורסמה ברשומות ונכנסה לתוקף.

השותפות בחרה בחלופת התעריף המפוקח הנמוך ולא בחלופת התעריף המפוקח הגבוה.

נכון למועד החתימה על הדוחות הכספיים ובהתבסס על תחזיות בדבר מחירי השוק שקיבלה השותפות ממומחים חיצוניים, בלתי תלויים, מעריכה השותפות שההחלטה לא תשפיע על יכולתה של השותפות לעמוד באמות המידה הפיננסיות הקבועות בהסכמי המימון שלה.

4. משא ומתן על הסכם קיבוצי

נכון למועד אישור הדוחות הכספיים מתקיים תהליך משא ומתן לגיבוש הסכם קיבוצי בשותפות רמת חובב תפעול ותחזוקה שותפות מוגבלת ואין התראה או הכרזה על כוונת ההסתדרות בנקיטת צעדים ארגוניים והשותפות לא צופה השפעה על פעילותה העסקית.

5. תקלה ביחידת ייצור 8

ביום 28 בדצמבר 2025, התגלתה תקלה ברוטור גנרטור של יחידה 8. לאחר בדיקה הוחלט לרכוש רוטור גנרטור חדש.

היחידה חזרה לזמינות בסוף חודש פברואר, כאשר במהלך ההשבתה, השותפות לא הייתה זכאית לקבלת תשלומי זמינות בגין יחידות 8 ו-9.

להערכת השותפות ובהתבסס על ההערכה שהתקבלה מיועצי הביטוח של השותפות, אשר העריך כי האירוע מכוסה בפוליסת ביטוח כל הסיכונים של התחנה, המכסה גם אובדן רווחים, בכפוף לתנאי הפוליסה ובכפוף להשתתפויות העצמיות, היקף הנזק (ישיר ועקיף) בו תישא השותפות, בהתחשב בכיסויי הביטוחיים, עלול להגיע לכדי כ-68 מיליון ש"ח.

בדוחות הכספיים אלה השותפות גרעה את רוטור גנרטור התקול בסך של כ-26 מיליון ש"ח במסגרת סעיף פחת והפחתות.

ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות כספיים**א. הצהרה על עמידה בתקני דיווח כספי בינלאומיים**

הדוחות הכספיים הוכנו על ידי השותפות בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים IFRS® (להלן: "IFRS"). הדוחות הכספיים אושרו על ידי הנהלת השותפות ביום 5 במרץ 2026.

ב. שימוש באומדנים ושיקול דעת

בעריכת הדוחות הכספיים בהתאם ל-IFRS, נדרשת הנהלת השותפות להשתמש בשיקול דעת, בהערכות, אומדנים והנחות אשר משפיעים על יישום המדיניות החשבונאית ועל סכומים של נכסים והתחייבויות, הכנסות והוצאות. יובהר שההנחות בפועל עלולות להיות שונות מאומדנים אלה.

בעת גיבושם של אומדנים חשבונאיים המשמשים בהכנת הדוחות הכספיים של השותפות, נדרשה הנהלת השותפות להניח הנחות באשר לנסיבות ואירועים הכרוכים באי ודאות משמעותית. בשיקול דעתה בקביעת האומדנים מתבססת הנהלת השותפות על ניסיון העבר, עובדות שונות, גורמים חיצוניים ועל הנחות סבירות בהתאם לנסיבות המתאימות לכל אומדן.

האומדנים וההנחות שבבסיסם נסקרים באופן שוטף. שינויים באומדנים חשבונאיים מוכרים בתקופה שבה תוקנו האומדנים ובכל תקופה עתידית מושפעת.

ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות כספיים (המשך)**ב. שימוש באומדנים ושיקול דעת (המשך)**

מידע בדבר הנחות שהניחה השותפות לגבי העתיד וגורמים עיקריים אחרים לחוסר ודאות בקשר לאומדנים, שקיים סיכון משמעותי שתוצאתם תהיה תיאום מהותי לערכים בספרים של נכסים והתחייבויות במהלך השנה הכספית הבאה.

אורך חיים שימושיים של רכוש קבוע וערך שייר - החל מיום מסירת האתר התחילה הפחתה שיטתית של תחנת הכח ("הנכס"). בהתאם לכך ביצעה השותפות בחינה של אורך החיים השימושיים של כל רכיב משמעותי מפריטי הרכוש הקבוע כמפורט בביאור 3.3 בדוחות הכספיים השנתיים, תוך הבאה בחשבון של ערך הגרט הצפוי בתום החיים השימושיים המושפע מכמות ההתנערות/שעות ההפעלה עד סוף תקופת הרישיון. האומדנים בדבר שיטת הפחתה, אורך החיים השימושיים וערך השייר נבחנים מחדש לפחות בכל סוף שנת דיווח ומותאמים בעת הצורך.

שומת מס רכישה – ראה ביאור 5.1.1

תשלום תחת מתאה לרמ"י – ראה ביאור 11.1.3

יישום אמות מידה רשות החשמל - במסגרת אמות המידה הנקבעות על ידי רשות החשמל חשופה השותפות לתשלומים שונים לנגה - חברת ניהול המערכת בע"מ, בכובעה כמנהל מערכת החשמל, בשל חריגה מהוראות אמות המידה. בהתאם, במסגרת הדוחות הכספיים, השותפות בוחנת את אופן העמידה באמות המידה החלות על יצרני חשמל פרטיים והשפעתן האפשרית על התוצאות הכספיות.

ביאור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית**א. עסקאות במטבע חוץ**

עסקאות במטבע חוץ מתורגמות למטבע הפעילות הרלוונטי של השותפות לפי שער החליפין שבתוקף בתאריכי העסקאות. נכסים והתחייבויות כספיים הנקובים במטבע חוץ במועד הדיווח, מתורגמים למטבע הפעילות לפי שער החליפין שבתוקף לאותו יום. פריטים לא כספיים הנקובים במטבע חוץ והנמדדים לפי עלות היסטורית, מתורגמים לפי שער החליפין שבתוקף למועד העסקה.

ב. מכשירים פיננסיים

(1) נכסים פיננסיים שאינם נגזרים
סיווג ומדידה של נכסים פיננסיים הכרה ומדידה לראשונה
השותפות מכירה לראשונה בלקוחות במועד היווצרותם.

נכסים פיננסיים – סיווג ומדידה עוקבת
לשותפות יתרות לקוחות המשקפת את הגבייה הצפויה בגין החיובים על בסיס ההסכמים החוזיים השונים.

(2) התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים
הכרה לראשונה בהתחייבויות פיננסיות

התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים כוללות: הלוואות ואשראי מתאגידים בנקאיים ומצדדים קשורים, ספקים וזכאים אחרים.

השותפות מכירה לראשונה במכשירי חוב שהונפקו במועד היווצרותם. יתר ההתחייבויות הפיננסיות מוכרות לראשונה במועד קשירת העסקה (trade date) בו השותפות הופכת לצד לתנאים החוזיים של המכשיר.

התחייבויות פיננסיות מוכרות לראשונה בשווי הוגן בניכוי כל עלויות העסקה הניתנות לייחוס. לאחר ההכרה לראשונה, התחייבויות פיננסיות נמדדות בעלות מופחתת בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית.

גריעת התחייבויות פיננסיות

התחייבויות פיננסיות נגרעות כאשר מחויבות השותפות, כמפורט בהסכם, פוקעת או כאשר היא סולקה או בוטלה.

קיזוז מכשירים פיננסיים

נכס פיננסי והתחייבות פיננסית מקוזזים והסכומים מוצגים בנטו בדוח על המצב הכספי כאשר לקבוצה קיימת באופן מיידי (currently) זכות משפטית ניתנת לאכיפה לקזז את הסכומים שהוכרו וכן כוונה לסלק את הנכס וההתחייבות על בסיס נטו או לממש את הנכס ולסלק את ההתחייבות בו-זמנית.

ביאור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית (המשך)**ב. מכשירים פיננסיים (המשך)****(3) מכשירים פיננסיים נגזרים, לרבות חשבונאות גידור****מדידה של מכשירים פיננסיים נגזרים, לרבות חשבונאות גידור**

נגזרים מוכרים לראשונה בשווי הוגן. עלויות עסקה הניתנות לייחוס נזקפות לרווח והפסד עם התהוותן. לאחר ההכרה לראשונה, נמדדים הנגזרים בשווי הוגן, כשהשינויים בשווי ההוגן מטופלים כמתואר להלן:

גידור תזרימי מזומנים

כאשר מכשיר נגזר מיועד כמכשיר מגדר בגידור תזרימי מזומנים, החלק האפקטיבי של השינויים בשווי ההוגן של הנגזר נוקף לרווח כולל אחר, ישירות לקרן גידור. החלק האפקטיבי של השינויים בשווי ההוגן של נגזר, אשר נוקף לרווח כולל אחר, מוגבל לשינוי המצטבר בשווי ההוגן של הפריט המגודר (לפי ערך נוכחי), ממועד יצירת הגידור. בגין החלק שאינו אפקטיבי, נוקף השינוי בשווי ההוגן לרווח והפסד באופן מיידי.

השותפות מיעדת כמכשיר מגדר ביחסי גידור תזרימי מזומנים רק את השינוי בשווי ההוגן בגין אלמנט המחיר המיידי של חוזי אקדמה ('רכיב הספוט'). השינוי בשווי ההוגן המיוחס לאלמנט המחיר העתידי של חוזי אקדמה ('רכיב הפורוורד') אינו נכלל כחלק מיחסי הגידור ומטופל כעלות הגידור, תוך זקיפת השינוי לקרן הון בגין גידור. ראה ביאור 15.ט.

אם תזרימי המזומנים העתידיים המגודרים אינם חזויים עוד להתרחש, הסכומים שנצברו בעבר בקרן הגידור ובקרן עלות הגידור מסווגים מחדש באופן מיידי לרווח והפסד.

ג. רכוש קבוע**(1) הכרה ומדידה**

פריטי רכוש קבוע נמדדים לפי העלות בניכוי פחת שנצבר. עלות של רכוש קבוע כוללת הוצאות הניתנות לייחוס במישרין לרכישת נכס.

חלקי חילוף, ציוד עזר וציוד גיבוי מסווגים כרכוש קבוע כאשר הם עומדים בהגדרת רכוש קבוע בהתאם ל- IAS 16.

כאשר לחלקי רכוש קבוע משמעותיים (לרבות עלויות של בדיקות תקופתיות משמעותיות) יש אורך חיים שונה, הם מטופלים כפריטים נפרדים (רכיבים משמעותיים) של הרכוש הקבוע.

(2) עלויות עוקבות

עלות החלפת חלק מפריט רכוש קבוע ועלויות עוקבות אחרות מוכרות כחלק מהערך בספרים של רכוש קבוע אם צפוי כי ההטבה הכלכלית העתידית הגלומה בהן תזרום אל השותפות ואם עלותו ניתנת למדידה באופן מהימן. הערך בספרים של חלק מפריט רכוש קבוע שהוחלף נגרע. עלויות תחזוקה שוטפות נזקפות לרווח והפסד עם התהוותן.

(3) פחת

פחת נוקף לדוח רווח והפסד לפי שיטת הקו הישר (למעט אם מצוין אחרת) על פני אומדן אורך החיים השימושיים של כל חלק משמעותי מפריטי הרכוש הקבוע, מאחר ושיטה זו משקפת את תבנית הצריכה החזויה של ההטבות הכלכליות העתידיות הגלומות בנכס בצורה הטובה ביותר.

אומדן אורך החיים השימושיים לתקופה השוטפת הינו כדלקמן:

שיעורי פחת (באחוזים)

5-6.7	רכיבי טורבינות
לפי שעות הפעלה/מספר התנעות	תחזוקה כבדה
ברובו 33	ציוד ומכשירים
לפי צריכה	סולר לגיבוי

האומדנים בדבר שיטת הפחת, אורך החיים השימושיים וערך השייר נבחנים מחדש לפחות בכל סוף שנת דיווח ומותאמים בעת הצורך.

ביאור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית (המשך)**ד. נכסים בלתי מוחשיים****(1) הכרה ומדידה**

נכסים בלתי מוחשיים הם נכסים לא כספיים ניתנים לזיהוי חסרי מהות פיזית. הנכסים הבלתי מוחשיים העיקריים של השותפות הינם רשיונות להפעלת תחנת הכח, עלויות של מערכות תוכנה (מערכות תפעוליות ומערכת ERP) אשר הותאמו לצרכי השותפות ומוניטין שהוכר במועד רכישת תחנת הכח לפי השווי ההוגן של התמורה שהועברה בניכוי הסכום שיוחס לנכסים הניתנים לזיהוי שנרכשו. הנכסים הבלתי מוחשיים שנרכשו על ידי השותפות הינם בעלי אורך חיים מוגדר והם נמדדים לפי עלות בניכוי הפחתות שנצברו.

(2) הפחתה

הפחתה נזקפת לדוח רווח והפסד לפי שיטת הקו הישר, על פני אומדן אורך החיים השימושיים של הנכסים הבלתי מוחשיים מהמועד שבו הנכסים זמינים לשימוש, מאחר ושיטות אלו משקפות את תכנית הצריכה החזויה של ההטבות הכלכליות העתידיות הגלומות בכל נכס בצורה הטובה ביותר. אומדן אורך החיים השימושיים לתקופה השוטפת הינו כדלקמן:

שיעורי פחת (באחוזים)

5-6.7
33

- רשיונות ייצור
- מערכות תוכנה

האומדנים בדבר שיטת הפחתה ואורך החיים השימושיים נבחנים מחדש לפחות בכל סוף שנת דיווח ומותאמים בעת הצורך.

ה. חכירות**(1) נכסים חכורים והתחייבויות בגין חכירה**

חוזים המקנים לשותפות שליטה לשימוש בנכס מזוהה במשך תקופת זמן, מטופלים כחכירות. התמורה בגין חכירות השותפות שולמה מראש במלואה במועד העסקה.

לאחר ההכרה לראשונה, מטופל הנכס בהתאם למודל העלות, ומופחת לאורך תקופת החכירה או אורך חייו השימושיים של הנכס כמוקדם מבניהם.

(2) הפחתת נכס זכות שימוש

לאחר מועד תחילת החכירה, נכס זכות שימוש נמדד בשיטת העלות, בניכוי פחת שנצבר. הפחת מחושב על בסיס קו-ישר על פני אורך החיים השימושיים או תקופת החכירה החזויה, כמוקדם מבניהם כדלקמן:

- מקרקעין ומתקן PRMS – 15 או 20 שנים
- כלי רכב – 3 שנים

ו. ירידת ערך**נכסים שאינם פיננסיים**עיתוי בחינת ירידת ערך

הערך בספרים של הנכסים הלא פיננסיים של השותפות, נבדק בכל מועד דיווח כדי לקבוע האם קיימים סימנים המצביעים על ירידת ערך. באם קיימים סימנים, כאמור, מחושב אומדן סכום בר ההשבה של הנכס.

השותפות מהווה יחידה מניבת מזומנים הכוללת מוניטין. אחת לשנה בתאריך קבוע, מבצעת השותפות הערכה של הסכום בר ההשבה, או באופן תכוף יותר אם קיימים סימנים לירידת ערך.

מדידת סכום בר ההשבה

הסכום בר ההשבה של יחידה מניבת מזומנים הינו הגבוה מבין שווי שימוש לבין שווי הוגן, בניכוי עלויות מימוש. בקביעת שווי השימוש, מהוונת השותפות את תזרימי המזומנים העתידיים החזויים לפי שיעור היוון לפני מסים, המשקף את הערכות משתתפי השוק לגבי ערך הזמן של הכסף והסיכונים הספציפיים המתייחסים לנכס או ליחידה מניבת המזומנים, בגינם לא הותאמו תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים לנבוע מהנכס או מהיחידה מניבת המזומנים.

