



# קבוצת איסתא

## דוח תקופתי לשנת 2025



# קבוצת איסתא

## דוחות כספיים

### ליום 31 בדצמבר 2025

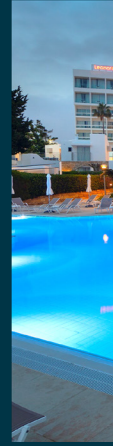
חלק א' | תיאור עסקי התאגיד

חלק ב' | דוח הדירקטוריון על מצב עסקי התאגיד לתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

חלק ג' | דוחות כספיים מאוחדים ומידע כספי נפרד ליום 31 בדצמבר 2025

חלק ד' | פרטים נוספים על התאגיד

חלק ה' | דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי



# חלק א'

תיאור עסקי התאגיד

## תוכן עניינים

עמוד	סעיף
<b>חלק 1: תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד</b>	
6	.1 פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו
6	.2 תחומי פעילות
7	.3 השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו
7	.4 חלוקת דיבידנדים
8	.5 מידע כספי לגבי תחומי פעילות של הקבוצה
8	.6 סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות הקבוצה
<b>חלק 2: תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות</b>	
10	.7 תחום התיירות
<b>חלק 3: תיאור עסקי התאגיד - עניינים הנוגעים לפעילות הקבוצה בכללותה</b>	
25	.8 הון אנושי
26	.9 מימון
27	.10 מיסוי
27	.11 דיווח סביבתי
27	.12 הליכים משפטיים
27	.13 יעדים ואסטרטגיה וצפי להתפתחות בשנה הקרובה
28	.14 מידע כספי לגבי אזורים גיאוגרפיים
28	.15 דיון בגורמי סיכון
<b><u>נספח א' - פרק 'תיאור עסקי התאגיד' של איסתא נכסים</u></b>	

# תיאור עסקי התאגיד לשנת 2025

## חלק 1 - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

איסתא בע"מ ("החברה"; וביחד עם החברות המוחזקות על ידה: "הקבוצה") מתכבדת להגיש בזאת את דוח תיאור עסקי התאגיד ליום 31 בדצמבר 2025, כאשר הנתונים המופיעים בפרק זה נכונים ליום הדוח או למועד הסמוך לאישור הדוח, אלא אם נאמר אחרת ("הדוח התקופתי" / "הדוח" ו- "מועד הדוח", בהתאמה).

מהותיות המידע הכלול בדוח זה, נבחנה מנקודת ראותה של החברה, כאשר בחלק מהמקרים ניתן תיאור נוסף כדי ליתן תמונה מקיפה של הנושא המתואר.

### הגדרות

בדוח תקופתי זה תהיינה למונחים הבאים המשמעות הרשומה לצידם, אלא אם משתמעת כוונה אחרת מהקשרם של הדברים:

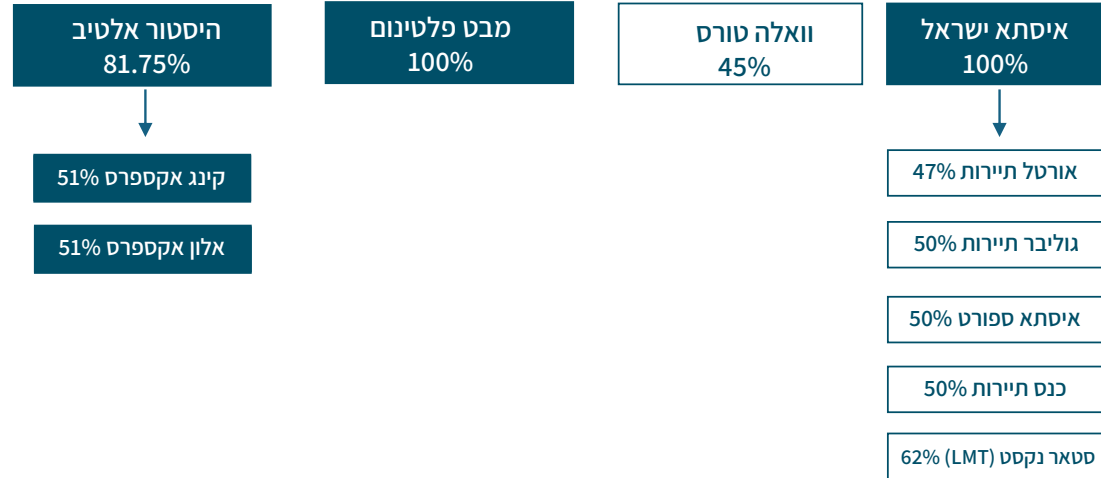
- איסתא ישראל בע"מ (חברת בת בבעלות מלאה של החברה);	- "איסתא ישראל"
- איסתא נכסים בע"מ (חברת בת שהינה תאגיד מדווח (כהגדרת מונח זה בחוק החברות) המוחזק בשיעור של 86.17% ע"י החברה);	- "איסתא נכסים"
- סלע איסתא נדל"ן ישראלי בע"מ (מוחזקת בחלקים שווים ע"י איסתא נכסים וסלע בינוי בע"מ ("סלע בינוי"));	- "סלע-איסתא"
- הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ;	- "הבורסה"
- הדוח השנתי לשנת 2024 אשר פורסם ביום 27.3.2025 (מס' אסמכתא 2025-01-021189) ואשר נכלל בזאת על דרך ההפניה;	- "הדוח התקופתי לשנת 2024"
- הדוח השנתי לשנת 2023 אשר פורסם ביום 31.3.2024 (מס' אסמכתא 2024-01-029563) ואשר נכלל בזאת על דרך ההפניה;	- "הדוח התקופתי לשנת 2023"
- הדוח השנתי לשנת 2022 אשר פורסם ביום 30.3.2023 (מס' אסמכתא 2023-01-036168) ואשר נכלל בזאת על דרך ההפניה;	- "הדוח התקופתי לשנת 2022"
- אלטיב איי. טי. אם. סי בע"מ (חברת בת המוחזקת בשיעור של 81.75% ע"י החברה);	- "אלטיב"
- וואלה טורס בע"מ (מוחזקת בשיעור של 50% ע"י החברה);	- "וואלה טורס"
- חוק החברות, התשנ"ט-1999;	- "חוק החברות"
- חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.	- "חוק ניירות ערך"

## איסתא בע"מ

### תחום נדל"ן



### תחום התיירות



■ חברות מאוחדות □ חברות המוצגות בשווי מאזני

<sup>1</sup> לפרטים אודות אחזקות נוספות בקבוצה, ראו סעיף 1.1.2.1.1.2. בנספח א' לפרק זה (פרק 'תיאור עסקי התאגיד' של איסתא נכסים).