ביאור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית (המשך)

- ז. הפרשות**
הפרשה מוכרת כאשר לשותפות יש מחויבות נוכחית, משפטית או משתמעת, כתוצאה מאירוע שהתרחש בעבר, הניתנת לאמידה בצורה מהימנה, וכאשר צפוי כי תידרש זרימת הטבות כלכליות לסילוק המחויבות.
- ח. התחייבויות תלויות**
כאשר לא צפוי שיידרש שימוש בהטבות כלכליות, או כאשר לא ניתן לאמוד את הסכום בצורה מהימנה, ניתן גילוי להתחייבות תלויה, למעט במקרה של סבירות קלושה לשימוש בהטבות כלכליות.
- ט. הכנסות**
הכנסות השותפות כוללות בעיקר הכנסות ממכירת חשמל לחברת חשמל והעמדת זמינות למנהל מערכת. ראה ביאור 4.ג.1.
במסגרת חוזים עם לקוחות למכירת עודפי גז טבעי אין לשותפות מחויבות ביצוע.
- תמורה משתנה**
מחיר העסקה כולל סכומים קבועים וסכומים שעשויים להשתנות כתוצאה מזיכויים, קנסות, וכן שינויים בחוזה שהתמורה בגינם טרם הוסכמה על ידי הצדדים.
- קיום מחויבויות ביצוע**
הכנסות מוכרות כאשר השותפות מקיימת מחויבות ביצוע על ידי העברת שליטה על שירות או סחורה שהובטחו ללקוח. השותפות מעבירה את השליטה על השירותים או סחורה בנקודת זמן, ובהתאם, מכירה בהכנסות בנקודת זמן.
- הכנסות**
השותפות מכירה בהכנסות כאשר הלקוח משיג שליטה על הסחורה או השירות שהובטחו. ההכנסה נמדדת לפי סכום התמורה לו השותפות מצפה להיות זכאית בתמורה להעברת סחורות או שירותים שהובטחו ללקוח, מלבד סכומים שנגבו לטובת צדדים שלישיים.
- קביעת מחיר עסקה**
מחיר העסקה הוא סכום התמורה לו השותפות מצפה להיות זכאית בתמורה להעברת סחורות או שירותים שהובטחו ללקוח, מלבד סכומים שנגבו לטובת צדדים שלישיים.
- י. הצגה בדוחות תזרימי מזומנים**
בדוחות על תזרימי מזומנים ריבית שהתקבלה מוצגת במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות השקעה. ריבית ששולמה מוצגת במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות מימון.
- יא. תקנים חדשים, תיקונים לתקנים ופרשנויות שטרם אומצו**
1. **תיקונים ל-IFRS 9, מכשירים פיננסיים ו-IFRS 7 מכשירים פיננסיים: גילויים: תיקונים לסיווג ולמידה של מכשירים פיננסיים**
התיקונים מתייחסים לנושאים הבאים:
- מספקים הבהרות לעניין מועד ההכרה והגרירה של מכשירים פיננסיים, והוספת חריג לעניין מועד גריעתן של התחייבויות פיננסיות המסולקות בהעברות אלקטרוניות של מזומנים;
 - סיווג נכסים פיננסיים –
 - עדכון הנחיות היישום לעניין אופן ההערכה האם תזרימי מזומנים חוזיים של נכס פיננסי הם רק תשלומי קרן וריבית (SPPI) כאשר התנאים החוזיים של הנכס כוללים מאפיינים מותנים (למשל, הצמדה למדדי ESG), והוספת דוגמאות בנושא;
 - הבהרה לגבי מתי מכשירים פיננסיים הינם צמודים לפי חוזה (contractually linked) ומתי מהווים נכסים פיננסיים ללא זכות חזרה (non-recourse), לצורך קביעה האם הם כוללים רק תשלומי קרן וריבית (SPPI);
 - עדכון דרישות הגילוי בעבור מכשירים פיננסיים בעלי מאפיינים מותנים שאינם קשורים במישורין לשינוי בסיכונים/עלויות בסיסיים/בסיסיות של המכשיר; וכן
 - עדכון דרישות הגילוי עבור השקעות במכשירים הוניים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר (FVOCI).

ביאור 3 - מדיניות חשבונאית מהותית (המשך)**יא. תקנים חדשים, תיקונים לתקנים ופרשנויות שטרם אומצו (המשך)**

1. תיקונים ל-IFRS 9, מכשירים פיננסיים ו-IFRS 7 מכשירים פיננסיים: גילויים: תיקונים לסיווג ולמדידה של מכשירים פיננסיים (המשך)

התיקונים ייושמו החל מתקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2026. יישום מוקדם אפשרי. ניתן לבחור ליישם ביישום מוקדם את כלל התיקונים או רק את התיקונים לעניין סיווגם של נכסים פיננסיים (לרבות התיקון ל-IFRS 7 הכולל את דרישות הגילוי הקשורות).

התיקון ל-IFRS 9 ייושם למפרע ללא חובת הצגה מחדש של מספרי השוואה.

בעת יישום התיקון ל-IFRS 7, לא נדרש לספק גילויים על התקופות הקודמות למועד היישום לראשונה של התיקונים.

השותפות בוחנת את השלכות התיקונים על הדוחות הכספיים, ללא כוונה ליישום מוקדם.

2. תקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 18, הצגה וגילוי בדוחות הכספיים. תקן זה מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי IAS 1 "הצגת דוחות כספיים". התקן מספק הנחיות למבנה ותוכן משופרים לדוחות הכספיים, בפרט בדוח רווח והפסד.

התקן כולל דרישות גילוי והצגה חדשות וכן דרישות אשר הובאו מתקן חשבונאות בינלאומי IAS 1 הצגת דוחות כספיים.

כחלק מדרישות הגילוי החדשות, נדרש להציג שני סיכומי ביניים בדוח על הרווח או ההפסד: רווח תפעולי ורווח לפני מימון ומס. בנוסף, התוצאות בדוח על הרווח או ההפסד יסווגו לשלוש קטגוריות חדשות: קטגוריה תפעולית, קטגורית השקעה וקטגורית מימון.

בנוסף לשינויים במבנה הדוחות על הרווח והפסד, התקן כולל גם דרישה למתן גילוי נפרד בדוחות הכספיים בנוגע לשימוש במדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה (מדדי MPM).

כמו כן, במסגרת התקן, נוספו הנחיות ספציפיות לקיבוץ ופיצול של פריטים בדוחות הכספיים ובביאורים.

מועד היישום לראשונה של התקן הינו לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2027, עם אפשרות ליישום מוקדם.

השותפות בוחנת את השלכות התיקונים על הדוחות הכספיים, ללא כוונה ליישום מוקדם.

ביאור 4 - חייבים ויתרות חובה

31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
16	15	מקדמות לספקים
2,256	-	מוסדות ממשלתיים
13,523	15,950	הוצאות מראש
101	62	אחרים
15,896	16,027	

ביאור 5 - רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים ומוניטין

א. הרכב ותנועה ברכוש קבוע

תחנת כח	מלאי סולר	מלאי חלקי חילוף	ריהוט וציוד אלפי ש"ח	סה"כ	עלות
					יתרה ליום 1 בינואר 2024
2,724,494	189,289	52,510	6,712	2,973,005	תוספות
35,063	43,808	1,989	1,835	82,695	
2,759,557	233,097	54,499	8,547	3,055,700	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024
49,394	17,551	15,538	1,082	83,565	תוספות
2,808,951	250,648	70,037	9,629	3,139,265	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025
					פחת
377,366	71,618	1,447	2,082	452,513	יתרה ליום 1 בינואר 2024
131,506	23,100	-	413	155,019	תוספות
508,872	94,718	1,447	2,495	607,532	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024
151,235	10,095	2,155	368	163,853	תוספות
660,107	104,813	3,602	2,863	771,385	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025
					הערך בספרים
2,148,844	145,835	66,435	6,766	2,367,880	ליום 31 בדצמבר 2025
2,250,685	138,379	53,052	6,052	2,448,168	ליום 31 בדצמבר 2024

ביאור 5 - רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים ומוניטין (המשך)

ב. הרכב ותנועה בנכסים בלתי מוחשיים

רשיונות	תוכנות	מוניטין (*) אלפי ש"ח	סה"כ	
עלות				
1,584,935	1,739	56,181	1,642,855	יתרה ליום 1 בינואר 2024
1,584,935	1,739	56,181	1,642,855	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024
1,584,935	1,739	56,181	1,642,855	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025
פחת				
283,237	1,737	-	284,974	יתרה ליום 1 בינואר 2024
91,984	2	-	91,986	תוספות
375,221	1,739	-	376,960	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024
91,984	-	-	91,984	תוספות
467,205	1,739	-	468,944	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025
1,117,730	-	56,181	1,173,911	הערך בספרים
1,209,714	-	56,181	1,265,895	ליום 31 בדצמבר 2025
				ליום 31 בדצמבר 2024

(*) המוניטין שנוצר במסגרת צירוף עסקים משקף את פוטנציאל הפעילות העתידי של תחנת הכח בשוק בו היא פועלת ומתייחס לחיוב תורם חיובי בגין הון חוזר וכח עבודה.

ג. שעבודים

ראה ביאור 11.ג בדבר שעבוד נכסי השותפות להבטחת התחייבויות השותפות ובעלי הזכויות לגופי המימון.

ד. רכישת רכוש קבוע באשראי

במהלך השנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025, רכשה השותפות רכוש קבוע באשראי בסך של 5.6 מיליון ש"ח. למועד אישור הדוחות הכספיים שולמו כ- 4.9 מיליון ש"ח מעלות הרכישה.

במהלך שנת 2024, רכשה השותפות רכוש קבוע באשראי בסך של 17.3 מיליון ש"ח.

ביאור 6 - הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים

ביאור זה מספק מידע בדבר התנאים החוזיים של אשראי והלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים של השותפות, הנמדדים בעלות מופחתת. מידע נוסף בדבר החשיפה של השותפות לסיכוני ריבית ונזילות, ניתן בביאור 15, בדבר מכשירים פיננסיים.

א. אשראי מתאגידים בנקאיים ומבעלי זכויות ומצדדים קשורים במסגרת התחייבויות שוטפות (*)

ערך בספרים ליום 31 בדצמבר	מועד תשלום	31.12.2025 ריבית נקובה	מטבע ובסיס	חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים
2025	הקרן	%	הצמדה	
38,855	2021-2029	ריבית ב"י + 3.1%	שקלי לא צמוד	
209,842	2021-2040	2.345	אירו	חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים
37,444	2021-2030	ריבית ב"י + 8.5%	שקלי לא צמוד	חלויות שוטפות מבעלי זכויות ומצדדים קשורים
286,141				

(*) ראה גם ביאור 11.א. (1) בדבר תנאי האשראי ואמות מידה פיננסיות.

ערך בספרים ליום 31 בדצמבר	מועד תשלום	31.12.2024 ריבית נקובה	מטבע ובסיס	חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים
2024	הקרן	%	הצמדה	
35,124	2021-2029	ריבית ב"י + 3.1%	שקלי לא צמוד	
191,538	2021-2040	2.345	אירו	חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים
47,613	2021-2031	ריבית ב"י + 8.5%	שקלי לא צמוד	חלויות שוטפות מבעלי זכויות ומצדדים קשורים
274,275				

(*) ראה גם ביאור 11.א. (1) בדבר תנאי האשראי ואמות מידה פיננסיות.

ב. הלוואות ואשראי במסגרת התחייבויות שאינן שוטפות

הלוואות ואשראי - פרטים בדבר ריבית והצמדה (*)

ערך בספרים ליום 31 בדצמבר	31.12.2025 ריבית נקובה	מטבע ובסיס	חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים
2025	%	הצמדה	
119,471	ריבית ב"י + 3.1%	שקלי לא צמוד	הלוואות מתאגידים בנקאיים
2,671,492	2.345	אירו	הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים
312			התחייבות לזמן ארוך בגין חכירה
(31,503)			בניכוי - הוצאות גיוס חוב
(248,697)			בניכוי - חלויות שוטפות מתאגידים בנקאיים
2,511,075			

(*) ראה גם ביאור 11.א. (1) בדבר תנאי האשראי ואמות מידה פיננסיות.

ביאור 6 - הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים (המשך)

ב. הלוואות ואשראי במסגרת התחייבויות שאינן שוטפות (המשך)

הלוואות ואשראי - פרטים בדבר ריבית והצמדה (*) (המשך)

ערך בספרים ליום 31 בדצמבר	31.12.2024	מטבע ובסיס הצמדה	הלוואות מתאגידים בנקאיים
2024	ריבית נקובה		הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים
אלפי ש"ח	%		בניכוי - הוצאות גיוס חוב
166,733	ריבית ב"י + 3.1%	שקלי לא צמוד	בניכוי - חלויות שוטפות מתאגידים בנקאיים
2,899,334	2.345	אירו	
(33,993)			
(226,662)			
2,805,412			

(*) ראה גם ביאור 11.א.1 (1) בדבר תנאי האשראי ואמות מידה פיננסיות.

ביאור 7 - ספקים

31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2025	חובות פתוחים הוצאות לשלם
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
72,590	53,224	
28,226	19,052	
100,816	72,276	

ביאור 8 - זכאים ויתרות זכות

31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2025	ריבית לשלם
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	שכר ונלוות(*)
25,726	24,311	מוסדות
5,470	6,608	אחר
-	9,601	
276	582	
31,472	41,102	

(*) הסעיף כולל הפרשות בגין בונוס מנכ"ל ועובדי השותפות בסך של כ-3.9 מיליון ש"ח לשנת 2025 וסך של כ-4.2 מיליון ש"ח לשנת 2024.

ביאור 9 - הלוואות מבעלי זכויות ומצדדים קשורים

31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
133,674	114,115
133,674	114,115
(73,115)	(61,556)
194,233	166,674

בעל הזכויות/ צד קשור (*):
שיכון ובינוי אנרגיה ישראל בע"מ
אדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת
בניכוי-חלויות שוטפות (כולל ריבית לשלם)

(*) יתרה כוללת ריבית לשלם.

ע"פ הסכמי הלוואות הבעלים, ההלוואות אינן צמודות ונושאות ריבית שנתית בשיעור ריבית בנק ישראל בתוספת של 8.5%. בהתאם להסכמי המימון ובכפוף לעמידת השותפות באמות מידה פיננסיות ובמחויבויות נוספות כמפורט בהסכם, יתאפשר ביצוע החזר הלוואות הבעלים.

ביאור 10 - מסים על ההכנסה

פרטים בדבר סביבת המס בה פועלת השותפות

על פי פקודת מס הכנסה רווחים ו/או הפסדים של השותפות לצרכי מס מיוחסים לשותפים בשותפות בהתאם לחלקם היחסי בזכויות השותפות.

ביאור 11 - התחייבויות תלויות, התקשרויות וערבויות

א. התקשרויות

(1) הסכמי מימון

ביום 29 בנובמבר 2020 (להלן - "מועד הסגירה הפיננסית"), חתמה השותפות על הסכם מימון ומספר הסכמים נלווים עם בנק מזרחי טפחות בע"מ כמלווה ונציג החוב ועם בנקים וגופים מוסדיים (ביחד, להלן - "גופי המימון") להעמדת מימון בסך של כ- 4,143 מיליון ש"ח בכפוף לתנאי הוראות הסכם המימון וההסכמים הנלווים (להלן - "הסכמי המימון"). כמו כן, הועמדו ערבויות בנקאיות לצדדים שלישיים בהתאם למסמכי הפרויקט. הסכם המימון כולל מצגים והתחייבויות ביחס לשותפות ולפרויקט אשר הפרתם עשויה, בין היתר, לגרום להעמדת האשראים לפירעון מיידי ו/או להפרת התחייבויותיה של השותפות.

במסגרת הסכם המימון, התחייבה השותפות לעמוד באמות מידה פיננסיות, הכוללות עמידה ביחס כיסוי מינימאלי של 1:1.05 כמפורט בהסכם המימון.

העדר עמידה ביחס הכיסוי לעיל יהווה הפרה.

במסגרת הסכם המימון התחייבה השותפות לדאוג להשגתו ושמירתו בתוקף של דירוג אשראי לחוב הבכיר. חברת מדרוג העניקה בדצמבר 2020 לחוב הבכיר דירוג העומד בדרישות הסכם המימון.

למועד הדיווח, השותפות עומדת באמות המידה הפיננסיות הנדרשות.

(2) הסכם הזרמת הון

הסכם זה כולל את התחייבות השותפים כלפי השותפות וכלפי גופי המימון, להזרים, בנפרד וכל אחד על פי חלקו היחסי, במזומן (להלן - "השקעת הבעלים"), וזאת בין כנגד השקעה בהון השותפות ובין בדרך של הלוואות בעלים, אשר בכל מקרה יהיו נחותים ומשועבדים להתחייבויות השותפות כלפי גופי המימון, בהתאם לתנאי הסכמי המימון. בהתאם להסכם הזרמת ההון, העמידו בעלי הזכויות בסמוך לפני המשיכה הראשונה של החוב הבכיר מזומן בגובה התחייבותם להזרים את השקעת הבעלים; זאת, בניכוי הון אשר הוזרם לשותפות קודם למועד זה. הסכם הזרמת ההון כולל מצגים והתחייבויות ביחס לבעלי המניות ולפרויקט אשר הפרתם עשויה בין היתר לגרום להעמדת האשראים לפירעון מיידי ו/או להפרת התחייבויות השותפות. בהתאם להסכם ההלוואה הנחותה, החל ממועד הסגירה הפיננסית, כל סכום שיועמד כהלוואה יהיה צמוד למדד המחירים לצרכן ויישא ריבית שנתית בשיעור של ריבית בנק ישראל ובתוספת 8.5% וכן נקבע כי כל חלוקה לבעלים, לרבות החזר הלוואות, יהיה אפשרי בכפוף לעמידה באמות מידה פיננסיות כמפורט בהסכמי המימון. כמו כן שטרי הון שהונפקו אינם נושאים ריבית

ביאור 11 - התחייבויות תלויות, התקשרויות וערבויות (המשך)**א. התקשרויות (המשך)**

ופרעונם מותנה בהחלטה בלעדית של השותף הכללי. במהלך תקופת הדוח לא חל שינוי באחזקתם היחסית של השותפים למעט המתואר בביאור 1.א. במסגרת הסכם המימון, כל הזכויות בשותפות שועבדו לטובת החברה לנאמנות של נציג החוב, כנאמן עבור גופי המימון. כמו כן, בהתאם להסכם התחייבו השותפים להעמיד לשותפות ערבויות ו/או הזרמות כספיות בהתקיים אירועים מוגדרים.

(3) התקשרות לחכירת קרקע

על פי מסמכי "אישור זכויות" שהונפקו ע"י רשות מקרקעי ישראל ("רמ"י"), השותפות הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות מאת רמ"י של המקרקעין עליהם בנויה תחנת הכח. מקרקעין אלה כוללים את חלקות 10 (בשטח של 35,490 מ"ר) ו- 11 (בשטח של 6,000 מ"ר) בגוש 39772, לגביהם תקופת החכירה מסתיימת בתאריך 22.02.2058 (להלן: "מקרקעי יחידות ייצור 8-9"), וכן את המגרשים הידועים כ- 1/א, 2/א, ב, 3/א, 4/א, 5/א ו- ד, המהווים חלק מחלקה 12 בגוש 39772, בשטח כולל של 89,008 מ"ר, לגביהם תקופת החכירה מסתיימת בתאריך 23.11.2069 (להלן: "מקרקעי יחידות הייצור 1-7"). על אף הנפקת מסמכי אישור הזכויות כאמור לעיל ובשל מחלוקות ביחס למקרקעי יחידות הייצור 1-7, טרם נחתם הסכם חכירה חדש פורמאלי בין השותפות לבין רשות מקרקעי ישראל. המחלוקות מתייחסות הן למתווה העסקה, הן לתקופת החכירה (כאשר השותפות דורשת בהסתמך על יועציה המקצועיים ו/או המשפטיים כי תקופת החכירה תהיה תואמת לתקופת הרישיונות של יחידות 1-7, דהיינו לתקופה של 20 שנה), והן לשווי הקרקע (בהסתמך על מומחה שמאות מקרקעין מטעמה), וכפועל יוצא מכך - לגובה התשלום שהשותפות תידרש לשלם לרשות מקרקעי ישראל בעקבות העסקה ביחס למקרקעי יחידות הייצור 1-7. בהתאם לנוהל ההשגות הקבוע בכללי רמ"י, על מנת להשלים את העסקה ביחס למקרקעי יחידות 1-7, תוך שמירה על זכותה של השותפות להגיש השגה משפטית ביחס למתווה העסקה והשגה שמאית ביחס לסכום לתשלום שנדרש ע"י רמ"י בגינם, השותפות שילמה לרמ"י תחת מחאה סכום של 163,633 אלפי ש"ח המהווה 75% מהסכום לתשלום שדרשה רמ"י, והמציאה לרמ"י ערבות בנקאית בסך 54,545 אלפי ש"ח בתוספת מע"מ המהווים 25% הנוותרים. השותפות, בהסתמך על יועציה המקצועיים כאמור לעיל, מעריכה את שווי מקרקעי יחידות הייצור 1-7 בסך של כ- 25,810 אלפי ש"ח.

ביום 17 במרץ 2021 הגישה השותפות השגה משפטית לרמ"י ביחס למתווה העסקה אשר כללה את הטענות המשפטיות של השותפות בקשר לשומת המקרקעין שנערכה לבקשת רמ"י בגין עסקה לשינוי ייעוד ביחס למקרקעי יחידות הייצור 1-7 (להלן בהתאמה: "שומת רמ"י" ו- "ההשגה המשפטית"). ביום 7 בנובמבר 2021 נתקבל מענה רמ"י להשגה המשפטית שהגישה השותפות, במסגרתה דחתה רמ"י את מרבית טענותיה המשפטיות של השותפות כאמור בהשגה המשפטית (אך קבעה גם כי בקשת השותפות לשינוי משך תקופת החכירה עדיין נמצא על שולחן מקבלי ההחלטות ברמ"י, ולכן בשלב מתן ההחלטה של רמ"י, לא ניתנה התייחסות רמ"י לטענות בעניין זה) (להלן: "החלטת רמ"י בהשגה המשפטית").

על מנת לאפשר לשותפות ולרמ"י לנסות למצות שיח להגעה לפשרה (בין היתר גם לאור העובדה שרמ"י לא החליטה לעניין טענות השותפות כנגד שינוי משך תקופת החכירה ולאור העובדה שלא מוצו נכון לחודש נובמבר 2021 הליכי ההשגה השמאית), סוכם במהלך חודש נובמבר 2021, כי תישמר זכותה של השותפות, במידת הצורך, לנקוט בהליכים משפטיים, בכל הקשור למענה של רמ"י להשגה המשפטית, לאחר מיצוי השיח ובין הצדדים להגעה לפתרון מוסכם או לאחר קבלת החלטת רמ"י ביחס למשך תקופת החכירה והשגת עלויות הפיתוח או לאחר ההחלטה בהשגה השמאית, והכל לפי המאוחר מבין כל האמור.

ביום 20 בפברואר 2022 הגישה השותפות השגה שמאית כנגד שומת רמ"י (להלן: "ההשגה השמאית"), ובהתאם לכך התקיימו במהלך שנת 2022 דיונים והוגשו כתבי טענות מטעם השותפות ומטעם רמ"י בפני השמאי הממשלתי המחוזי במחוז חיפה והצפון.

ביום 18 באוגוסט 2022 ולאור המשך נסיון של הצדדים, לרבות מול הנהלת רמ"י, להגיע לפשרה כוללת שתייתר הן את ההליכים המשפטיים והן את ההליכים השמאיים, הסכימו הצדדים להקפיד את הדיונים וההליכים גם בהשגה השמאית.

ביאור 11 - התחייבויות תלויות, התקשרויות וערבויות (המשך)

- א. התקשרויות (המשך)
 (3) התקשרות לחכירת קרקע (המשך)

במהלך כמעט שנתיים, ניסו הצדדים להגיע לפשרה, אך משלא הגיעו לעמק השווה, הודיעה רמ"י לשותפות ביום 8 במאי 2024 כי נוכח הפערים שבין עמדות הצדדים, המשא ומתן שנוהל בין הצדדים מוצה והסתיים וכי בכוונת רמ"י בכוונת השותפות לפעול לחידוש הדיון בהליך ההשגה השמאית והשותפות מתבקשת לחתום על חוזה החכירה בנוסח שנשלח על ידי רמ"י. בהתאם לאמור, ביום 8 ביולי 2024 נשלחה הודעה מטעם רמ"י לשמאי הממשלתי המחוזי המורה לו להמשיך את הליך ההשגה המשפטית.

ביום 15 ביולי 2024 שלחה רמ"י לשותפות נוסח של חוזה חכירה לחתימה. השותפות השיבה לרמ"י ביום 8 באוגוסט 2024 כי חוזה החכירה בנוסח שנשלח אינו משקף את המצב העובדתי לאשורו (לשון המעטה) ואינו מתייחס כחוא זה לאיזו מטענות השותפות (הן המשפטיות והן השמאיות), כפי שבאו לידי ביטוי בהשגה המשפטית ובהשגה השמאית) ולפיכך, ברירת המחדל צריכה להיות כזו שמבלי לגרוע מזכויות החכירה של השותפות במקרקעין, רמ"י תמתין עם נוסח חוזה החכירה עד שתתבהר התמונה המשפטית בפסק דין חלוט של בית המשפט המוסמך, ולחילופין כי חוזה החכירה יתוקן כך שישקף את עמדות השותפות והמצב העובדתי לאשורו.

ביום 1 באוקטובר 2024 הגישה השותפות כתב תביעה לבית המשפט המחוזי כנגד רמ"י וחברת החשמל לישראל בע"מ (להלן: "חח"י"), בין היתר, ביחס למחלוקות אודות מתווה העסקה ותקופת החכירה. ביום 27 במאי 2025 הגישה חח"י את כתב ההגנה מטעמה וביום 11 ביוני 2025 הגישה רמ"י את כתב ההגנה מטעמה. ביום 15 בספטמבר 2025 הגישה השותפות כתבי תשובה מטעמה לכתבי ההגנה של הנתבעות. ביום 11 בדצמבר 2025 התקיים דיון קדם משפט, במהלכו נדונו טענות סף שנטענו על ידי הנתבעות. בתום הדיון הורה השופט על דחיית התובענה על הסף. ביום 8 בפברואר 2026 הגישה השותפות ערעור על פסק הדין לבית המשפט העליון.

ביום 25 בפברואר 2025, התקבלה על ידי השמאי הממשלתי המחוזי החלטה בהשגה השמאית, אשר דחתה את טיעוני השותפות. ביום 2 ביולי 2025 ולאחר ארכות שניתנו, הגישה השותפות השגה שניה על החלטת השמאי המחוזי הממשלתי בהשגה השמאית הראשונה. רמ"י לא הגישה התייחסות מטעמה להשגה השנייה. הדיון בהשגה השמאית השנייה בפני ועדת ההשגות התקיים ביום 18 בפברואר 2026. נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, טרם התקבלה החלטה מועדת ההשגות.

הסכם ה-O&M (4)

לצורך ביצוע שירותי התפעול והתחזוקה של הפרויקט התאגדו השותפים כשותפות מוגבלת בשם "תחנת כח רמת חובב תפעול ותחזוקה שותפות מוגבלת" (להלן: "קבלן התפעול"). מטרת קבלן התפעול היא ביצוע שירותי התפעול והתחזוקה בפרויקט וכן שאר מטרות חוקיות, בתנאי שאושרו על ידי השותף הכללי של קבלן התפעול.

אופן קבלת ההחלטות בקבלן התפעול זהה לאופן קבלת ההחלטות בשותפות. כל עוד מבנה האחזקות בקבלן התפעול נותר 50-50, כלל ההחלטות תתקבלנה פה אחד. להסכם השותפות של קבלן התפעול צורפה רשימה של נושאים המצריכים הסכמה של כל מי שמחזיק בלפחות 25% מזכויות ההון המצרפי בקבלן התפעול, במידה שמבנה האחזקות יהיה שונה ממצב של 50-50.

הגבלה על העברת זכויות/מניות – כעיקרון, נדרשת התאמה מלאה בין האחזקות בשותפות הפרויקט לבין האחזקות בקבלן התפעול. בהתאם, ניתן להעביר זכויות בקבלן התפעול ו/או מניות בשותף הכללי של קבלן התפעול, רק אם קדמה לכך או מבוצעת בד בבד לכך העברה בהתאם של זכויות ו/או מניות בשותפות הפרויקט. על אף האמור, ניתן להעביר זכויות בשותפות הפרויקט ו/או מניות בשותף הכללי של שותפות הפרויקט ללא צורך בביצוע העברות בקבלן התפעול ו/או בשותף הכללי של קבלן התפעול בכל אחד מהמקרים הבאים: (1) אם הנעבר הוא חברה באחזקה מלאה (100%) של המעביר; (2) אם הנעבר הוא חברה אחות של המעביר.

הסכם התפעול והתחזוקה בין קבלן התפעול לשותפות נחתם ביום 26 בנובמבר 2020 לתקופה של 20 שנה ממועד מסירת החזקה באתר לשותפות והוא כולל תפעול ותחזוקה של כל האתר, ובכלל זה נשיאה של קבלן התפעול בעלות כח האדם (למעט עלות העובדים המושאלים מחח"י ב-5 השנים הראשונות), עלות התחזוקה השוטפת (המתוכננת והלא מתוכננת, עד לתקרה) ואחריות על כל המתקנים שאינם תחת אחריות קבלני ה-LTSA (המספקים שירותי תחזוקה כבדה לטורבינות). על פי ההסכם, קבלן התפעול התחייב לעמוד בשיעורי זמינות מינימליים שנתיים.

ביאור 11 - התחייבויות תלויות, התקשרויות וערבויות (המשך)**א. התקשרויות (המשך)**

לקבלן התפעול ישולמו תשלומים חודשיים קבועים וכן תשלומים משתנים בהתאם לשעות הפעלת התחנה.

כמו כן, קבלן התפעול יהיה זכאי לבונוסים עבור ביצועים עודפים של זמינות היחידות. קבלן התפעול ישלם פיצויים אם לא ישיג את שיעורי הזמינות המובטחים בכפוף לתקרה שנתית.

מגבלת האחריות של קבלן התפעול משתנה לאחר 5 השנים הראשונות. כמו כן, קיימת מגבלת אחריות לקבלן על גובה הקנסות שיטיל מנהל המערכת על התחנה.

(5) הסכם הולכת גז ואחסון סולר

ביום 29 בנובמבר 2020, השותפות התקשרה בהסכם לקבלת שירותי הולכת גז טבעי עם נתיבי גז טבעי לישראל בע"מ (נתג"ז) לכל תקופת הפרויקט. ההסכם עם נתג"ז נערך בנוסח סטנדרטי וכולל רכיב תשלום קבוע בגין הקצאת מקום בצנרת ההולכה, ותשלום משתנה בגין כמות הגז המוזרמת בפועל. על פי ההסכם, בתחילת הפעילות הקיבולת באתר תעמוד על 6,475 MMBTU. קיבולת זאת נקבעה בשל מגבלת קיבולת במערכת ההולכה של חברת נתג"ז. לנוכח מגבלה זו, בטרם הליך המכרז קבעה רשות החשמל כי קיבולת בהיקף של 6,475 MMBTU, תאפשר ליצרן לקבל תשלומי זמינות בגין מלוא הספק של תחנת הכח, ובלבד שיש לה יכולת עבודה בסולר. על פי ההסכם עם נתג"ז, ביום 1 בינואר 2024, הקיבולת בנתג"ז גדלה מ-6,475 MMBTU ל-7,900 MMBTU, עם השלמת העבודות להגדלת הקיבולת במערכת ההולכה אותן ביצעה נתג"ז, ובהמשך תגדל הקיבולת על פי צרכי האתר. נכון להיום האתר מקבל את מלוא הקיבולת הדרושה לפעילותו.

בחודש דצמבר 2024 בוטלה הערבות לנתיבי גז ומנגד הופקד לפיקדון אצל הספק בסכום זהה לסכום הערבות שבוטלה בהתאם להסכם.

ביום 24 בנובמבר 2020, התקשרה השותפות בהסכם עם סונול ישראל בע"מ בקשר עם אחסון ואספקה של סולר עבור האתר.

עיקרו של ההסכם בהוראות שמטרתן: (א) לאפשר לשותפות לאחסן חלק מהסולר אותו היא נדרשת להחזיק כמלאי גיבוי בהתאם להוראות בדין באתר תש"ן באשל הנשיא, וזאת כנגד תשלום "גב-אל-גב" של עלות החכרת נפח האחסון מתש"ן על ידי סונול; ו-(ב) להסדיר את התנאים אשר על פיהם השותפות תרכוש מלאי הסולר הראשוני וכן מעת לעת במהלך תקופת ההסכם מלאי נוסף של סולר שנצרך בתחנת הכח לצורך השלמת מלאי גיבוי כאמור לעיל ("המלאי הנוסף"), עלות הסולר מורכבת מרכיבים שונים כאשר מרביתם הם מחירים מופקחים או מחושבים על ידי מינהל הדלק במשרד האנרגיה.

(6) התקשרות לרכישה של גז טבעי

ביום 15 בספטמבר 2020, חתמה השותפות על הסכם עם חברת אנרגיאן ישראל בע"מ בקשר לרכישה של גז טבעי, מהמאגרים כריש ותנין המוחזקים על ידיה, עד סוף תקופת הרישיון. כמות הגז היומית בהסכם היא הכמות הנדרשת להפעלת הפרויקט ומחיר הגז נקוב במחיר בדולר ל-MMBTU והוא צמוד בהתאם למנגנוני ההצמדה הקבועים בהסכם.

עפ"י הסכם הגז של השותפות מול אנרגיאן, כמויות הגז היומיות לצריכה אותה מתחייבת אנרגיאן לספק, הולכות ופוחות לאורך חיי ההסכם, בהתאם לצפי הפחתה בשעות העבודה של היחידות באתר. ההסכם מאפשר מכירה של עודפי גז לצדדים שלישיים.

ב. ערבויות בנקאיות

למועד הדוח העמידה השותפות, באמצעות מסגרת הערבויות שהועמדה לרשותה על פי הסכמי המימון, ערבויות בנקאיות לטובת רמ"י (בהתאם לנוהל ההשגה על שומת רמ"י), רשות החשמל (לצורך עמידה בתנאי הרישיונות שהוענקו לשותפות) וכן, לטובת חברת החשמל, בהתאם להוראות הסכמי הפרויקט בהם התקשרה השותפות. בנוסף, בחודש מאי 2022 הופקה ערבות לטובת המדינה, אגף המכס והבלו בגין בלו על הסולר בסך של כ-21 מיליון ש"ח אשר הוקטנה ביום 28 למאי 2024 לסך של כ-3 מיליון ש"ח (ראה ביאור 6.ג.1). בנוסף, הערבות לטובת חברת החשמל עבור עובדים מושאלים על סך 30 מיליון ש"ח הסתיימה ביום 2 בפברואר 2026 ולא תחודש עקב סיום תקופת ההשאלה (ראה ביאור 2.ג.1).