## 1. פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו

החברה התאגדה ביום 21.12.1989 כחברה פרטית בשם איסתא ליינס חברת הנסיעות של הסטודנטים בישראל בע"מ. בחודש מאי 1996, נרשמו מניותיה של החברה לראשונה למסחר בבורסה והחל ממועד זה הפכה לחברה ציבורית, כהגדרת מונח זה בחוק החברות. נכון למועד הדוח, מניית החברה נכללת במדד ת"א-90. נכון למועד פרסום הדוח בעל השליטה בחברה הינו מר אחישי גל. ביום 11.1.2023 שינתה החברה את שמה לשמה הנוכחי - איסתא בע"מ.

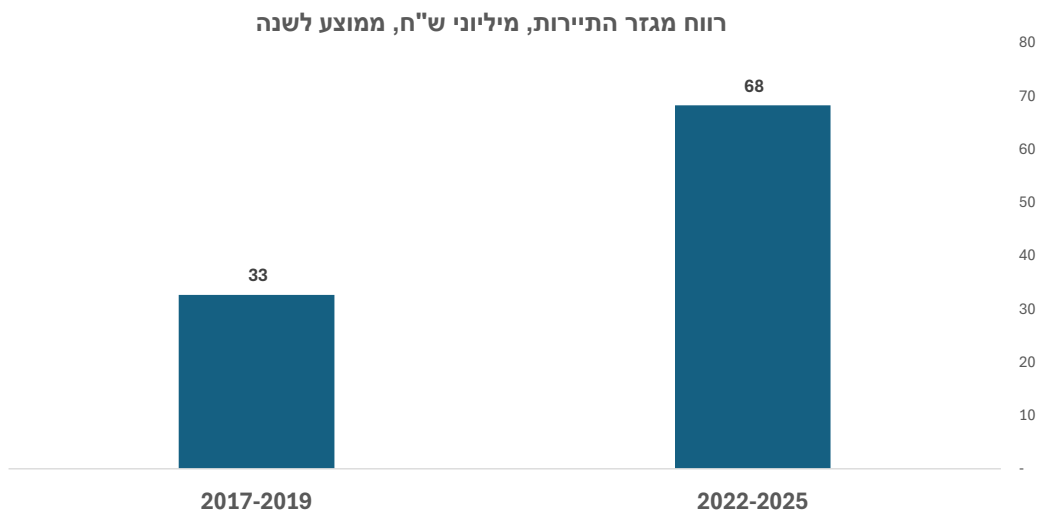
## 2. תחומי פעילות

החברה עוסקת במישרין ובעקיפין, בעצמה ובאמצעות חברות מוחזקות, בשני תחומי פעילות עיקריים:

א. **תחום התיירות** - פעילות בתחום התיירות כסוכנות נסיעות, בעיקר קמעונאית, תחת מגוון מותגים, מוצרים וערוצי הפצה ובכל סגמנטי התיירות: חופשות בארץ ובחול, תיירות עסקית, תיירות נכנסת, הפקות כנסים ואירועים. הפעילות מבוצעת באמצעות סניפים וסוכנויות בפריסה ארצית, מרכז הזמנות טלפוני ומספר אתרי אינטרנט.

בשנים האחרונות מתמקדת החברה במאמצי הגדלת הרווחיות והקפי הפעילות, זאת, בין היתר, באמצעות פיתוח ושיווק מוצרי תיירות בעלי רווחיות עודפת (חבילות דינאמיות, תיירות נישא, קבוצות ועוד), איתור שיתופי פעולה אסטרטגיים להגדלת ערוצי ההפצה שלה ו/או הגדלת היצע מוצרי התיירות שלה, הרחבת היקף הפעילות הסיטונאית, איתור חברות הזנק הפועלות בתחומי התיירות אשר מציעות פתרונות טכנולוגיים מתקדמים וכן התייעלות תפעולית באמצעות חסכון בכח אדם, אימוץ טכנולוגיות חדשות ותהליכי אוטומציה.

תהליכים אלו הביאו לשיפור ברווח מגזר התיירות בקבוצה באופן משמעותי בשנים האחרונות כאשר הרווח המגזרי הממוצע יותר מהכפיל את עצמו בשנים 2022-2025 זאת לעומת תקופת לפני הקורונה בשנים 2017-2019:



(\* הרווח המגזרי בתחום התיירות מחושב כרווח לפני מס של הפעילות (במונחי 100%).

לתיאור פעילות החברה בתחום התיירות ראו סעיף 7 להלן.

(1) תחומי הנדל"ן להשקעה

בתחומי הנדל"ן להשקעה פועלת החברה בתחומים הבאים - (א) מרכזי תעשייה ולוגיסטיקה, (ב) מלונאות בישראל, (ג) מלונאות בחו"ל, ו- (ד) תעסוקה ואחר.

(2) תחום ייזום נדל"ן למגורים

תחום פעילות זה כולל פעילות של רכישה, ייזום, ניהול ובניה של פרויקטים למגורים (בעיקר במסגרת תכניות "מחיר למשתכן", "מחיר מטר" ו- "מחיר מופחת") וכן פעילות בפרויקטי התחדשות עירונית.