ביאור 11 - התחייבויות תלויות, התקשרויות וערבויות (המשך)

ג. שעבודים

- להבטחת התחייבויות השותפות כלפי גופי המימון, שעבדה השותפות את נכסיה, כמפורט להלן:
1. שעבוד קבוע
שעבוד קבוע ומשכון ראשון בדרגה והמחאה על דרך השעבוד של כל הנכסים והזכויות של השותפות בקשר עם תחנת הכח, כמפורט בהסכמי המימון.
 2. שעבוד מקרקעי הפרויקט באמצעות קבלת כתב התחייבות לרישום משכנתא מרמ"י ואישור זכויות, לטובת הנאמן, עבור גופי המימון.
 3. השותפים בשותפות שיעבדו לטובת הנאמן, עבור גופי המימון, בשעבוד קבוע ומשכון ראשון בדרגה את כל זכויותיהם בשותפות ואת כל מניותיהם בשותף הכללי.

ביאור 12 - הכנסות אחרות, נטו

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
5,141	3,604
47,508	-
52,649	3,604

רווח ממכירות גז לחיצוניים וצדדים קשורים (ראה ביאור 17)
הכנסות שיפוי מביטוח

ביאור 13 - הוצאות הנהלה וכלליות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
12,573	14,791
4,105	3,144
820	941
17,498	18,876

שכר, משכורות והוצאות נלוות
שירותים מקצועיים
אחרות

ביאור 14 - הוצאות מימון, נטו

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
9,290	9,400
601	5,574
9,891	14,974
90,531	80,244
24,533	22,040
14,138	10,206
129,202	112,490
(119,311)	(97,516)

הכנסות מימון -

הכנסות ריבית
הפרשי שער, נטו

הוצאות מימון -

הוצאות ריבית והפרשי הצמדה בגין הלוואות מבנקים ומאחרים (ראה ביאור 6)
הוצאות ריבית והפרשי הצמדה בגין הלוואות מבעלי זכויות ומצדדים קשורים
(ראה ביאור 9)
עמלות ואחרות

הוצאות מימון, נטו

ביאור 15 - מכשירים פיננסיים

א. כללי

השותפות חשופה לסיכונים העיקריים הבאים הנובעים משימוש במכשירים פיננסיים:

- סיכון אשראי
- סיכון נזילות
- סיכון שוק

בביאור זה ניתן מידע כמותי ואיכותי בדבר החשיפה של השותפות לכל אחד מהסיכונים שלעיל, מטרות השותפות, מדיניות ותהליכים לגבי מדידה וניהול של הסיכון.

בכדי להתמודד עם סיכונים אלו וכמפורט להלן, מתקשרת השותפות בעסקאות עם מכשירים פיננסיים נגזרים. להלן הרכב הנגזרים:

ליום 31 בדצמבר	
2025	2024
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
13,393	11,773
(6,793)	(6,612)
(62,789)	(88,477)

נגזרים המוצגים במסגרת התחייבויות שוטפות

חוזי אקדמה על שער החליפין

חוזי אקדמה על המדד

נגזרים המוצגים במסגרת התחייבויות בלתי שוטפות

חוזי אקדמה על המדד

ב. המסגרת לניהול סיכונים

האחריות לבסס את מסגרת ניהול הסיכונים של השותפות ולפקח עליה מצויה בידי השותף הכללי. הנהלת השותפות אחראית על ביצוע ניהול מדיניות הסיכונים ומדווחת באופן שוטף על פעולותיה.

ג. סיכון אשראי

סיכון אשראי הוא סיכון להפסד כספי שיגרם לשותפות באם הצד שכנגד למכשיר הפיננסי לא יעמוד בהתחייבויות החוזיות.

פיקדונות מוגבלים

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 לשותפות פיקדונות מוגבלים בהתאם לדרישות הסכמים שונים. פיקדון מוגבל בסך של 37,269 אלפי ש"ח מופקד בחשבון עו"ש ייעודי המהווה קרן לתחזוקה כבדה בהתאם להסכם המימון. בנוסף, בחודש דצמבר 2024 בוצעה הפקדה של פיקדון מוגבל לספק נתיבי גז בסך כ-4.2 מיליון ש"ח כנגד הערבות שבוטלה (ראה כמפורט בביאור 11.א.5).

לקוחות וחייבים אחרים (נכסים שוטפים)

החשיפה של השותפות לסיכונים אשראי מושפעת מהאפיון האישי של כל לקוח. השותפות קבעה מדיניות אשראי לפיה כל לקוח חדש נבחן פרטנית בדבר איכות האשראי שלו, הבדיקה שנעשית ע"י השותפות כוללת דירוג אשראי חיצוני, באם קיים. הגבייה מלקוחות השותפות מתבצעת בשוטף.

גופים שהעמידו מימון לרכישת הפרויקט

סיכון אשראי של גופים שהעמידו לשותפות מימון לרכישת הפרויקט בקשר עם הסכמי המימון כמפורט בביאור 11.א.1).

לגופים אלו קיים דירוג אשראי גבוה.

ביאור 15 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ד. סיכון נזילות

סיכון נזילות הוא הסיכון שהשותפות תתקשה לעמוד במחויבויות הקשורות בהתחייבויותיה הפיננסיות המסולקות על ידי מסירת מזומן או נכס פיננסי אחר. גישת השותפות לניהול סיכונים הנזילות שלה היא להבטיח, ככל הניתן, את מידת הנזילות המספקת לעמידה בהתחייבויותיה במועד, בתנאים רגילים ובתנאי לחץ מבלי שיגרמו לה הפסדים בלתי רצויים או פגיעה במוניטין.

לשותפות קיימות מחויבויות חוזיות בעיקר בגין הסכמי המימון, הסכם ה-O&M, הסכם לרכישת גז והסכם להולכת גז. למידע נוסף, ראה ביאור 11.

להלן מועדי הפירעון החוזיים של התחייבויות פיננסיות בסכומים בלתי מהוונים וזאת בהתבסס על השערים למועד הדיווח, כולל אומדן תשלומי ריבית.

ליום 31 בדצמבר 2025						
הערך בספרים	תזרים מזומנים חוזי	עד 6 חודשים	6-12 חודשים	1-2 שנים	2-5 שנים	מעל חמש שנים
אלפי ש"ח						
התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים						
72,276	72,276	72,276	-	-	-	-
16,989	16,989	16,989	-	-	-	-
2,759,772	2,946,748	113,048	143,674	512,231	673,652	1,504,143
228,231	272,457	34,999	26,558	95,449	115,451	-
3,077,268	3,308,470	237,312	170,232	607,680	789,103	1,504,143

(*) היתרה כוללת ריבית שנצברה לתאריך המאזן. צפי פירעון הלוואות הבעלים הינו בהתאם להערכת הנהלת השותפות ועמידה ביחסי כיסוי.

ליום 31 בדצמבר 2024						
הערך בספרים	תזרים מזומנים חוזי	עד 6 חודשים	6-12 חודשים	1-2 שנים	2-5 שנים	מעל חמש שנים
אלפי ש"ח						
התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים						
100,816	100,816	100,816	-	-	-	-
5,970	5,970	5,970	-	-	-	-
3,032,074	3,582,528	151,507	154,096	641,198	852,220	1,783,507
267,348	337,452	49,571	23,544	98,676	163,880	1,781
3,406,208	4,026,766	307,864	177,640	739,874	1,016,100	1,785,288

(*) היתרה כוללת ריבית שנצברה לתאריך המאזן. צפי פירעון הלוואות הבעלים הינו בהתאם להערכת הנהלת השותפות ועמידה ביחסי כיסוי.

ביאור 15 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ה. סיכוני שוק
סיכון שוק הוא הסיכון ששינויים במחירי שוק, ישפיעו על הכנסות השותפות. מטרת ניהול סיכוני השוק הינה לנהל ולפקח על החשיפה לסיכוני שוק במסגרת פרמטרים מקובלים, תוך כדי מיקסום התשואה.
נכון ליום 31 בדצמבר 2025, הסיכונים העיקריים להערכת ההנהלה הינם: שינויים במצב שוק החשמל והגז, תקלות ותחזוקות בלתי מתוכננות ואירועים ביטחוניים.

(1) סיכון מדד ומטבע חוץ
כתוצאה מהלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים כמפורט בביאור 6, חשופה השותפות לשינויים בשער האירו/שקל. על מנת לצמצם חשיפה זו נקשרה השותפות בעסקאות אקדמה (Forward) לרכישת אירו כנגד שקל.

(א) החשיפה לסיכון מדד ומטבע חוץ

חשיפת השותפות לסיכון מדד ומטבע חוץ הינה כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר 2025

פריט לא פיננסי	לא צמוד	צמוד למדד המחירים לצרכן	צמוד צמוד דולר	צמוד אירו	סה"כ
אלפי ש"ח					
נכסים שוטפים:					
מזומנים ושווי מזומנים	-	136,899	-	2,083	139,367
לקוחות והכנסות לקבל	-	185,601	-	-	202,831
חייבים ויתרות חובה	16,027	-	-	-	16,027
מכשירים נגזרים	-	-	-	13,393	13,393
נכסים שאינם שוטפים:					
פיקדונות מוגבלים	-	41,487	-	-	41,487
חייבים אחרים	-	160,214	-	-	160,214
רכוש קבוע	2,367,880	-	-	-	2,367,880
נכסים בלתי מוחשיים	1,173,911	-	-	-	1,173,911
נכסי זכות שימוש	32,428	-	-	-	32,428
התחייבויות שוטפות:					
חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים	-	(38,855)	-	(209,842)	(248,697)
חלויות שוטפות בגין הלוואות מבעלי זכויות וצדדים קשורים	-	(37,444)	-	-	(37,444)
ספקים	-	(18,919)	-	(8,245)	(72,276)
זכאים ויתרות זכות	(552)	(40,376)	-	(174)	(41,102)
מכשירים נגזרים	-	-	(6,793)	-	(6,793)
התחייבויות שאינן שוטפות:					
הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים	31,191	(80,616)	-	(2,461,650)	(2,511,075)
הלוואות מבעלי זכויות וצדדים קשורים	-	(166,674)	-	-	(166,674)
מכשירים נגזרים	-	-	(62,789)	-	(62,789)
סה"כ החשיפה נטו בדוח על המצב הכספי בגין נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות					
	3,620,885	141,317	(69,582)	(27,497)	1,000,688
				(2,664,435)	

ביאור 15 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ה. סיכוני שוק (המשך)

(1) סיכון מדד ומטבע חוץ (המשך)

(א) החשיפה לסיכון מדד ומטבע חוץ (המשך)

חשיפת השותפות לסיכון מדד ומטבע חוץ הינה כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר 2024

פריט לא פיננסי	לא צמוד	צמוד למדד המחירים לצרכן	צמוד דולר	צמוד אירו	סה"כ
אלפי ש"ח					
נכסים שוטפים:					
מזומנים ושווי מזומנים	-	236,019	-	469	239,875
לקוחות והכנסות לקבל	-	74,770	-	-	83,387
חייבים ויתרות חובה	13,640	2,256	-	-	15,896
מכשירים נגזרים	-	-	-	11,773	11,773
נכסים שאינם שוטפים:					
פיקדונות מוגבלים	-	66,330	-	-	66,330
חייבים אחרים	-	160,214	-	-	160,214
רכוש קבוע	2,448,168	-	-	-	2,448,168
נכסים בלתי מוחשיים	1,265,895	-	-	-	1,265,895
נכסי זכות שימוש	33,993	-	-	-	33,993
התחייבויות שוטפות:					
חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים	-	(35,124)	-	(191,538)	(226,662)
חלויות שוטפות בגין הלוואות מבעלי זכויות וצדדים קשורים	-	(47,613)	-	-	(47,613)
ספקים	-	(42,308)	-	(4,183)	(100,816)
זכאים ויתרות זכות מכשירים נגזרים	-	(31,283)	-	(189)	(31,472)
	-	-	(6,612)	-	(6,612)
התחייבויות שאינן שוטפות:					
הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים	33,993	(131,608)	-	(2,707,797)	(2,805,412)
הלוואות מבעלי זכויות וצדדים קשורים	-	(194,233)	-	-	(194,233)
מכשירים נגזרים	-	-	(88,477)	-	(88,477)
סה"כ החשיפה נטו בדוח על המצב הכספי בגין נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות					
	3,795,689	57,420	(95,089)	(42,321)	(2,891,465)
					824,234

ביאור 15 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ה. סיכוני שוק (המשך)

(1) סיכוני מדד ומטבע חוץ (המשך)

(א) החשיפה לסיכון מדד ומטבע חוץ (המשך)

חשיפת השותפות לסיכון מטבע חוץ בגין מכשירים פיננסיים נגזרים הינה כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר 2025				
	מטבע/הצמדה	מטבע/הצמדה	ערך נקוב	
לקבל	לשלם	באלפים	מועדי פקיעה	שווי הוגן אלפי ש"ח

מכשירים המשמשים לגידור חשבונאי:

אירו	שקל	266,570	עד שנה	13,393
מדד	שקל	110,232	עד שנה	(6,793)
מדד	שקל	959,632	מעל שנה	(62,789)

חשיפת השותפות לסיכון מטבע חוץ בגין מכשירים פיננסיים נגזרים הינה כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר 2024				
	מטבע/הצמד	מטבע/הצמד	ערך נקוב	
לקבל	לשלם	באלפים	מועדי פקיעה	שווי הוגן אלפי ש"ח

מכשירים המשמשים לגידור חשבונאי:

אירו	שקל	260,574	עד שנה	11,773
מדד	שקל	110,232	עד שנה	(6,612)
מדד	שקל	1,069,864	מעל שנה	(88,477)

(ב) ניתוח רגישות

שינוי בשערי החליפין של המטבעות הבאים אל מול השקל, כאמור להלן, לתאריך 31 בדצמבר ושינוי במדד המחירים לצרכן, היו מגדילים (מקטינים) את הרווח וההפסד ואת ההון בסכומים המוצגים. הניתוח שלהלן מבוסס על שינויים בשערי החליפין ובמדד המחירים לצרכן, שלדעת השותפות הם אפשריים באופן סביר נכון לתום תקופת הדיווח. ניתוח זה נעשה בהנחה שכל שאר המשתנים, ובמיוחד שיעורי הריבית, נשארו קבועים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025				
עליה		ירידה		הערה
רווח והפסד	הון	רווח והפסד	הון	
(1)	(1,375)	(1,375)	1,375	שינוי בשער החליפין של:
(1)	(2,750)	(2,750)	2,750	דולר ארה"ב - 5%
(2)	-	(133,222)	-	דולר ארה"ב - 10%
(2)	-	(266,444)	-	איח - 5%
(3)	-	56,522	-	איח - 10%
(3)	-	4,151	-	שינוי במדד המחירים לצרכן - 1%
				שינוי במדד המחירים לצרכן - 2%

ביאור 15 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ה. סיכוני שוק (המשך)

(1) סיכוני מדד ומטבע חוץ (המשך)

(ב) ניתוח רגישות (המשך)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024				
עליה		ירידה		הערה
רווח והפסד	הון	רווח והפסד	הון	
(1)	(2,116)	(2,116)	2,116	שינוי בשער החליפין של:
(1)	(4,232)	(4,232)	4,232	דולר ארה"ב ב- 5%
(2)	-	(144,573)	-	דולר ארה"ב ב- 10%
(2)	-	(289,146)	-	איו"ב ב- 5%
(3)	-	92,042	-	איו"ב ב- 10%
(3)	-	32,861	-	שינוי במדד המחירים לצרכן ב-1%
				שינוי במדד המחירים לצרכן ב-2%

(1) הרגישות נובעת בעיקרה מיתרות הכנסות לקבל, נגזרים, ספקים וזכאים הנקובים במטבע חוץ.

(2) הרגישות נובעת בעיקרה מיתרת הלוואות לזמן ארוך.

(3) הרגישות נובעת בעיקרה מיתרת מכשירים נגזרים.

השותפות מבצעת עסקאות הגנה בגין החשיפות הנ"ל.

ו. שווי הוגן

(1) מכשירים פיננסיים שנמדדים בשווי הוגן לצרכי גילוי בלבד

הערך בספרים של נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות מסוימים לרבות מזומנים ושווי מזומנים, לקוחות והכנסות לקבל, חייבים ויתרות חובה, פיקדונות מוגבלים, אשראי לזמן קצר, ספקים, זכאים ויתרות זכות והלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים, ומבעלי זכויות ומצדדים קשורים (למעט חוב בכיר – ראה פירוט להלן מטה) תואם או קרוב לשווי ההוגן שלהם.