למועד הדוח, כלל הפעילות בתחום הנדל"ן (הן תחומי הנדל"ן להשקעה והן תחום ייזום נדל"ן למגורים) מבוצעת באמצעות חברת הבת איסתא נכסים והתאגידים המוחזקים על ידה, באופן שתחומים אלו של החברה מורכבים במלואם מתחומי פעילות אלו של איסתא נכסים. בהתאם, תחומי הפעילות האמורים של החברה מתוארים בפרק זה על דרך של הכללה מלאה של פרק 'תיאור עסקי התאגיד' של איסתא נכסים כנספח א' לפרק זה.<sup>2</sup>

(3) סינרגיה בין תחומי הפעילות של הקבוצה

החברה מיישמת, ככל הניתן, אסטרטגיה הכוללת סינרגיה בין תחום תיירות הפנאי לבין תחום הנדל"ן באמצעות רכישת בתי מלון ביעדים אסטרטגיים תוך מיקוד באגן היס התיכון, זאת במטרה לייצר נכסים מניבים עם ערך מוסף הכולל בידול וייחודיות לקהל הלקוחות של החברה, וכן שיפור תפוסת הנכס על ידי ריכוז מאמץ שיווקי לאותם מלונות.

כמו כן, בקבוצה קיימת תרומה הדדית בין חלק מתחומי הפעילות, כאשר תחומי פעילות מסוימים מנוהלים בצורה קבוצתית במטרה לייצר יתרון לגודל, לרבות נושאי ניהול, כספים ורכש, וכן בנושא הסכמים לגבי העמלות המשולמות על ידי הספקים, הסיטונאים וחברות התעופה.

3. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו

להלן פירוט ההשקעות בהון התאגיד שבוצעו החל מיום 1.1.2024 ועד למועד פרסום הדוח וכן כל עסקה מהותית אחרת שנעשתה על ידי בעל ענין בתאגיד במניות התאגיד מחוץ לבורסה :

מועד	נייר הערך	כמות השינוי (ע.נ.)	מהות השינוי	מחיר למניה	תמורה כוללת (אלפי ש"ח)
<b>השקעות בהון התאגיד</b>					
יולי 2025	מניות רגילות	572,690	הצעה פרטית למשקיעים מסווגים <sup>(1)</sup>	₪ 113.5	כ- 65,000
<b>עסקאות מחוץ לבורסה</b>					
נובמבר 2024	מניות רגילות	475,000	מימוש כתבי אופציה לא סחירים <sup>(2)</sup>	₪ 82	כ- 39,000

(1) לפרטים נוספים בדבר ההצעה הפרטית ראו דיווח מידי מיום 13.7.2025 (מס' אסמכתא 2025-01-051684) אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה.

(2) לפרטים בדבר מימוש האופציות ראו דיווח מידי מיום 27.11.2024 (מס' אסמכתא 2024-01-619680) אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה.

4. חלוקת דיבידנדים

ביום 26.3.2018, החליט דירקטוריון החברה כי החל ממועד אישור הדוחות הכספיים השנתיים לשנת 2017, מדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה תהא כדלקמן :

<sup>2</sup> באופן ספציפי, לפרטים אודות תחום ייזום נדל"ן למגורים ראו סעיף 1.3 בנספח א' לפרק זה; לפרטים אודות פעילות נדל"ן להשקעה ראו סעיף 1.4 בנספח א' לפרק זה; לפרטים אודות תחום הלוגיסטיקה ראו סעיף 1.5 בנספח א' לפרק זה; לפרטים אודות תחום המלונאות בישראל ראו סעיף 1.6 בנספח א' לפרק זה; לפרטים אודות תחום המלונאות בחו"ל ראו סעיף 1.7 בנספח א' לפרק זה; ולפרטים אודות תחום תעסוקה ואחר ראו סעיף 1.8 בנספח א' לפרק זה.

החברה תחלק דיבידנד לבעלי מניותיה בשיעור שלא יפחת מ- 50% מהרווח הנקי של החברה בכל שנה (בניטרול רווחי/הפסדי שיערוך ובניטרול הכנסות/הוצאות חד פעמיות), בכפוף לכל דין ובכלל זה בכפוף להוראות חוק החברות בדבר מבחני החלוקה הקבועים בסעיף 302 לחוק החברות, וכן בכפוף למגבלות והתניות פיננסיות שנקבעו ו/או יקבעו מעת לעת בהסכמי מימון.

ההחלטה על חלוקת דיבידנד, כאמור לעיל, יכול שתעשה פעם אחת או מספר פעמים בכל שנה, על בסיס הדוחות הכספיים הסקורים או המבוקרים של החברה, ובהתאם לשיקול דעתו של הדירקטוריון.

יובהר, כי אימוץ מדיניות חלוקת הדיבידנד אינה מהווה התחייבות של החברה לבצע חלוקת דיבידנד וכל חלוקה כאמור תידון בנפרד בדירקטוריון החברה, אשר רשאי להחליט גם, כי לא יחולק דיבידנד כלל. דירקטוריון החברה רשאי גם לשנות או לבטל את מדיניות חלוקת הדיבידנד, לאשר חלוקות שונות בהיקפן מהמפורט במדיניות ולאשר אף חלוקות שאינן בדרך של דיבידנד במזומן.

בשנתיים האחרונות חילקה החברה דיבידנדים ללא אישור בית משפט, כמפורט להלן:

תאריך הכרזה	תאריך חלוקה	סכום הדיבידנד <sup>3</sup>
9.10.2024	12.11.2024	49,957,539 ש"ח
26.3.2025	4.5.2025	51,827,223 ש"ח
26.11.2025	25.1.2026	35,269,364 ש"ח

יתרת הרווחים הניתנים לחלוקה על פי הדוח על המצב הכספי נכון ליום 31.12.2025 היא כ- 953 מיליון ש"ח.

לפרטים בדבר מגבלות על חלוקת דיבידנד ראו סעיף 3.5 לדוח הדירקטוריון.

#### 5. מידע כספי לגבי תחומי פעילות של הקבוצה

לנתונים כספיים מאוחדים של הקבוצה בחלוקה לתחומי פעילות לשנת 2025 (באלפי ש"ח) ראו ביאור 35 לדוחות הכספיים<sup>4</sup>.

#### 6. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות הקבוצה<sup>5</sup>

נכון למועד הדוח, להערכת החברה, המגמות, האירועים וההתפתחויות בסביבה המקרו כלכלית של הקבוצה שיש להן או צפויה להיות להן השפעה מהותית על תוצאותיה העסקיות של הקבוצה או התפתחויות בקבוצה, הינן כדלקמן:

##### 6.1 הסביבה המקרו כלכלית בישראל

למצב הכלכלי בישראל השפעה ניכרת על פעילות החברה ולקוחותיה. לפרטים בדבר השפעת האינפלציה ועליות הריבית על החברה, ראו סעיף 1.2.5 לדוח הדירקטוריון.

##### 6.2 התפרצות מגפות ופגעי טבע

גורמים חיצוניים, כגון פגעי טבע קיצוניים, מגפות וכדומה, עלולים לגרום לפגיעה ברצף פעילותה של החברה. כמו כן, להתפרצות מגפות ואסונות טבע השפעה שלילית על היקפי התיירות באזורי האסון ולפיכך עלולים להיות בעלי השפעה שלילית גם על התוצאות העסקיות של החברה.

##### 6.3 המצב הביטחוני

המצב הביטחוני בישראל מהווה גורם משמעותי המשפיע על ענפי התיירות והנדל"ן, כאשר אירועים ביטחוניים עלולים להוביל לשינויים בהתנהגות הצרכנים, בתנועת התיירים ובהיקף הפעילות העסקית של חברות בינלאומיות הפועלות בישראל. מתיחות ביטחונית גורמת לעיתים קרובות לירידה משמעותית במספר התיירים הנכנסים לישראל, בשל חששות ביטחוניים, אזהרות מסע רשמיות מצד מדינות שונות והגבלות ביטחונית על נסיעות לישראל. בנוסף ייתכנו צמצומים או השעיית פעילותן של חברות תעופה זרות בישראל אשר פוגע בהיצע הטיסות ובהיקף הפעילות

<sup>3</sup> סכום נטו בניכוי דיבידנד ששולם לחברה ולחברה מוחזקת ב-100%, בגין אחזקתן במניות החברה.

<sup>4</sup> יצוין בהקשר זה, כי הנתונים הנסקרים על ידי הנהלת הקבוצה אינם כוללים סיווג נפרד בין הוצאות הקבוצה הקבועות לבין ההוצאות המשתנות, וכי מעבר לכך, קיים קושי לביצוע סיווג זה. לפיכך, לא נכללו נתונים בדבר עלויות קבועות ומשתנות.

<sup>5</sup> לפרטים אודות הסביבה הכללית והשפעת גורמים חיצוניים ביחס לאיסתא נכסים ראו סעיף 1.2 בנספח א' לפרק זה (פרק תיאור עסקי התאגיד של איסתא נכסים).

בתחום התיירות. לפרטים בדבר השפעת המצב הבטחוני על החברה במהלך תקופת הדוח ראו סעיף 1 לדוח הדירקטוריון.

#### 6.4 תחרות בענפי התיירות

ענף התיירות מתאפיין בתחרות גבוהה, הן בזירה המקומית והן בזירה הבינלאומית. הקבוצה פועלת בשוק דינמי המאופיין בהתפתחויות טכנולוגיות, שינויים בהרגלי הצריכה של הלקוחות והגברת התחרות מצד גורמים מקומיים וגלובליים. הפלטפורמות הבינלאומיות, כגון Expedia, Booking.com ו-Airbnb מציעות שירותים ישירים ללקוחות, תוך עקיפת סוכנויות הנסיעות המסורתיות. תחרות מול חברות תעופה וספקי שירותים ישירים – מגמת ה- "Direct Booking" מתחזקת, כאשר חברות תעופה, רשתות מלונות וספקי שירותי תיירות אחרים משקיעים בפיתוח פלטפורמות ישירות ללקוחות ומציעים הטבות והנחות ללקוחות המזמינים ללא תיווך. ראו לעניין זה פירוט בסעיף 7.7 בתחום התיירות.

#### 6.5 סיכוני מטבע

עיקר הכנסותיה והוצאותיה של החברה בתחום התיירות הן במטבע חוץ או בהצמדה אליו (בעיקר דולר ארה"ב). לאור כך עליה בשער הדולר משפיעה לטובה על רווחיות החברה. החברה חשופה לעליה בערכו של השקל ביחס לדולר בקשר עם הוצאות השכר והוצאות תפעוליות אחרות שוטפות, וכן בגין התחייבויות מאזניות, בעיקר בגין התחייבויות לעובדים. ייסוף של השקל ביחס לדולר מגדיל במונחים דולריים את ההוצאות השוטפות של החברה. כמו כן, לעליה חדה וחריגה בשער הדולר עשויה להיות השפעה על הביקושים בענף התיירות שכן מוצרי החברה מתומחרים בעיקר במטבע הדולר.

יצויין כי החברה פועלת באופן שוטף לגידור מרבית המכירות שלה באמצעות עסקאות הקדמה ובכך מצמצמת באופן משמעותי את החשיפה לשינוי בשערי המט"ח.

#### 6.6 הורדת שיעורי העמלה של חברות תעופה

בשנים האחרונות קיימת בענף התיירות מגמה מתמשכת של הורדת שיעור העמלות על ידי חברות התעופה. עם זאת, נכון למועד הדוח לחברה הסכמי עמלות עם רוב חברות התעופה שעימן היא עובדת. בנוסף, על מנת להתמודד עם המגמה כאמור, מתמקדת החברה במאמצים להגדלת הרווחיות והקפי הפעילות זאת, בין היתר, באמצעות פיתוח ושיווק מוצרי תיירות בעלי רווחיות עודפת ופיתוח מודל תמחור מותאם. כמו כן לחברה, מול מספר חברות תעופה, הסכמי עמלות יתר המקנות לה עמלות נוספות עם הגעה ליעדי מכירות שנתיים.

#### 6.7 שינויים בשיעורי הריבית במשק והשפעת האינפלציה

לפרטים בדבר שינויים בשיעורי הריבית במשק והשפעת האינפלציה ראו סעיף 1.2.5 לדוח הדירקטוריון.