השווי ההוגן של יתר ההתחייבויות הפיננסיות והערכים בספרים המוצגים בדוח על המצב הכספי, הינם כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר 2025	
שווי הוגן	הערך בספרים
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

התחייבויות שאינן שוטפות כולל חלויות

שוטפות:

2,275,031	2,671,492	(*)
הלוואות מבנקים לזמן ארוך (חוב בכיר) (*)		
(רמה 2 בהיררכיית שווי הוגן)		
כולל חלויות שוטפות (*)		

השווי ההוגן נאמד תוך שימוש בטכניקת הוון תזרימי מזומנים עתידיים בריבית השוק הנגזרת מעקום האירובור ליום המדידה. שיעור ההוון מהווה כ-5.06%.

ביאור 15 – מכשירים פיננסיים (המשך)

ו. שווי הוגן (המשך)

(1) מכשירים פיננסיים שנמדדים בשווי הוגן לצרכי גילוי בלבד (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2024	
שווי הוגן	הערך בספרים
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

התחייבויות שאינן שוטפות כולל חלויות

שוטפות:

2,495,154	2,899,334	(*)
הלוואות מבנקים לזמן ארוך (חוב בכיר) (*)		
(רמה 2 בהיררכיית שווי הוגן)		
כולל חלויות שוטפות (*)		

השווי ההוגן נאמד תוך שימוש בטכניקת היוון תזרימי מזומנים עתידיים בריבית השוק הנגזרת מעקום האירובור ליום המדידה. שיעור ההיוון מהווה כ-4.77%.

(2) היררכיית שווי הוגן

הטבלה להלן מציגה ניתוח של המכשירים הפיננסיים הנמדדים בשווי הוגן, תוך שימוש בשיטת הערכה. הרמות השונות הוגדרו כדלקמן:

- רמה 1: מחירים מצוטטים (לא מתואמים) בשוק פעיל למכשירים זהים.
- רמה 2: נתונים נצפים, במישרין או בעקיפין, שאינם כלולים ברמה 1 לעיל.
- רמה 3: נתונים שאינם מבוססים על נתוני שוק נצפים.

ליום 31 בדצמבר 2025	
רמה 2	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
(69,582)	(69,582)
13,393	13,393

נגזרים המשמשים לגידור

חוזי אקדמה על המדד

חוזי אקדמה על שער החליפין

ליום 31 בדצמבר 2024	
רמה 2	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
(95,089)	(95,089)
11,773	11,773

נגזרים המשמשים לגידור

חוזי אקדמה על המדד

חוזי אקדמה על שער החליפין

(3) נתונים בדבר מדידת שווי הוגן של מכשירים פיננסיים ברמה 2

חוזה אקדמה (Forward) - השווי ההוגן נאמד על בסיס היוון ההפרש בין מחיר ה-Forward הנקוב בחוזה לבין מחיר ה-Forward הנוכחי בגין יתרת התקופה של החוזה עד לפדיון, תוך שימוש בריביות שוק מתאימות למכשירים דומים, כולל ההתאמות הנדרשות בגין סיכוני האשראי של הצדדים. עבור נגזרים שמדידתם מתבססת על מדד המחירים לצרכן בישראל, השווי ההוגן נאמד על בסיס היוון ההפרש בין המדד שקבוע בחוזה לבין המדד הצפוי נכון למועד המדידה, תוך שימוש בריביות שוק מתאימות כולל ההתאמות הנדרשות בגין סיכוני האשראי של הצדדים.

ביאור 15 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ז. חשיפה לשינויים בשערי ריבית

עלייה בשיעורי הריבית בישראל מעצם טיבה עלולה להביא לגידול בהוצאות המימון של השותפות, בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים ובעלים. להלן פרטים על ההלוואות המושפעות משינוי בשיעור ריבית בנק ישראל:

ערך בספרים ליום 31 בדצמבר 2025 אלפי ש"ח	31.12.2025 ריבית נקובה %	מטבע ובסיס הצמדה	
119,471	7.35	שקלי לא צמוד	הלוואות מתאגידים בנקאיים
228,231	12.75	שקלי לא צמוד	הלוואות מבעלי זכויות וצדדים קשורים

עליית ריבית בנק ישראל הגדילה את הוצאות המימון של השותפות לשנה בכ-14 מיליון ש"ח, זאת לעומת הוצאות המימון אשר היו נרשמות לשנה והיו נרשמות על בסיס שיעור הריבית ביום בו ניטלה ההלוואה.

ערך בספרים ליום 31 בדצמבר 2024 אלפי ש"ח	31.12.2024 ריבית נקובה %	מטבע ובסיס הצמדה	
166,733	7.6	שקלי לא צמוד	הלוואות מתאגידים בנקאיים
267,348	13	שקלי לא צמוד	הלוואות מבעלי זכויות וצדדים קשורים

עליית ריבית בנק ישראל הגדילה את הוצאות המימון בשנת 2024 של השותפות ביחס לאשתקד בכ-17 מיליון ש"ח, זאת לעומת הוצאות המימון אשר היו נרשמות לשנה והיו נרשמות על בסיס שיעור הריבית ביום בו ניטלה ההלוואה.

ח. מדדים ושערי חליפין

להלן פרטים על שערי החליפין היציגים ומדד המחירים לצרכן:

שער החליפין של הדולר ביחס לשקל	שער החליפין של האירו ביחס לשקל	מדד המחירים לצרכן	
3.19	3.745	117.831	ליום 31 בדצמבר 2025
3.647	3.796	114.796	ליום 31 בדצמבר 2024
(12.53%)	(1.34%)	2.64%	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025
0.55%	(5.37%)	3.24%	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

ט. חשבונאות גידור

מטבע הפעילות של השותפות הינו שקל. כל טרנזקציה במטבע שונה מהשקל או בהצמדה למדד חושף את השותפות לשינויים בשערי החליפין או במדד. לשותפות מדיניות ניהול סיכונים ומדיניות גידור אשר מיושמת ע"י הנהלת השותפות על מנת לגדר את חשיפותיה, למנוע תנודתיות בדוחות הכספיים ולשמר את הרווח על פי מודל הפעילות.

ביאור 15 - מכשירים פיננסיים (המשך)**ט. חשבונאות גידור (המשך)****מטבע:**

לשותפות הכנסות מזמינות צמודות לאירו. השותפות גידרה את הכנסותיה הצמודות לאירו באמצעות נטילת חוב באירו אותו היא ייעדה ותייעדה לגידור הכנסותיה העתידיות בהתאם לתקינה החשבונאית (IFRS9).

כתוצאה מכך, השפעת השינויים בשער החליפין על יתרת החוב באירו בספרים המיועדת לגידור הכנסות עתידיות נזקפת לקרן הון גידור במקום להוצאות מימון עד למועד ההכרה בהכנסה שגודרה ואז תסווג מחדש קרן הון גידור לשורת ההכנסות. למעשה השותפות קיבעה את עלות המימון על פי שער ה-SPOT שהיה בנקודת החתך בה החלה ליישם חשבונאות גידור וכן את ההכנסות הצמודות לאירו המגודרות על ידי החוב.

לשותפות גם הוצאות דולריות החושפות אותה להתחזקות הדולר מול השקל. השותפות מגדרת את חשיפתה לשינויים בשער החליפין של הדולר מול השקל בטווח הקצר באמצעות עסקאות פרוורד.

מדד:

לשותפות הכנסות מזמינות צמודות למדד המחירים לצרכן. השותפות מגדרת חשיפה זו באמצעות עסקאות סוואפ ארוכות טווח.

השותפות מיישמת חשבונאות גידור על כל ההגנות בהתאם לתקינה החשבונאית, IFRS9 כל השפעת הגידור באה לידי ביטוי בדוח רווח והפסד בשורה הרלוונטית רק במועד ההכרה בהכנסה ו/או בהוצאה.

ביאור 16 - חכירות**(1) מידע לגבי הסכמי חכירה מהותיים**

- א. ראה ביאור 11.א.(3) בדבר התקשרות לחכירת קרקע.
- ב. השותפות חוכרת כלי רכב ממספר חברות ליסינג שונות לתקופה של שלוש שנים, ומעת לעת משנה את כמות הרכבים על-פי צרכיה השוטפים. כלי הרכב החכורים מזוהים באמצעות מספרי רישוי ורישיונות רכב, כאשר לחברות הליסינג אין יכולת החלפה של כלי הרכב, למעט במקרים של ליקויים. הרכבים החכורים משמשים את עובדי המטה בשותפות בעלי הסכמי העסקה הכוללים מחויבות מצד השותפות להעמיד רכב לרשותם. השותפות טיפלה בהסדר שבינה ובין חברות הליסינג כהסדר חכירה שבתחולת IFRS 16 ובהסדר שבינה ובין עובדיה כהסדר שבתחולת תקן IAS 19. לשותפות אין אופציות הארכה ו/או ביטול בהסכמים עם חברות הליסינג אשר וודאי באופן סביר שימושו.

סך ההתחייבות בגין חכירה ונכס זכות השימוש שהוכרו בדוח על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025 בגין חכירת רכבים, הינם 1.6 מיליון ש"ח.

(2) נכסי זכות שימוש -**הרכב ותנועה:**

ליום 31 בדצמבר 2025				יתרה ליום 1 בינואר 2025
מקרקעין *	מתקן PRMS	כלי רכב	סה"כ	
אלפי ש"ח				
11,332	22,661	-	33,993	
-	-	1,578	1,578	
-	-	(164)	(164)	
756	1,649	574	2,979	
10,576	21,012	840	32,428	

* יתרת המקרקעין כוללת סיווג של תשלום מראש של דמי חכירה, ראה לעיל בביאור 11.א.(3).

ביאור 16 – חכירות (המשך)

(2) נכסי זכות שימוש -

הרכב ותנועה:

ליום 31 בדצמבר 2024		
סה"כ	מתקן PRMS אלפי ש"ח	מקרקעין *
36,398	24,310	12,088
-	-	-
2,405	1,649	756
33,993	22,661	11,332

יתרה ליום 1 בינואר 2024

תוספות

פחת בגין נכסי זכות שימוש

יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

* יתרת המקרקעין כוללת סיווג של תשלום מראש של דמי חכירה, ראה לעיל בביאור 11א(3).

ביאור 17 - צדדים קשורים

עסקאות ויתרות עם צדדים קשורים –

להלן פרטים בדבר עסקאות עם צדדים קשורים:

באלפי ש"ח

סכומי עסקאות	
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2024	2025

		מהות העסקה	צד קשור
12,266	11,020	הלוואות בעלים (1)	שיכון ובינוי אנרגיה ישראל בע"מ
-	383	רכישות עודפי גז (4)	שיכון ובינוי אנרגיה גז טבעי שותפות מוגבלת
12,266	11,020	הלוואות בעלים (1)	אדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת
-	299	רכישות עודפי גז (4)	אדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת
72,079	82,439	שירותי תפעול ותחזוקה (2)	תחנת כח רמת חובב תפעול ותחזוקה שותפות מוגבלת
-	(253)	מכירות עודפי גז (3)	רמת נגב אנרגיה בע"מ
39,763	(42,210)	מכירות ורכישות עודפי גז (3,4)	תחנת כח חגית מזרח שותפות מוגבלת
(1,298)	(1,338)	דמי שירותים (5)	תחנת כח חגית מזרח שותפות מוגבלת
(182)	(130)	חייבים עבור שירות	תחנת כח חגית מזרח שותפות מוגבלת
224	(139)	חייבים עבור שירות	תחנת כח חגית מזרח תפעול ותחזוקה שותפות מוגבלת

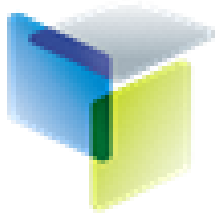
ביאור 17 - צדדים קשורים (המשך)

עסקאות ויתרות עם צדדים קשורים – (המשך)

להלן פרטים בדבר יתרות עם צדדים קשורים :

היתרה בדוח על המצב הכספי		באלפי ש"ח	
ליום 31 בדצמבר			
2024	2025		
(165,000)	(165,000)	מהות העסקה	צד קשור
(133,674)	(114,115)	שטר הון (1)	שיכון ובינוי אנרגיה ישראל בע"מ
-	(142)	הלוואות בעלים (1)	שיכון ובינוי אנרגיה ישראל בע"מ
(165,000)	(165,000)	רכישות עודפי גז (4)	שיכון ובינוי אנרגיה גז טבעי שותפות מוגבלת
(133,674)	(114,115)	שטר הון (1)	אדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת
-	(81)	הלוואות בעלים (1)	אדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת
(14,414)	(6,787)	רכישות עודפי גז (4)	אדלטק ניהול חובב שותפות מוגבלת
-	578	שירותי תפעול ותחזוקה (2)	תחנת כח רמת חובב תפעול ותחזוקה שותפות מוגבלת
8,617	9,244	מכירות עודפי גז (3)	רמת נגב אנרגיה בע"מ
128	133	מכירות ורכישות עודפי גז (3,4)	תחנת כח חגית מזרח שותפות מוגבלת
(5)	20	דמי שירותים (5)	תחנת כח חגית מזרח שותפות מוגבלת
13	15	חיובים עבור שירות	תחנת כח חגית מזרח תפעול ותחזוקה שותפות מוגבלת

- (1) בקשר לתנאי הלוואות מבעלי זכויות ושטרי הון ראה גם ביאורים 9, 11.א.2).
- (2) ראה גם ביאור 11.א.4).
- (3) מכירות גז – במהלך התקופה בוצעו עסקאות מכירת עודפי גז לצד קשור ע"י השותפות, מוצג במסגרת הכנסות אחרות בנסו מעלות רכישת הגז.
- (4) רכישות גז - במהלך התקופה בוצעו עסקאות רכישת גז מצד קשור.
- (5) דמי שירותים – בהתאם להסכם, אשר נחתם בחודש מאי 2022.



שיכון ובינוי

שיכון ובינוי בע"מ
פרק ט' -

דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2025 של
BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC
(חברה כלולה)



KPMG LLP
Suite 1000
30 North Third Street
Harrisburg, PA 17101

Consent of Independent Auditors

To: The Board of Managers of Bridging Pennsylvania Developer I, LLC (the Partnership)

Subject: Letter of Consent Regarding the May 2024 Shelf Prospectus of Shikun & Binui Ltd.

We hereby inform you that we consent to the inclusion (including by way of reference) of our report listed below in connection with the above shelf prospectus:

The independent auditors' report dated February 24, 2026 on the financial statements of Bridging Pennsylvania Developer I, LLC as of December 31, 2025 and 2024, and for each of the years during the two year period ended December 31, 2025.

Harrisburg, Pennsylvania
March 27, 2026

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Financial Statements

December 31, 2025 and 2024

(With Independent Auditors' Report Thereon)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Table of Contents

	Page(s)
Financial Statements:	
Independent Auditors' Report	1
Balance Sheets	3
Statements of Profit and Comprehensive Income	4
Statements of Changes in Members' Equity	5
Statements of Cash Flows	6
Notes to the Financial Statements	7–27



KPMG LLP
Suite 1000
30 North Third Street
Harrisburg, PA 17101

Independent Auditors' Report

The Board of Managers
Bridging Pennsylvania Developer I, LLC:

Opinion

We have audited the financial statements of Bridging Pennsylvania Developer I, LLC (the Company), which comprise the balance sheets as of December 31, 2025 and 2024, and the related statements of profit and comprehensive income, changes in members' equity, and cash flows for the years then ended, and the related notes to the financial statements.

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Company as of December 31, 2025 and 2024, and its financial performance and its cash flows for the years then ended in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) Accounting Standards as issued by the International Accounting Standards Board (IASB).

Basis for Opinion

We conducted our audits in accordance with auditing standards generally accepted in the United States of America (GAAS). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditors' Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are required to be independent of the Company and to meet our other ethical responsibilities, in accordance with the relevant ethical requirements relating to our audits. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Responsibilities of Management for the Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with IFRS Accounting Standards as issued by the IASB, and for the design, implementation, and maintenance of internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, management is required to evaluate whether there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise significant doubt about the Company's ability to continue as a going concern for one year after the date that the financial statements are authorized for issuance.

Auditors' Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditors' report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance but is not absolute assurance and therefore is not a guarantee that an audit conducted in accordance with GAAS will always detect a material misstatement when it exists. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control. Misstatements are considered material if there is a substantial likelihood that, individually or in the aggregate, they would influence the judgment made by a reasonable user based on the financial statements.



In performing an audit in accordance with GAAS, we:

- Exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit.
- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, and design and perform audit procedures responsive to those risks. Such procedures include examining, on a test basis, evidence regarding the amounts and disclosures in the financial statements.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control. Accordingly, no such opinion is expressed.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluate the overall presentation of the financial statements.
- Conclude whether, in our judgment, there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise significant doubt about the Company's ability to continue as a going concern for a reasonable period of time.

We are required to communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit, significant audit findings, and certain internal control related matters that we identified during the audit.

Harrisburg, Pennsylvania
February 24, 2026

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Balance Sheets
December 31, 2025 and 2024
(In thousands)

	Note	December 31, 2025	December 31, 2024
Assets			
Current assets			
Cash and cash equivalents		\$ 207	\$ 514
Restricted money market funds	3	35,810	23,449
Restricted investment	4	415,205	401,334
Prepaid expenses	5	55,439	54,870
Other current assets		4,739	6,436
Total current assets		511,400	486,603
Non-current assets			
Contract asset	6	1,028,923	456,697
Restricted investment	4	362,435	777,640
Prepaid expenses	5	64,661	121,432
Other non-current assets		2,071	2,066
Total non-current assets		1,458,090	1,357,835
Total assets		\$ 1,969,490	\$ 1,844,438
Liabilities and Members' Equity			
Current liabilities			
Accounts payable and accrued liabilities		\$ 1,958	\$ 2,283
Payable to related parties	13	30,611	16,862
Other current liabilities		73	67
Total current liabilities		32,642	19,212
Long-term liabilities			
Long-term debt	7	1,782,096	1,782,807
Other non-current liabilities		117	189
Total long-term liabilities		1,782,213	1,782,996
Total liabilities		1,814,855	1,802,208
Members' equity		154,635	42,230
Total liabilities and members' equity		\$ 1,969,490	\$ 1,844,438

See accompanying notes to the financial statements

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC**Statements of Profit and Comprehensive Income**
Year ended December 31, 2025 and 2024
(In thousands)

	Note	For the year ended December 31, 2025	For the year ended December 31, 2024
Contract revenue	8	\$ 544,348	\$ 392,782
Contract costs	9	(390,879)	(282,801)
General and administrative expenses	10	(12,028)	(11,932)
Total operating expenses		<u>(402,907)</u>	<u>(294,733)</u>
Operating profit		141,441	98,049
Finance expenses	11	(99,248)	(99,287)
Finance income	12	88,626	85,649
Total finance expenses, net		<u>(10,622)</u>	<u>(13,638)</u>
Net profit and comprehensive income		<u>\$ 130,819</u>	<u>\$ 84,411</u>

See accompanying notes to the financial statements

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLCStatements of Changes in Members' Equity
December 31, 2025 and 2024
(In thousands)

	Note	
Balance at December 31, 2023		\$ 5,290
Profit and comprehensive income		84,411
Distribution to members	13	<u>(47,471)</u>
Balance at December 31, 2024		<u>\$ 42,230</u>
Balance at December 31, 2024		\$ 42,230
Profit and comprehensive income		130,819
Distribution to members	13	<u>(18,414)</u>
Balance at December 31, 2025		<u>\$ 154,635</u>

See accompanying notes to the financial statements

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Statements of Cash Flows Year ended December 31, 2025 and 2024 (In thousands)

	For the year ended December 31, 2025	For the year ended December 31, 2024
Cash flows from operating activities:		
Net profit	\$ 130,819	\$ 84,411
Adjustments to reconcile net profit to net cash used in operating activities:		
Total finance expenses, net	10,622	13,638
Depreciation and amortization	68	67
	<u>141,509</u>	<u>98,116</u>
Changes in operating assets and liabilities:		
Changes in prepaid expenses	56,202	35,509
Change in other current assets	1,561	(6,190)
Changes in accounts payable and accrued liabilities	(325)	346
Changes in related party payable	13,749	9,148
Changes in contract asset	(538,755)	(386,592)
Changes in other non-current assets	(4)	(530)
Net cash used in operating activities	<u>(326,063)</u>	<u>(250,193)</u>
Cash flows from investing activities:		
Withdrawals from restricted investment	401,334	294,049
Deposits into restricted money market funds	(463,721)	(370,593)
Withdrawals from restricted money market funds	451,360	445,791
Interest income received	55,222	76,575
Net cash provided by investing activities	<u>444,195</u>	<u>445,822</u>
Cash flows from financing activities:		
Interest expense paid	(96,009)	(144,011)
Payment of letter of credit fees	(3,951)	(3,951)
Distribution to members	(18,414)	(47,471)
Payment of other non-current liabilities	(65)	(62)
Net cash used in financing activities	<u>(118,439)</u>	<u>(195,495)</u>
Increase (decrease) in cash and cash equivalents	(307)	134
Cash and cash equivalents:		
Beginning of the period	514	380
End of the period	<u>\$ 207</u>	<u>\$ 514</u>

See accompanying notes to the financial statements

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements
December 31, 2025 and 2024
(In thousands)

1 General Information

Bridging Pennsylvania Developer I, LLC, (the "Company") is a limited liability company formed under the laws of Delaware on October 13, 2022 for the purpose of the design, construction, financing, and routine and life cycle maintenance of certain bridges and all associated assets, work products and activities related. Although the Company was incorporated on October 13, 2022, no operations commenced until December 22, 2022.

The Company's members consist of Bridging Pennsylvania HoldCo LLC ("HoldCo"), a Delaware limited liability company (the "Macquarie Equity Participant"), which owns 60% of the interest in the Company and S&B USA Concessions - Pathways LLC (the "S&B Equity Participant"), which owns 40% of the interest in the Company.

On March 29, 2023, Macquarie Infrastructure Developments LLC ("MIDL") transferred all of its equity interests in the Macquarie Equity Participant to an affiliate, PennBridges TransportCo LLC ("Transaction Co"), and simultaneous with such transfer (i) John Hancock Life Insurance Company (U.S.A.) ("John Hancock Insurance") and John Hancock Funding Company LLC ("John Hancock Funding") subscribed for certain units representing the economic interests in Transaction Co and (ii) Macquarie Capital Investment Holdings Inc., an affiliate of MIDL, subscribed for certain units representing all of the management interests in Transaction Co, which resulted in an indirect transfer of equity interests in the Company.

On November 09, 2023, John Hancock Funding transferred all of its membership interests in Transaction Co to John Hancock Insurance and one of its other affiliates, Manulife Infrastructure III Holdings A L.P.

(a) The Project

The Commonwealth of Pennsylvania (the "Commonwealth") has the third largest number of bridges in the United States; the average age of bridges on the Commonwealth system is over 50 years old. The Pennsylvania Department of Transportation (the "Department") initiated the PennDOT Pathways Major Bridge P3 Initiative (the "Program") to deliver widespread rehabilitation and reconstruction improvements to certain major bridges throughout the Commonwealth. As part of the Program, the Department selected nine bridges for such rehabilitation and improvements for ultimate delivery under a single procurement for the Program under a predevelopment agreement. The rehabilitation and reconstruction improvements under the Program will be delivered in two or more groupings of bridges and related infrastructure, each referred to as a "Package." The Program aims to provide travelers, residents, and businesses with high-quality transportation infrastructure via alternative funding to address near- and long-term highway and bridge needs. The Program is part of the Department's ongoing work to explore sustainable transportation funding options in response to a growing highway and bridge funding gap.

The Department evaluated each of the nine bridges for inclusion in the first Package, with the goal of maximizing the number of bridges included in the first Package, while also minimizing the total number of Packages and mitigating the delivery risk for each Package. The Department identified six bridges to be included in the first Package, (the "Package One Bridges").

The Package One Bridges consists of the design, construction, financing, and routine and life cycle maintenance of the following six bridges: the I-81 Bridge over the Susquehanna River between Hallstead Borough and Great Bend Borough; the I-80 Nescopeck Bridge crossing over Nescopeck Creek in Black Creek Township, Luzerne County; the I-78 Lenhartsville Bridge crossing Maiden Creek in Greenwich Township, Berks County; the I-80 Lehigh River Bridge crossing over the Lehigh River, Lehigh Gorge State Park, Reading Blue Mountain and Northern Railroad and SR 1005 (River Road) in Carbon and Luzerne Counties; the I-80 Canoe Creek Bridge crossing over Canoe Creek and Tippecanoe Road (SR

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements
December 31, 2025 and 2024
(In thousands)

4005) in Beaver Township, Clarion County; the I-80 North Fork Bridges crossing over the North Fork Redbank Creek and Water Plant Road in Brookville Borough and Pine Creek Township, Jefferson County, and all associated assets, work products and activities related thereto, as more fully described in the project agreement (the "Project").

(b) The Project Agreement

The Company and the Department entered into a public-private transportation partnership agreement to design, build, finance and maintain the Package One Bridges, dated November 29, 2022, as amended by the first amendment dated as of December 22, 2022 (together, the "Project Agreement") that governs the relationship between the Company and the Department with respect to the Project.

The Project is being developed pursuant to the Project Agreement under which the Department has granted to the Company an exclusive right to, and the Company has agreed to, develop, design, construct, maintain and finance the Project in return for payments by the Department to the Company primarily in the form of availability payments, a mobilization payment, and a milestone payment. The Department will retain ownership of and will operate each of the bridges and the associated rights of way. The payment obligations of the Department to the Company pursuant to the Project Agreement are contingent upon the Company's performance of its obligations under the Project Agreement.

The deadline for substantial completion under the Project Agreement is 2,009 calendar days after December 22, 2022, which was the date the Department issued Notice to Proceed 1 ("NTP1"), currently estimated to be June 22, 2028 (the "Substantial Completion Deadline"). The Project Term is scheduled to run from the earliest of (a) 35 years after the final acceptance deadline, (b) 35 years after the final acceptance date, or (c) earlier termination in accordance with the Project Agreement (the "Term").

Pursuant to the Project Agreement, the Department has agreed to pay the Company a mobilization payment to account for the Company's costs of mobilization and other directly related costs, such as the establishment of offices and utilities, certain insurance costs, payment bond and performance bond costs, and early purchase of materials totaling up to \$90,000. Pursuant to the Project Agreement, the Department has agreed to pay the Company a milestone payment equal to \$50,000 when the Company completes 65% of the design and construction work, but no earlier than September 1, 2027.

Commencing on the substantial completion date and continuing for the term of the Project Agreement, the Department will pay annual availability payments, which are amounts owed to the Company based on a prescribed calculation in the Project Agreement, in monthly installments. Each availability payment constitutes a single, all-inclusive payment with no separation of payments for routine maintenance, capital maintenance, or rehabilitation work. As described in Note 8, the availability payments are fixed, however, a portion of the payments are subject to adjustments based on the United States Consumer Price Index (CPI). In addition to any other deductions or withholdings allowed under the Project Agreement, the availability payments are subject to adjustment for lane closure rental fees, noncompliance events and other adjustments (as such terms are defined in the Project Agreement). However, under the terms of the Project Agreement, no availability payment for any month in a calendar year may be reduced so as to be insufficient to pay for all principal of or interest on, or premiums, fees and other regularly scheduled payment obligations with respect to, project debt then outstanding.

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements
December 31, 2025 and 2024
(In thousands)

(c) The Design and Construction Agreement

The construction of the Project is being undertaken by Bridging Pennsylvania Constructors ("BPC"), unincorporated joint venture, comprised of Shikun & Binui – America Inc., a corporation duly constituted and existing under the laws of Delaware ("SBA") and FCC Construction, Inc., a Florida corporation ("FCC"). SBA and FCC both hold a 50% stake in BPC. The Company entered into a Design-Build Contract ("DBC") based on a turnkey lump-sum fixed price in the amount of \$1,488,840. While the Company maintains ultimate responsibility for compliance with the Project Agreement, BPC's scope of work includes all aspects of the design and construction of the Project and associated infrastructure work including certain maintenance work during the construction period. BPC shall perform the design and construction work in accordance with good industry practice, all applicable laws, the requirements of all governmental approvals, the technical requirements, and all other requirements of the Project Agreement.

(d) Maintenance

The Company will self-perform maintenance, renewal work, management, administration and related obligations under the Project Agreement. Maintenance work, as more fully described in the Project Agreement, includes any and all maintenance, repair, preservation, modification, reconstruction, rehabilitation, restoration, renewal and replacement, including planned maintenance, rehabilitation work and hand back requirements work. The maintenance period with respect to Package One Bridges will commence upon each bridge's respective completion. The maintenance period for the Project commences at Substantial Completion and is scheduled to last through approximately December 2063.

(e) Financing for the Project

The Pennsylvania Economic Development Financing Authority Tax-Exempt Private Activity Revenue Bonds (The PennDOT Major Bridges Package One Project), Series 2022 (the "Series 2022 Bonds") were issued by the Pennsylvania Economic Development Financing Authority (the "Issuer"), pursuant to a Trust Indenture dated December 1, 2022 (the "Indenture") between the Issuer and U.S. Bank Trust Company, National Association, as trustee (the "Trustee"). The proceeds of the twenty-four Series 2022 Bonds were loaned to the Company on the financial close date of December 22, 2022, pursuant to a loan agreement (the "Loan Agreement") dated December 1, 2022 to pay certain Project costs, finance a portion of interest on the Series 2022 Bonds during construction, and pay certain issuance costs of the Series 2022 Bonds, including the cost of a municipal bond insurance policy. Substantially all the terms of the Loan Agreement, including interest rates, maturity dates and repayment/redemption provisions, are identical to the terms of the Indenture. The bonds are solely payable from and secured by the revenues and other amounts pledged under the Indenture, including the payments to be made by the Company under the Loan Agreement. Pursuant to the Loan Agreement and the Collateral Agency Agreement, the Company agreed to make payments to the Trustee in the amounts and on the dates required to pay the principal or redemption price of and interest on the Series 2022 Bonds and agreed to comply with various covenants for the benefit of the Trustee and the owners of the Series 2022 Bonds. The only financial covenant requires a total debt service coverage ratio (current and projected) of 1.00 to 1.00, starting with periods following the Substantial Completion Deadline.

(f) Collateral Agency Agreement

The Collateral Agency Agreement was entered into by and among the Company, U.S. Bank Trust Company National Association, as Collateral Agent and Trustee, and U.S. Bank National Association, as Securities Intermediary. All initial long-term debt proceeds and subsequent cash collection of Project

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements

December 31, 2025 and 2024

(In thousands)

revenues will be deposited in respective Project accounts as prescribed by the Collateral Agency Agreement. Subsequent uses of funds, including the payment of the principal and interest on the long-term debt and all other payments to be made from or between the Project accounts will be governed by the terms of the Collateral Agency Agreement and shall be approved by the Collateral Agent and Trustee.

(g) Equity Contributions

Pursuant to the terms of the Equity Contribution Agreement, entered into among the Company, the Equity Participants and the Collateral Agent on December 22, 2022 (the "Equity Contribution Agreement"), the Equity Participants will agree to make required equity contributions to the Company in order to fund, in part, the costs related to the Project and comply with certain equity contribution requirements of the Project Agreement, up to an aggregate total combined amount equal to \$201,769. The obligation of each Equity Participant to fund its respective equity commitment will be supported by cash collateral or one or more equity letters of credit delivered to the Collateral Agent, which may be drawn if any required equity contribution is not made when due and any applicable cure period has passed. The aggregate total combined required equity contributions will be made up of (i) the Macquarie Equity Participant's contribution of \$121,061 (60%) and (ii) the S&B Equity Participant's contribution of \$80,707 (40%). No equity contributions were made as of December 31, 2025 and 2024. Per the terms of the Equity Contribution Agreement, a cash contribution must be made prior to the Substantial Completion Deadline.

2 Summary of Material Accounting Policies

The principal accounting policies applied in the preparation of these financial statements are set out below. The policies have been consistently applied to the periods presented, unless otherwise stated.

(a) Reporting Entity

Bridging Pennsylvania Developer I, LLC is domiciled in the United States of America. The Company's registered office is at 2601 Market Place Unit 100, Harrisburg, Pennsylvania, 17110. These financial statements comprise the Company as an individual entity.

(b) Functional and Presentation Currency

These financial statements are presented in thousands of United States Dollars ("USD"), which is the Company's functional currency. All amounts have been rounded to the nearest thousand, unless otherwise indicated.

(c) Basis of Presentation

The financial statements of the Company have been prepared on the historical cost basis in accordance with International Financial Reporting Standards ("IFRS") Accounting Standards as issued by the International Accounting Standards Board (IASB). The financial statements were authorized for issuance by the Board of Managers on February 24, 2026.

(d) Use of Judgements and Estimates

In preparing these financial statements, management has made judgements and estimates about the application of the Company's accounting policies and the reported amounts of assets, liabilities, income and expenses. Actual results may differ from these estimates.

Estimates and underlying assumptions are reviewed on an ongoing basis, revisions to estimates are recognized prospectively.

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements
December 31, 2025 and 2024
(In thousands)

(i) *Judgements*

Information about judgements made in applying accounting policies that have the most significant effects on the amounts recognized in the financial statements is included in the following notes:

- Note 2(g) revenue recognition and Note 8 contract revenue: Determining whether the Company is the principal or agent and the identification of the performance obligations in the year of contract initiation.
- Note 2(p) payments to members pursuant to the professional services agreement: Accounting for additional service fees in excess of contractually specified fees as equity distributions.
- Note 2(q) members tax allowance reimbursement: Accounting for the tax allowance reimbursement to the members and whether there is a contractual obligation to make tax allowance distributions.

(ii) *Assumptions and estimation uncertainties*

Information about assumptions and estimation uncertainties at the reporting date that have a significant risk of resulting in material adjustment to the carrying amounts of assets and liabilities within the next financial year is included in the following notes:

- Note 2(g) revenue recognition and Note 8 contract revenue: determining the transaction price (including an estimate of the variable consideration), selecting the interest rate used to estimate the financing component of the transaction price and allocating the transaction price to the performance obligations in the year of contract initiation.