בהקשר זה ראוי לציין, כי החברה לא אמדה או כימתה את השפעתם של האירועים וההתפתחויות המפורטים לעיל, שכן השפעתם משתנה מעת לעת.

הערכות החברה באשר למגמות, האירועים וההתפתחויות בסביבה המקרו כלכלית של הקבוצה, אשר הייתה להם או צפויה להיות להם השפעה על פעילותה ועל תוצאותיה העסקיות הינן מידע הצופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר אינו וודאי, שכן הוא מושפע ממכלול גורמים אשר אינם בשליטתה של החברה ונתון בין היתר להשפעת הגורמים המפורטים במסגרת גורמי הסיכון בתחום פעילותה של הקבוצה כמפורט בסעיף 15 להלן.

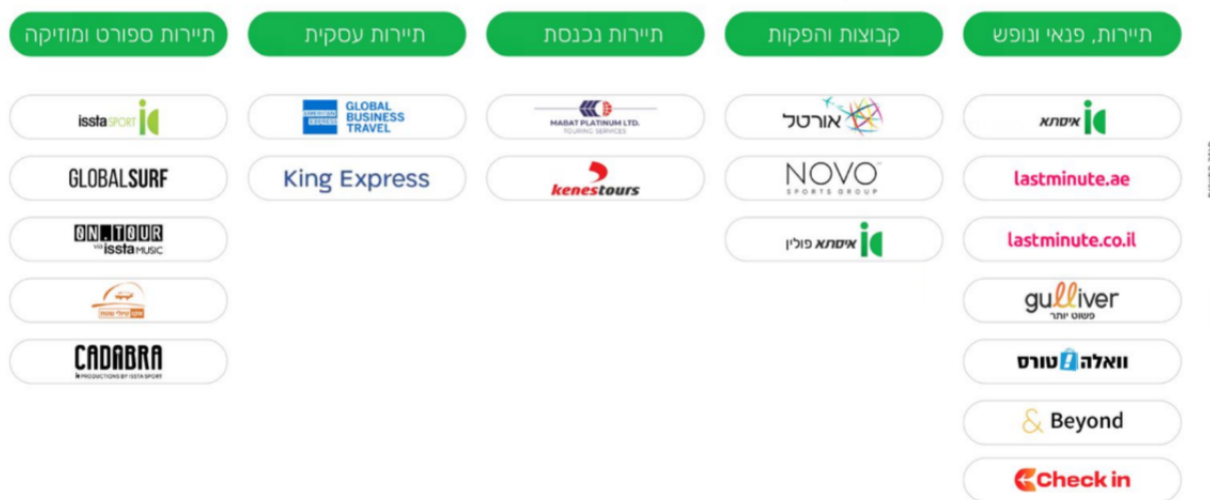
**7.1 מידע כללי על תחום התיירות**

הקבוצה פועלת בתחום התיירות תחת מגוון רחב של מותגים וערוצי הפצה, ובבעלותה רשת הנסיעות הקמעונאית הגדולה בישראל וכן פעילות סיטונאית לארגון מוצרי תיירות וחבילות נופש.

זרוע התיירות של הקבוצה מתמחה ופועלת בכל סגמנטי התיירות השונים, מקדמת שילוב של ערך מוסף ותוכן תיירותי, חדשנות טכנולוגית ושיתופי פעולה אסטרטגיים. החברה פועלת לפיתוח מנועי צמיחה חדשים, חיבור בין עולמות הדיגיטל, התוכן והחוויה, ויצירת ערך מתמשך ללקוחות, לשותפים ולמשקיעים.

לקבוצה סניפים בפריסה ארצית, מלונות בבעלות (ביעדים אסטרטגיים, שעיקרם ביעדי נופש באגן היס התיכון), מערך סיטונאי (חבילות וכפרי נופש מאורגנים, שייט, סקי, ספורט ועוד), 4 מותגי אונליין מובילים (Online Travel Agency) וסוכן מכירות AI הראשון בישראל, וכן מהווה את הקמעונאי המשמעותי ביותר בחברות התעופה והסיטונאים המרכזיים, תוך הובלה בכל הסגמנטים (חופשות בארץ ובחו"ל, תיירות עסקית, תיירות נכנסת, הפקות אירועים ותיירות תמריץ (MICE), תיירות ספורט ומוזיקה ועוד).

**בידול מותגי המייצר ערך**



הקבוצה פועלת באופן מתמיד להגדלת ערוצי ההפצה והתוכן התיירותי שלה באמצעות שיתופי פעולה בתחומי תיירות נוספים וכן באמצעות שיתופי פעולה אסטרטגיים כגון עם ישראייר, Lastminute העולמית, כאל והבנק הבינלאומי הראשון (Beyond), כמפורט בסעיף 7.13 להלן.

בהיבט הקמעונאי, שירותי התיירות נרכשים מספקים שונים הכוללים חברות תעופה, סיטונאי טיסות שכר, סיטונאים של בתי מלון, חברות השכרת רכב, מארגנים של טיולים מאורגנים ונופשונים, חברות שייט וקרואזים ועוד ונמכרים באמצעות אתרי האינטרנט, במוקדי הזמנות טלפונית ובסניפים השונים בפריסה ארצית.

בהיבט הסיטונאי, מנצלת החברה את יתרון הגודל והמותג ורוכשת מוצרי תיירות באופן סיטונאי עבור חברות הקבוצה השונות, במטרה להביא לגידול ברווחיות הכוללת של הקבוצה בתחום התיירות. בהקשר זה ראו סעיף 7.13.1.6 להלן לעניין התקשרות החברה במהלך תקופת הדוח עם ישראייר.

בשנים האחרונות קיימות מספר מגמות בתחום התיירות הן בזירה המקומית והן בזירה הבינלאומית. הקבוצה פועלת בשוק דינמי המאופיין בהתפתחויות טכנולוגיות, שינויים בהרגלי הצריכה של הלקוחות והגברת התחרות מצד גורמים מקומיים וגלובליים:

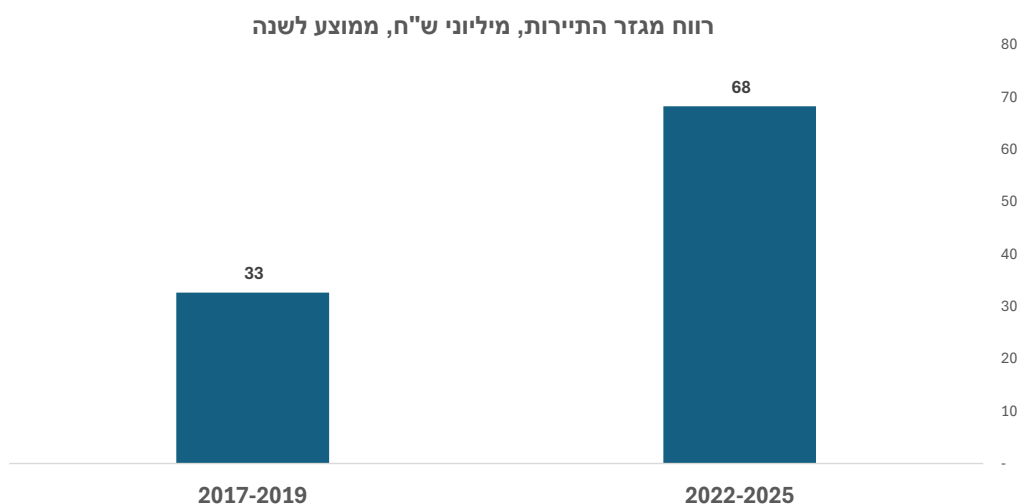
(א) תחרות מול סוכנויות נסיעות מקוונות – (OTA) הפלטפורמות הבינלאומיות, כגון Expedia, Booking.com ו-Airbnb ממשיכות להגדיל את נתח השוק שלהן ולהציע שירותים ישירים ללקוחות, תוך עקיפת סוכנויות הנסיעות המסורתיות. נגישות גבוהה, תמחור דינמי וחוויית משתמש משופרת מעניקים להן יתרון תחרותי משמעותי.

(ב) תחרות מול חברות תעופה וספקי שירותים ישירים - מגמת ה- "Direct Booking" מתחזקת, כאשר חברות תעופה, רשתות מלונות וספקי שירותי תיירות אחרים משקיעים בפיתוח פלטפורמות ישירות ללקוחות ומציעים הטבות והנחות ללקוחות המזמינים ללא תיווך. מגמה זו מצמצמת את מרחב הפעולה של סוכנויות הנסיעות המסורתיות.

(ג) השפעת כניסת שחקנים חדשים לשוק המקומי – בישראל פועלות סוכנויות נסיעות, רשתות מלונאות וגורמים נוספים המתחרים על פלח השוק של הקבוצה. כמו כן, כניסת חברות תעופה חדשות ופתיחת קווי טיסה חדשים מגבירות את התחרות על הלקוחות, במיוחד בטיסות לואו-קוסט המשפיעות על הרגלי ההזמנה של הציבור.

בשנים האחרונות מתמקדת החברה במאמצי הגדלת הרווחיות והיקפי הפעילות, זאת, בין היתר, באמצעות פיתוח ושיווק מוצרי תיירות בעלי רווחיות עודפת (מוצרים מותאמים אישית, תיירות נישה, קבוצות ועוד), איתור שיתופי פעולה אסטרטגיים להגדלת ערוצי ההפצה שלה וואו הגדלת היצע מוצרי התיירות שלה, איתור חברות הזנק הפועלות בתחומי התיירות אשר מציעות פתרונות טכנולוגיים מתקדמים וכן התייעלות תפעולית באמצעות חסכון בכח אדם, אימוץ טכנולוגיות חדשות ותהליכי אוטומציה.

תהליכים אלו הביאו לשיפור ברווח מגזר התיירות בקבוצה באופן משמעותי בשנים האחרונות כאשר הרווח המגזרי הממוצע עלה בכ-35 משי"ח בשנים 2023-2025 זאת לעומת תקופת לפני הקורונה בשנים 2017-2019:



(\*) הרווח המגזרי בתחום התיירות מחושב כרווח לפני מס של הפעילות (במונחי 100%).

החברה המשיכה במהלך השנה, ביישום האסטרטגיה שכללה שיפור הערך המוסף ללקוחות הקצה באמצעות שיפור המערך הדיגיטלי, השקעות טכנולוגיות לשמירה על מבנה תפעולי יעיל, הגדלת היקף התוכן הייחודי במגוון הרחב של מוצרי התיירות ושיווקם בערוצי ההפצה השונים בחברות הבת הקמעונאיות של החברה וכן באמצעות פעילות ה-b2b2c (לרבות באמצעות פעילות התיירות העסקית ופעילותה מול קבוצות סגורות ומועדוני לקוחות) והמשך יצירת בידול ויתרון תחרותי באמצעות התמחות בכל אחד מהסגמנטים השונים - תיירות הנופש, תיירות העסקית, תיירות קבוצות, תיירות נכנסת, תיירות תוכן ועוד.

הקבוצה פועלת לשמירה על מובילות בשוק תיירות דינמי, גלובלי ותחרותי, בין היתר באמצעות: (א) השקעה בטכנולוגיה ובתשתיות ליבה, לרבות חדשנות מתמשכת בחוויית המשתמש וביעילות התפעולית באמצעות חטיבה טכנולוגית (IT) פנימית; (ב) גיוון והרחבת מקורות ההכנסה, לרבות בניית מנועי צמיחה משלימים ובלתי תלויים באמצעות הקמה ורכישה של חברות וכן פיתוח ערוץ B2B2C ייעודי; (ג) שליטה בשרשרת הערך, לרבות יכולת לייצר, לנהל ולתמחר הצעת ערך ייחודית ללקוח באמצעות מינוף היכולות הסיטונאיות; ו- (ד) פיתוח תוכן מבוסס מומחיות, לרבות התאמת פתרונות ייעודיים לכל סגמנט - מלואו-קוסט ועד פרימיום - ובהתאמה פרסונלית.