(e) **Cash, Cash Equivalents and Restricted Money Market Funds**

Cash and cash equivalents include cash on hand and other short-term highly liquid investments with original maturities of three months or less when purchased. Restricted money market funds consist of proceeds held by the Company's Collateral Agent and include holdings of money market funds that do not qualify as cash equivalents and are measured at amortized cost. The money market funds are considered restricted as the Company is required to obtain approval from a third party prior to disbursement and the approval is not considered perfunctory.

(f) **Restricted Investments**

The Company's restricted investment consists of funds invested in a guaranteed investment contract (GIC). The investments are considered restricted as the Company is required to obtain approval from a third party prior to disbursement and the approval is not considered perfunctory. Funds that are projected to be withdrawn from the investment in the next 12-month period are presented as a current asset.

(g) **Revenue Recognition**

The Company accounts for revenue in accordance with IFRS 15 *Revenue from Contracts with Customers*. The Company applied a five-step model that includes 1) identifying the contract(s) with a customer, 2) identifying the performance obligations in the contract, 3) determining the transaction price, 4) allocating the transaction price to the performance obligations in the contract, and 5) recognizing revenue when (or as) the performance obligations are satisfied. The Company has a single contract with the Department to design, build, finance and maintain six bridges. The Company identified the two

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements December 31, 2025 and 2024 (In thousands)

performance obligations as the design/construction of the Project, which will be fully satisfied at the substantial completion date, and the ongoing maintenance of the Project during the construction and maintenance periods, including major maintenance and hand back requirements during the maintenance period.

The estimated transaction price has been allocated to the identified performance obligations based on estimates of their relative standalone selling prices, which represents an estimate of the amount the Company would sell the services to a customer on a standalone basis (i.e., not bundled with any other products or services). Due to the customized nature of its services, the Company determined the standalone selling prices based on estimated costs plus a reasonable profit margin.

The transaction price allocated to the construction performance obligation will be recognized over time using an input method – total cost incurred in relation to the total estimated cost to satisfy the performance obligation (cost-to-cost method), as costs incurred best depicts the extent of performance of the obligation. For the ongoing maintenance performance obligation, the Company stands ready to provide services continuously to the customer over the maintenance period of the Project. Accordingly, the transaction price allocated to this performance obligation will be recognized over time using the cost-to-cost method.

The nature of the Company's contract includes variable consideration, which requires significant judgement and is estimated at the most likely amount that is expected to be earned based on review of the contract. Estimated amounts are included in the transaction price to the extent it is probable that a significant reversal of cumulative revenue recognized will not occur when the uncertainty associated with the variable consideration is resolved.

To estimate the transaction price in a contract, the Company adjusts the promised amount of consideration for the time value of money if the contract contains a significant financing component. The Company's contract includes a significant financing component, as payments will be received for several years after satisfaction of the initial performance obligation. Accordingly, the effects of the significant financing component are reflected in the estimated transaction price using a discount rate of 4.8%. The income attributed to the significant financing component is recognized in finance income on the statement of profit and comprehensive income over the contract period.

The nature of the Company's contract allows for contract modifications. A contract modification is a change in the scope or price (or both) of a contract that was approved by the parties to the contract via the signing of change order by all parties. When a contract modification has not yet been approved by the parties, the Company continues to recognize revenues according to the existing contract, until the date the change order is approved, or the contract modification is legally enforceable.

The Company accounts for a contract modification as an adjustment of the existing contract since the remaining goods or services after the contract modification are not distinct and, therefore, constitute a part of one performance obligation that is partially satisfied on the date of the contract modification. The effect of the modification on the transaction price and on the rate of progress towards full satisfaction of the performance obligation is recognized as an adjustment to revenue (increase or decrease) on the date of the contract modification, meaning on a catch-up basis.

When a contract modification increases the scope of the contract as a result of adding distinct goods or services and the contract price increases by an amount reflecting the stand-alone selling prices of the additional goods or services, the Company accounts for the contract modification as a separate contract.

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements
December 31, 2025 and 2024
(In thousands)

Contract costs include all direct construction costs and allocations of indirect costs and overhead. Revisions in cost and profit estimates are reflected in the accounting period when the facts that require the revision become known. Because of inherent uncertainties in estimating, the Company's estimates of costs and revenue may be revised prior to contract completion.

(h) Financial Assets and Liabilities

Financial assets and financial liabilities are recognized in the balance sheet when the Company becomes party to the contractual provisions of a financial instrument. Financial assets and financial liabilities are measured at fair value on initial recognition and are subsequently measured at amortized cost. Financial assets and financial liabilities are considered non-current if they are expected to be realized more than 12 months after the reporting period.

The premium and deferred financing costs are amortized using the effective interest method.

IFRS 9 *Financial Instruments* uses an expected credit loss (ECL) model. The impairment model applies to financial assets measured at amortized cost, contract assets, and debt investments at FVOCI, but not to investments in equity instruments.

The maximum period considered when estimating ECLs is the maximum contractual period over which the Company is exposed to credit risk. ECLs are a probability-weighted estimate of credit losses. Credit losses are measured as the present value of the difference between the cash flows due to the Company under the contract and the cash flows that the Company expects to receive.

Loss allowances are deducted from the gross carrying amount of the corresponding assets. The gross carrying amount is written off when the Company has no reasonable expectations of recovering an asset in its entirety or a portion thereof. The Company makes an assessment with respect to the timing and amount of write-off for individual balances.

The Company accounts for its credit risk by appropriately providing for expected credit losses on a timely basis. In calculating the expected credit loss rates, the Company considers historical loss rates for each category of financial asset and contract asset and adjusts for forward looking macroeconomic data. No impairment provision was recognized for financial assets as the expected credit loss was not material during the period.

(i) Contract Assets and Liabilities

Contract asset consists of the Company's right to consideration in exchange for services that have transferred to the customer, when that right is conditioned on something other than the passage of time, such as a performance obligation. The Company does not have impairment losses associated with its contract with the Department for the year ended December 31, 2025 and 2024.

Contract liabilities consist of fees invoiced or paid by the Company's customer for which the associated performance obligations have not been satisfied and revenue has not been recognized based on the Company's revenue recognition criteria described above.

Contract assets and contract liabilities are reported in a net position on an individual contract basis at the end of each reporting period. Contract assets are classified as current in the consolidated balance sheet when payment is due from the customer within one year of the balance sheet date based on a payment schedule or when the Company expects to complete the related performance obligations and invoice the

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements

December 31, 2025 and 2024

(In thousands)

customer within one year of the balance sheet date. Contract assets are classified as non-current when the Company expects to complete the related performance obligations and invoice the customer more than one year out from the balance sheet date and no payments are due from the customer within one year. Contract liabilities are classified as current in the consolidated balance sheet when the revenue recognition associated with the related customer payments and invoicing is expected to occur within one year of the balance sheet date and as non-current when the revenue recognition associated with the related customer payments and invoicing is expected to occur in more than one year from the balance sheet date.

In accordance with IFRS 15, an impairment of a contract asset is measured, presented and disclosed on the same basis as a financial asset that is within the scope of IFRS 9. The Company accounts for its credit risk by appropriately providing for expected credit losses on a timely basis. In calculating the expected credit loss rates, the Company considers historical loss rates for each category of financial asset and contract asset and adjusts for forward looking macroeconomic data. No impairment provision was recognized for contract assets as the expected credit loss was not material during the period.

(j) Accounts Receivable

Accounts receivables (billed and unbilled) are unconditional rights to consideration related to reimbursable construction costs for contract modifications that are accounted for as separate contracts which are carried at face value, net of allowances for expected credit losses and reflected within other current assets. Recoveries of receivables previously charged off are recorded when received. The Company accounts for its credit risk by appropriately providing for expected credit losses on a timely basis. In calculating the expected credit loss rates, the Company considers historical loss rates for each category of financial asset and contract asset and adjusts for forward looking macroeconomic data. No impairment provision was recognized for receivable as the expected credit loss was not material during the period.

(k) Maintenance Costs

Costs incurred for bridge maintenance are expensed as incurred.

(l) Accounts Payable

Accounts payable are obligations to pay for goods or services that have been acquired in the ordinary course of business from suppliers. Accounts payable are classified as current liabilities if payment is due within one year or less. If not, they are presented as non-current liabilities.

(m) Long-Term Debt

Long-term debt is initially recognized at fair value, net of transaction costs incurred. Long-term debt is subsequently stated at amortized cost. Any difference between the proceeds (net of transaction costs) and the redemption value is recognized in the statement of profit and comprehensive income using the effective interest method.

The portion of long-term debt payable within the next 12 months is classified as a current liability unless the Company has a substantive right to defer settlement of the liability for at least 12 months after the balance sheet date. Debt is also classified as current if a covenant is breached by the balance sheet date or before the end of the reporting period, making the liability due and payable to the creditor.

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements

December 31, 2025 and 2024

(In thousands)

(n) Income Taxes

The Company is a pass-through entity and, therefore, treated as a partnership for tax purposes. Taxable income or loss of the Company is reported on the income tax returns of the Company's members in accordance with the terms of the limited liability company agreement, and accordingly, no provision for state, federal or local taxes has been made in the accompanying financial statements.

(o) Fair Value Measurements

The Company's financial instruments consist primarily of cash and cash equivalents, receivables (reflected in other current assets), restricted money market funds, restricted investment, long-term debt, and accounts payables. Management considers the carrying values of cash and cash equivalents, receivables, restricted money market funds, and accounts payables to be representative of their respective fair values because of their short-term maturities or expected settlement dates. Management considers the restricted investments carrying value to be a reasonable approximation of its fair value based on the analysis of observable interest rates for similar instruments with similar durations.

The following describes the hierarchy of inputs used to measure fair value and the primary valuation methodologies used by the Company for amounts measured at fair value. The three levels of inputs are as follows:

Level 1: Quoted prices in active markets for identical assets or liabilities.

Level 2: Inputs other than Level 1 that are observable, either directly or indirectly, such as quoted prices for similar assets or liabilities; quoted prices in markets that are not active; or other inputs that are observable or can be corroborated by observable market data for substantially the same term of the assets or liabilities.

Level 3: Unobservable inputs that are supported by little or no market activity and that are significant to the fair value of the assets or liabilities.

A financial instrument's categorization within the valuation hierarchy is based upon the lowest level of input that is significant to the fair value measurement.

(p) Payments to Members Pursuant to the Professional Services Agreement

In accordance with a Professional Services Agreement (PSA) dated December 22, 2022, S&B USA Concessions – Pathways LLC and Bridging Pennsylvania HoldCo LLC are responsible for providing services, such as governance, project management and monitoring, and other professional services on behalf of the Company through the construction phase. In consideration for the provision of their services, they receive professional service fees which are determined based on certain pre-established thresholds. Subject to approval by the Board of Managers, the Company is free to pay to its members additional fees in accordance with the agreement, after the achievement of minimum thresholds related to gross investment income, as defined in the PSA. When such service fee is above a market fee service arrangement, the Company accounts for such excess fee payment as a capital transaction with members. (see Note 13)

(q) Members Tax Allowance Reimbursement

Pursuant to the financing documents and LLC Agreement, on a quarterly basis the Board of Managers shall determine the members' tax allowance amount and distribute to the members, subject to the Board

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements
December 31, 2025 and 2024
(In thousands)

of Manager's approval. The Company evaluated the mechanism of such tax allowance determination and the recurring nature of the approval process by the Board of Managers in the ordinary course of business, and concluded that the Board of Managers has discretion to avoid making such payments acting as part of the Company, and therefore this provision is not a contractual obligation and is not a financial liability pursuant to IAS 32, *Financial Instruments: Presentation*. (see Note 13).

(r) Commitments and Contingencies

Liabilities for loss contingencies arising from claims, assessments, litigation, fines, and penalties and other sources are recorded when it is probable that a liability has been incurred and the amount can be reasonably estimated. Legal costs incurred in connection with loss contingencies are expensed as incurred.

(s) Standards Issued But Not Yet Effective

IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements issued by the IASB will replace IAS 1 *Presentation of Financial Statements* and applies for annual reporting periods beginning on or after January 1, 2027. The new standard introduces the following key new requirements:

- Entities are required to classify all income and expenses into five categories in the statement of profit or loss, namely the operating, investing, financing, discontinued operations and income tax categories. Entities are also required to present a newly defined operating profit subtotal. Entities' net profit will not change.
- Management-defined performance measures (MPMs) are disclosed in a single note in the financial statements.
- Enhanced guidance is provided on how to group information in the financial statements.

In addition, all entities are required to use the operating profit subtotal as the starting point for the statement of cash flows when presenting operating cash flows under the indirect method.

The Company is still in the process of assessing the impact of the new standard.

3 Restricted Money Market Funds

Restricted money market funds of \$35,810 and \$23,449 as of December 31, 2025 and 2024, respectively, represent amounts held by the Company's Collateral Agent to be used to pay for Project costs and interest on the long-term debt.

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements
December 31, 2025 and 2024
(In thousands)

4 Restricted Investment

The Company's restricted investment consists of funds invested in a guaranteed investment contract (GIC) issued by a reputable financial institution that yields 5.15% interest income per annum. The GIC is held by the Company's Collateral Agent and is measured at amortized cost.

Management determined the GIC's carrying value is a reasonable approximation of its fair value as of December 31, 2025 and 2024 based on the analysis of observable interest rates for similar instruments with similar durations. The Company assesses the carrying value of the GIC for impairment on a regular basis and recognizes any impairment losses in the statement of profit and comprehensive income.

These funds are not insured by the Federal Deposit Insurance Corporation. The Company has assessed the creditworthiness of the financial institution holding the GIC and believes it to be of high credit quality. Management regularly monitors the performance and creditworthiness of the financial institution holding the GIC to ensure the safety and liquidity of the Company's investment.

Withdrawal of the funds is based on a fixed schedule through 2027 outlined in the GIC agreement and use of the invested funds is restricted to payment of Project costs and interest on the long-term debt based on the terms of the Company's agreements with its lenders and the Department. If funds are not withdrawn in accordance with the fixed schedule, a termination penalty applies.

Interest earned on the GIC is received on a monthly basis and is included in finance income in the statement of profit and comprehensive income.

Restricted investment consists of the following:

	December 31, 2025	December 31, 2024
Current restricted investment	\$ 415,205	\$ 401,334
Non-current restricted investment	\$ 362,435	\$ 777,640

5 Prepaid Expenses

The Company's prepaid expenses consist of insurance policy prepayments for the construction term through December 2028, and from a construction mobilization payment paid to BPC for preparatory construction work on December 22, 2022. Insurance amounts that are projected to be utilized in the next 12-month period are presented as current. The construction mobilization payment, which is considered a cost to fulfill the contract, will be amortized on a cost-to-cost basis according to the design and construction progress over the construction period.

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements
December 31, 2025 and 2024
(In thousands)

The current portion of prepaid expenses consists of the following:

	December 31, 2025	December 31, 2024
Prepaid insurance	\$ 3,883	\$ 3,764
Prepaid construction mobilization payment	<u>51,556</u>	<u>51,106</u>
	<u><u>\$ 55,439</u></u>	<u><u>\$ 54,870</u></u>

The non-current portion of prepaid expenses consists of the following:

	December 31, 2025	December 31, 2024
Prepaid-insurance	\$ 6,464	\$ 9,983
Prepaid-construction mobilization payment	<u>58,197</u>	<u>111,449</u>
	<u><u>\$ 64,661</u></u>	<u><u>\$ 121,432</u></u>

For the year ended December 31, 2025 and 2024, \$52,803 and \$37,504, respectively, of the construction mobilization payment recognized as prepaid construction was amortized and recorded as contract costs in the statement of profit and comprehensive income.

6 Contract Asset

Changes in the contract asset consist of the following:

	December 31, 2025	December 31, 2024
Opening balance	\$ 456,697	\$ 60,588
Contract revenue	538,755	386,592
Interest income – financing component of contract	<u>33,471</u>	<u>9,517</u>
Closing balance	<u><u>\$ 1,028,923</u></u>	<u><u>\$ 456,697</u></u>

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements December 31, 2025 and 2024 (In thousands)

7 Long-term Debt

Long-term debt consists of the following:

	Interest Rate	December 31, 2025	December 31, 2024
Maturity December 31, 2029 to June 30, 2034	5.00%	\$ 106,670	\$ 106,670
Maturity December 31, 2034 to June 30, 2036	5.25%	52,985	52,985
Maturity December 31, 2036 to June 30, 2043	5.50%	224,890	224,890
Maturity December 31, 2043 to June 30, 2048	5.75%	237,990	237,990
Maturity December 31, 2048 to June 30, 2053	5.25%	319,510	319,510
Maturity December 31, 2053 to December 31, 2057	5.00%	350,275	350,275
Maturity June 30, 2058 to June 30, 2061	6.00%	279,705	279,705
Maturity December 31, 2061 to December 31, 2062	5.75%	187,110	187,110
		<u>1,759,135</u>	<u>1,759,135</u>
Premium		54,516	54,516
Deferred financing costs		<u>(29,512)</u>	<u>(29,512)</u>
		25,004	25,004
Premium and deferred financing costs accumulated amortization		<u>(2,043)</u>	<u>(1,332)</u>
		<u>\$ 1,782,096</u>	<u>\$ 1,782,807</u>

As described in Note 1(e), the Pennsylvania Economic Development Authority issued twenty-four bond series on behalf of the Company on December 22, 2022, with a total face value of \$1,759,135. Simultaneously, the Company entered into a Loan Agreement with the Pennsylvania Economic Development Authority with repayment terms identical to the maturities of the Series 2022 Bonds, commencing December 31, 2029 through December 31, 2062. The twenty-four bond series and corresponding long-term debt have been condensed and summarized by maturity date and interest rate in the chart above.