#### 7.1.1 מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות:

##### 7.1.1.1 העדר דרישה לרישיון לניהול סוכנות נסיעות

העיסוק בהפעלת סוכנות נסיעות אינו טעון רישיון.

##### 7.1.1.2 חובת גילוי על פי חוק

תקנות שירותי תיירות (חובת גילוי נאות), התשס"ג-2003, מטילה על מי שמעניק שירותי סוכנות תיירות חובת גילוי בנוגע לחבילות תיור שהוא מוכר בהתאם לקבוע בתקנות (כגון מקומות לינה, מסלולי טיול, אמצעי תחבורה, מספר ארוחות ביום תנאי ביטול, מחיר).

##### 7.1.1.3 חוק הגנת הצרכן

חוק הגנת הצרכן, תשמ"א-1981 כולל הוראות להן השלכות על פעילות החברה בתחום תיירות הפנאי (אין להוראות אלה תחולה על המגזר העסקי). חוק הגנת הצרכן קובע מגבלות על שער ההמרה שהחברה רשאית לגבות מלקוחותיה, לגבי שירותי תיירות הנקובים במטבע חוץ. כמו כן, קיימת מגבלה על גובה דמי הביטול שהחברה רשאית לגבות מלקוחותיה במקרה של ביטול "עסקת מכר מרחוק" על ידי הלקוח בתנאים מסוימים (חל על עסקאות המבוצעות באמצעות מרכז ההזמנות הטלפוני ועל העסקאות המבוצעות בסניפים). על פי הנחיית הממונה על הגנת הצרכן, חברות התעופה וספקי טיסות השכר מחוייבים להשיב לסוכני הנסיעות את הסכומים ששולמו ללקוח בהתאם להוראות החוק. יחד עם זאת, נגרמים עדיין נזקים לא מהותיים לחברה בגין חוק זה בשל אי ציות של ספקים מסויימים לחוק (כמו חברות ה-Low Cost) ואי תחולתו לכאורה על ספקי התיירות בחו"ל.

חוק הגנת הצרכן מאפשר לעוסק המציע לצרכן להתקשר בעסקת מכר מרחוק למתן שירותי תיירות הניתנים במלואם מחוץ לישראל באמצעות נותן שירות מחוץ לישראל, להציע לצרכן לבחור בין שתי חלופות בנוגע לביטול העסקה: זכות ביטול לפי הוראות חוק הגנת הצרכן או מדיניות הביטול של נותן השירות מחוץ לישראל.

##### 7.1.1.4 הסדרי יאט"א

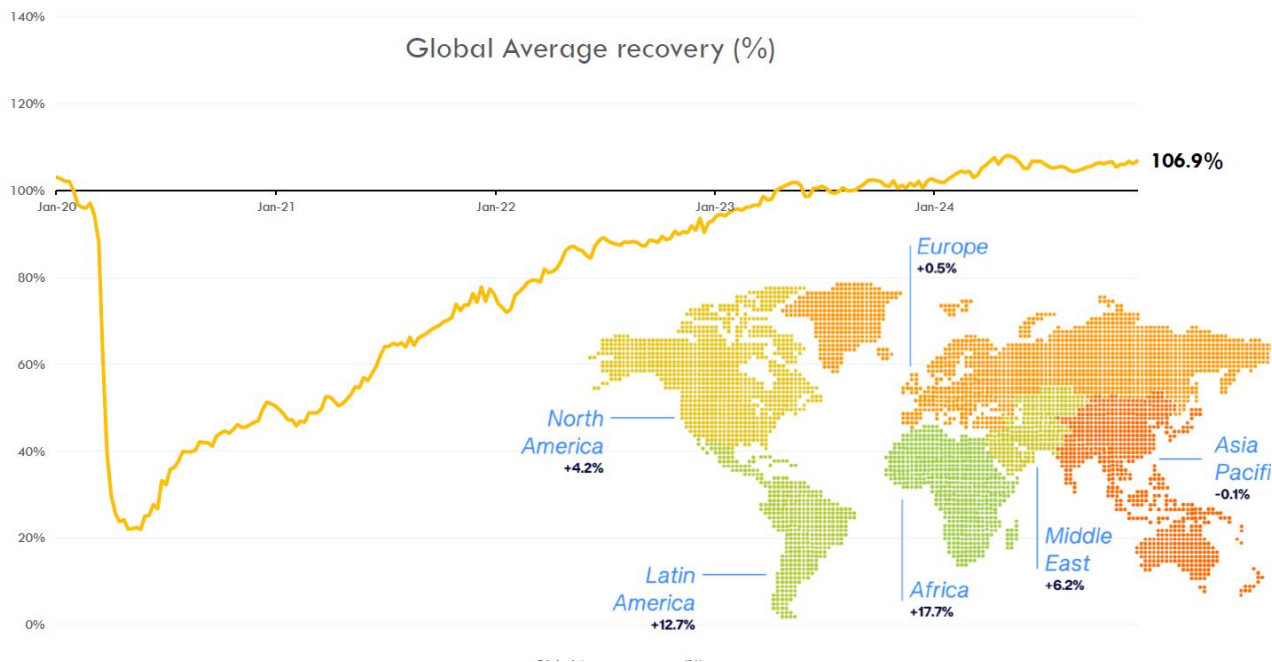
IATA - International Air Transport Association ("יאט"א") הינו ארגון בו חברות כל חברות התעופה הסדירות, דהיינו כאלה המקיימות קווי תעופה סדירים. ארגון זה קבע כללים לפיהם הרשות למכור כרטיסי טיסה בחברות תעופה סדירות ניתן רק לסוכן נסיעות המחזיק ברשיון יאט"א, וכן קבע כי חברת תעופה לא תשלם עמלה לסוכן נסיעות שאינו סוכן יאט"א. בנוסף, הסדרי האשראי שמעניקות חברות התעופה הסדירות חלים רק על סוכנויות שהן חברות יאט"א. על מנת לקבל רשיון מיאט"א, על סוכנות הנסיעות להפקיד בידי יאט"א ערבות בנקאית על פי החלטת "פאנל חברת התעופה", שהוא הגוף המייצג של יאט"א במדינה.