The different tranches were issued at a premium in the aggregate of \$54,516 and the Company allocated deferred financing costs at financial close in the amount of \$29,512. The bonds and corresponding long-term debt bear interest at a fixed rate. Interest on the debt is payable semi-annually on June 30 and December 31 of each year, until maturity or redemption. Interest is calculated on the basis of a 360-day year and interest expense paid is reflected as a financing activity in the statement of cash flows. The premium and deferred financing costs are amortized using the effective interest method. The amortization of the premium and deferred financing costs was charged to finance expense.

The fair value of the long-term debt was \$1,809,131 and \$1,869,911 as of December 31, 2025 and 2024 respectively. The fair value was estimated based on an analysis of quoted market prices of similar financial instruments. Since there is limited market activity, the fair value measurement is classified as Level 2 in the fair value hierarchy described in Note 2(n).

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements
December 31, 2025 and 2024
(In thousands)

8 Contract Revenue

Contract revenue recognized during the period includes the following:

	For the year ended December 31, 2025	For the year ended December 31, 2024
Construction revenue	\$ 538,869	\$ 386,649
Change orders revenue	5,593	6,190
Noncompliance	(114)	(57)
	<u>\$ 544,348</u>	<u>\$ 392,782</u>

In accordance with IFRS 15, the construction and maintenance revenue over the entire contract period is estimated, allocated to the two performance obligations and recognized as the Company satisfies each of the performance obligations. The transaction price of \$5.8 billion is comprised of a \$90,000 mobilization payment, a \$50,000 milestone payment and estimated availability payments, including a component of variable consideration, in the amount of \$5.7 billion. A portion of these total availability payments scheduled to begin in 2028, are subject to a CPI adjustment. Due to the high levels of estimation uncertainty, the Company estimated an annual inflationary rate of 2.18%. As of December 31, 2025, the Company's estimate of variable consideration for the CPI adjustment related to availability payments to be received from the Department over the maintenance period is \$0.7 billion. Management believes that it is highly probable that a significant reversal in the amount of cumulative revenue recognized will not occur when the uncertainty associated with the variable consideration is subsequently resolved.

Revenue recognized during the construction period, excluding amounts collected from the Department, are included in the contract asset balance and will be reduced over the construction period when the right to consideration becomes unconditional.

As of December 31, 2025 and 2024, the Company recognized construction revenue of \$538,869 and \$386,649, respectively, attributed to the construction performance obligation.

As of December 31, 2025 and 2024, the Company recognized change order revenue of \$5,593 and \$6,190, respectively, attributed to contract modifications that increased the scope of the initial contract and were treated as separate contracts. The corresponding receivables of \$4,616 and \$6,190 are recorded in other current assets on the balance sheet as of December 31, 2025 and 2024, respectively.

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements
December 31, 2025 and 2024
(In thousands)

Transaction Price Allocated to Remaining Performance Obligations

The following table includes estimated construction and maintenance revenue expected to be recognized during the remaining life of approximately 40 years related to performance obligations that are unsatisfied (or partially unsatisfied) at the end of the reporting period:

	December 31, 2025	December 31, 2024
Construction performance obligation		
Within 1 Year	\$ 524,416	\$ 520,722
Thereafter	590,570	1,129,579
Total remaining unsatisfied construction performance obligation	<u>1,114,986</u>	<u>1,650,301</u>
Maintenance performance obligation		
Within 1 Year	-	-
Thereafter	924,976	923,476
Total remaining unsatisfied maintenance performance obligation	<u>924,976</u>	<u>923,476</u>
Total remaining unsatisfied performance obligation	<u>\$ 2,039,962</u>	<u>\$ 2,573,777</u>

9 Contract Costs

Contract costs consist of the following:

	For the year ended December 31, 2025	For the year ended December 31, 2024
Subcontractor construction costs	\$ 322,352	\$ 231,196
Amortization of prepaid construction mobilization costs	52,803	37,504
Independent quality firm costs	15,724	14,101
	<u>\$ 390,879</u>	<u>\$ 282,801</u>

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements
December 31, 2025 and 2024
(In thousands)

10 General and Administrative Expenses

General and administrative expenses consist of the following:

	For the year ended December 31, 2025	For the year ended December 31, 2024
Salary and related expenses	\$ 1,642	\$ 1,551
Insurance	4,141	4,153
Advisors	1,087	1,088
Professional services	5,000	5,000
Other general and administrative expenses	158	140
	<u>\$ 12,028</u>	<u>\$ 11,932</u>

11 Finance Expenses

Finance expenses consist of the following:

	For the year ended December 31, 2025	For the year ended December 31, 2024
Interest on long-term debt	\$ 95,998	\$ 95,998
Amortization of premium and deferred financing costs	(711)	(676)
Letter of credit fee	3,951	3,951
Other finance expense	10	14
	<u>\$ 99,248</u>	<u>\$ 99,287</u>

12 Finance Income

Finance income consists of the following:

	For the year ended December 31, 2025	For the year ended December 31, 2024
Interest income – restricted investments	\$ 52,789	\$ 72,860
Interest income – restricted money market funds	2,366	3,272
Interest income – financing component of contract	33,471	9,517
	<u>\$ 88,626</u>	<u>\$ 85,649</u>

As described in Note 2(g), the effects of the significant financing component are reflected in the estimated transaction price using a discount rate of 4.8%. Of the total transaction price of \$5.8 billion, approximately \$2.7 billion is attributed to the significant financing component of the contract and will be recognized in finance income over the contract period.

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements December 31, 2025 and 2024 (In thousands)

13 Related Party Transactions

Related party activity consists of the following:

	For the year ended December 31, 2025				
	Contract costs: Construction costs (a)	G&A expense: Salary and related expenses (b)	G&A expense: Professional services (c)	Finance expense: Letter of credit fee (d)	Total
S&B USA Concessions - Pathways LLC	\$ -	\$ 575	\$ 2,000	\$ 323	\$ 2,898
Bridging Pennsylvania HoldCo LLC	-	-	3,000	-	3,000
PennBridges Transport Co LLC	-	-	-	3,628	3,628
Bridging Pennsylvania Constructors	322,352	-	-	-	322,352
	<u>\$ 322,352</u>	<u>\$ 575</u>	<u>\$ 5,000</u>	<u>\$ 3,951</u>	<u>\$ 331,878</u>

	For the year ended December 31, 2024				
	Contract costs: Construction costs (a)	G&A expense: Salary and related expenses (b)	G&A expense: Professional services (c)	Finance expense: Letter of credit fee (d)	Total
S&B USA Concessions - Pathways LLC	\$ -	\$ 563	\$ 2,000	\$ 323	\$ 2,886
Bridging Pennsylvania HoldCo LLC	-	-	3,000	-	3,000
PennBridges Transport Co LLC	-	-	-	3,628	3,628
Bridging Pennsylvania Constructors	231,196	-	-	-	231,196
	<u>\$ 231,196</u>	<u>\$ 563</u>	<u>\$ 5,000</u>	<u>\$ 3,951</u>	<u>\$ 240,710</u>

- a. Pursuant to the DBC as described in Note 1(c), the construction of the Project is being undertaken by BPC. The Company incurred \$322,352 and \$231,196 of subcontractor construction costs, which are billed monthly, for the year ended December 31, 2025 and 2024, respectively. The amounts are included in contract costs in the statement of profit and comprehensive income.
- b. Pursuant to the Technical Assistance and Management Services Agreement, S&B USA Concessions – Pathways LLC provides the Company with certain key personnel, effective January 1, 2023. On a monthly basis, these salary and related expenses are reimbursed by the Company based on a fixed fee, adjusted for inflation as set forth in the agreement. The Company incurred \$575 and \$563 for the year ended December 31, 2025 and 2024, respectively. The amounts are included in general and administrative expenses in the statement of profit and comprehensive income.
- c. Pursuant to the terms of the PSA as described in Note 2(p), the Company incurred \$5,000 and \$5,000 for professional services for the year ended December 31, 2025 and 2024, respectively. The amounts are included in general and administrative expenses in the statement of profit and comprehensive income. In addition, the variable amount of fees agreed between the counterparty in excess of the market fee was accounted for as an equity distribution (see Other Transactions with Equity Members).
- d. The Company incurred financial expense for maintaining letters of credit per the terms of financing documents as funds can be drawn against these letters of credit by the Company to meet cash needs. The equity members paid the corresponding fees on behalf of the Company, which were later reimbursed. The Company incurred \$3,951 and \$3,951 for the year ended December 31, 2025 and 2024, respectively. The amounts are included in finance expenses in the statement of profit and comprehensive income.

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements December 31, 2025 and 2024 (In thousands)

Payables to Related Parties

The Company has the following payables to related parties:

	December 31, 2025	December 31, 2024
Bridging Pennsylvania Constructors (1)	\$ 30,611	\$ 16,862
	<u>\$ 30,611</u>	<u>\$ 16,862</u>

(1) Payable relates to construction of the Project. Refer to (a) above.

Transactions with Key Management Personnel

In addition to the amounts presented as salaries and related expenses in the chart above, the Company also incurred \$692 and \$678 for the year ended December 31, 2025 and 2024, respectively, of salaries and related expenses for other key personnel, which are included in general and administrative expenses in the statement of profit and comprehensive income.

Other Transactions with Equity Members

During 2025 and 2024, the Company made the following distributions to its equity members:

	For the year ended December 31, 2025		
	Distributions: Professional services (a)	Distributions: Tax Allowance (b)	Total
S&B USA Concessions - Pathways LLC	\$ 5,162	\$ 2,204	\$ 7,366
Bridging Pennsylvania HoldCo LLC	7,742	3,306	11,048
	<u>\$ 12,904</u>	<u>\$ 5,510</u>	<u>\$ 18,414</u>

	For the year ended December 31, 2024		
	Distributions: Professional services (a)	Distributions: Tax Allowance (b)	Total
S&B USA Concessions - Pathways LLC	\$ 17,156	\$ 1,832	\$ 18,988
Bridging Pennsylvania HoldCo LLC (1)	25,735	2,748	28,483
	<u>\$ 42,891</u>	<u>\$ 4,580</u>	<u>\$ 47,471</u>

(1) Of the full tax allowance distribution (b) distributed to HoldCo, \$2,156 was delivered to PennBridges TransportCo LLC at the direction of HoldCo. PennBridges TransportCo LLC owns 100% of the equity interests of HoldCo.

- a. Pursuant to the terms of the PSA as described in Note 2(p) and the achievement of minimum thresholds related to gross investment income, the Company distributed cash to its members.

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements
December 31, 2025 and 2024
(In thousands)

- b. Pursuant to the financing documents and the Company LLC Agreement as described in Note 2(q), the Company reimbursed its members for federal and state income taxes incurred by the members attributed to their ownership interest in the Company. The reimbursement was approved by the Board of Managers.

14 Risks and Uncertainties

(a) *Project Agreement*

According to the contract commitments described in Note 1, the Company is responsible for complying with the terms and conditions of the Project Agreement, including design and construction and for the ongoing maintenance, renewal work, management, administration and related obligations under the Project Agreement. In the event that the budgeted amounts will be insufficient to meet the requirements, other sources of funds will be required to meet the Company's obligations. In such circumstances, failure to fulfill the Company's obligations under the Project Agreement could lead to penalty payments or a breach of the Project Agreement which could jeopardize the ability to make payments under the long-term debt.

(b) *Financial Risk Management*

The Company's activities expose it to a variety of financial risks: credit risk, interest rate risk and liquidity risk. The Company's overall risk management program focuses on the unpredictability of financial markets and seeks to minimize potential adverse effects on the corporation's financial performance.

(c) *Credit Risk*

Credit risk is the risk of financial loss to the Company if a customer or counterparty to a financial instrument fails to meet its contractual obligations and arises from cash and cash equivalents, deposits and restricted investments with banks and financial institutions, as well as credit exposures to customers, including the outstanding contract asset. Credit risk is managed on a Company-wide basis by monitoring credit ratings of the banks and financial institutions on a periodic basis.

The carrying amount of financial assets and the contract asset represent the maximum credit exposure.

The concentration of credit risk relating to a single large customer is mitigated by the fact that it is a state government agency; accordingly, management believes that the credit provision associated with the project receivable, reflected in the contract asset, is immaterial. Cash and cash equivalents and restricted money market funds are placed at two large national banks in the U.S., with credit ratings of Aa1 and Aa3 (Moody's) and AA and AA- (Fitch), respectively. Restricted investments are placed at an international bank with credit ratings of A1 (Moody's) and A (Fitch). As a result, management believes credit risk is not significant. No impairment was recognized for financial assets as the expected credit loss was not material during the period.

(d) *Interest rate risk*

At December 31, 2025 and 2024, the outstanding interest-bearing liability consists of the long-term debt which carries fixed rates of interest and is measured at amortized cost and, therefore, the Company is not exposed to indirect interest rate risk.

At December 31, 2025 and 2024, the outstanding interest-bearing assets consists of the GIC presented in restricted investment (see also Note 4) and money market investments (see also Note 3). The GIC

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements December 31, 2025 and 2024 (In thousands)

carries a fixed rate of interest and is measured at amortized cost and, therefore, the Company is not exposed to indirect interest rate risk. The money market investments carry a variable interest rate and the Company is exposed to interest rate risk on its money market balances. A reasonably possible change of 1% in interest rates at December 31, 2025 and 2024 as it relates to the variable interest rate money market balances would not have a material impact on finance income, profit or loss and equity of the Company.

(e) *Liquidity Risk*

The Company manages liquidity risk by maintaining adequate reserves by continuously monitoring forecast and actual cash flows, and by matching maturity profiles of financial assets and liabilities. The table below details the Company's remaining undiscounted contractual maturity for its financial liabilities with agreed and estimated repayment periods. The tables include both interest and principal cash flows on an undiscounted basis.

December 31, 2025						
	Less than 1 month	1-3 month	3 month - 1 year	1-5 years	5+ years	Total
Accounts payable and accrued liabilities	\$ 1,311	\$ 268	\$ 379	\$ -	\$ -	\$ 1,958
Payable to related parties	30,611	-	-	-	-	30,611
Other current liabilities	7	14	52	-	-	73
Long-term debt - interest	-	-	95,998	383,304	1,955,777	2,435,079
Long-term debt - principal	-	-	-	28,415	1,730,720	1,759,135
Other non-current liabilities	-	-	-	117	-	117
	<u>\$ 31,929</u>	<u>\$ 282</u>	<u>\$ 96,429</u>	<u>\$ 411,836</u>	<u>\$ 3,686,497</u>	<u>\$ 4,226,973</u>

December 31, 2024						
	Less than 1 month	1-3 month	3 month - 1 year	1-5 years	5+ years	Total
Accounts payable and accrued liabilities	\$ 1,571	\$ 133	\$ 579	\$ -	\$ -	\$ 2,283
Payable to related parties	16,862	-	-	-	-	16,862
Other current liabilities	6	12	49	-	-	67
Long-term debt - interest	-	-	95,998	383,991	2,051,078	2,531,067
Long-term debt - principal	-	-	-	-	1,759,135	1,759,135
Other non-current liabilities	-	-	-	189	-	189
	<u>\$ 18,439</u>	<u>\$ 145</u>	<u>\$ 96,626</u>	<u>\$ 384,180</u>	<u>\$ 3,810,213</u>	<u>\$ 4,309,603</u>

(f) *Capital Risk Management*

The Company manages its capital to ensure that it will be able to continue as a going concern and maintain an optimal cash structure so as to maximize members' value. Management monitors the capital structure of the Company on an ongoing basis. The Company is in compliance with all externally imposed capital requirements according to the Project Agreement and the financing agreements.

(continued)

BRIDGING PENNSYLVANIA DEVELOPER I, LLC

Notes to the Financial Statements

December 31, 2025 and 2024

(In thousands)

15 Commitments and Contingent Liabilities

(a) Commitments and Contingent Liabilities

The Company has received from the design-build contractor and the service provider a performance guarantee through a letter of credit and parent company guarantee. There is no indication that the Company is liable for any cost overruns or reductions in the future milestone payment or availability payments. Accordingly, no provision for any potential loss has been recorded.

(b) Pledged Assets

The Company has outstanding long-term debt, which is secured by all of the assets of the Company.

16 Subsequent Events

The Company performed an evaluation of subsequent events through February 24, 2026, which is the date that the financial statements were authorized for issuance. There have been no other events subsequent to December 31, 2025, that would require adjustment to or disclosure in the Company's financial statements.