פעילות החברה בתחום בו נדרש רשיון יאט"א מתייחסת רק לטיסות סדירות (ולא לטיסות שכר). רוב חברות הבת של החברה מחזיקות ברשיון יאט"א.

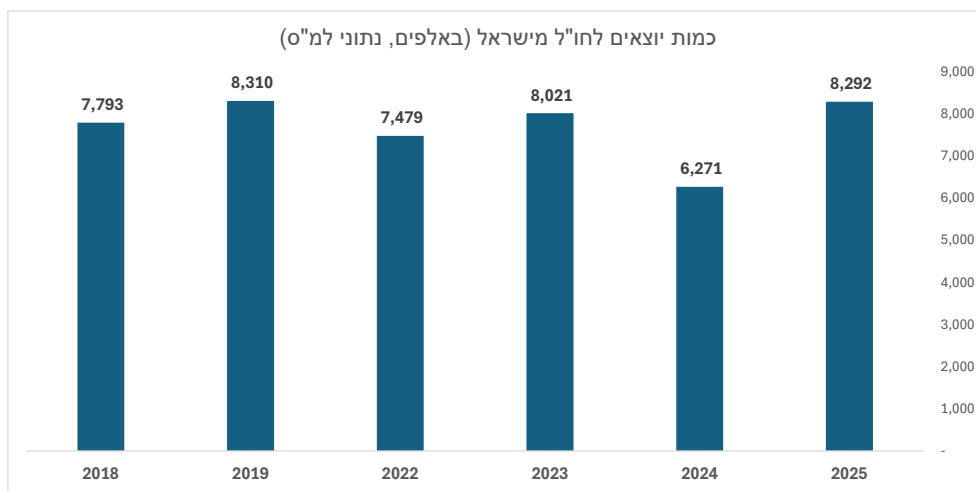
#### 7.1.1.5 דרישת המפקחת על הביטוח לעניין מכירת ביטוחי הנוסעים לחו"ל

באוקטובר 2016, הוציאה המפקחת על הביטוח חוזר, לפיו הוראות חוזר משנת 2011 בעניין מכירת ביטוח נסיעות לחו"ל באמצעות קופות חולים וסוכנויות נסיעות ("חוזר המפקחת") ייכנסו לתוקף ב- 1.11.2017. לאור התאמות שביצעה החברה בתהליך מכירת ביטוח נוסעים לחו"ל, עומדת החברה בכל תנאי המכירה כפי שמתחייבים מחוזר המפקחת. הכניסה לתוקף של חוזר המפקחת נדחתה מעת לעת. ביום 19.2.2019 הודיע המפקח על הביטוח כי החוזר ייכנס לתוקף ביום 1.5.2019.

בהתאם לדוח ארגון התעופה העולמי, תנועת הנוסעים העולמית עלתה על רמתה מלפני תקופת הקורונה:



בהתייחס לתנועת הנוסעים מנתב"ג (יוצאים) – בשנת 2025 חלה עליה בהיקף תנועת היוצאים מישראל לעומת שנת 2024 אשר הושפעה ממלחמת חרבות ברזל. במבט רחב ניתן לראות כי שוק התיירות בישראל ובפרט תנועת הנוסעים לחו"ל הגיעה לרמה שלפני הקורונה (זאת על אף השפעת מלחמת עם כלביא בשנת 2025).



### 7.1.3 התפתחויות בשוקים של תחום הפעילות או שינויים במאפייני הלקוחות שלו :

7.1.3.1

בתיירות הפנאי קיימת מגמה של מעבר משמעותי לחיפוש והזמנות של שירותי תיירות באמצעות אתרי האינטרנט, ובנוסף נמשכת המגמה של התחזקות ההפצה הישירה של היצרנים, ובעיקרם חברות התעופה ורשתות בתי המלון בישראל, זאת לצד התחזקותם של גופים תיירותיים גדולים ורשתות שיווק של נסיעות לחו"ל. החברה פועלת באופן מתמיד לשיפור יכולותיה הטכנולוגיות על מנת להציע ללקוחותיה מענה בערוצי ההפצה השונים ותוך שמירה על אטרקטיביות במחירים אל מול השחקנים הבנלאומיים.

7.1.3.2

האינטרנט הינו ערוץ שיווק והזמנות המשמעותי בענף התיירות בישראל. לכל החברות הגדולות קיים אתר אינטרנט כערוץ שיווק והזמנות ללקוחותיהם. בשנים האחרונות התחזקו אתרים בעברית של חברות בינלאומיות גדולות ובראשן "Booking". במקביל התפתח ערוץ הפצה אינטרנטי חדש שהינו אגרגטור, המציג מחירי טיסות ו/או מלונות ומשווה בין סוכני נסיעות ו/או חברות תעופה. ערוץ זה גדל בשיעורי צמיחה משמעותיים בשנים האחרונות בהובלת המותג "Skyscanner". כחלק ממדיניות החברה להיות המובילה בשוק בכל הקשור לתחום האינטרנט בתיירות, שמה לה החברה למטרה להמשיך ולקדם את נושא ההזמנות הישירות באתר ומשקיעה באופן קבוע ורצוף בפיתוח ערוץ זה. החברה פיתחה כלים המאפשרים לה להטמיע תוצאות המתקבלות מאתר Booking בערוצי ההפצה השונים.

7.1.3.3

במהלך שנת 2020 הקימה החברה חברת בת חדשה בשם "סטארנקסט" יחד עם ענק התיירות האירופאי Lastminute.com, אשר מטרתה להתחרות בסוכנויות האונליין במכירת כרטיסי טיסה דרך אגרגטורים כגון Skyscanner וקייאק ובאופן ישיר, והחלה לפעול תחת המותג של lastminute.co.il. בשנת 2025 הרחיבה סטארנקסט את פעילותה בסקטור החרדי עם אתר אונליין צייד הטיסות וכן התקשרה בשותפות בארגנטינה עם Tije Group בהפעלת אתר tije.com. יצוין כי הסכם שיתוף הפעולה של סטארנקסט עם קבוצת "ידיעות אחרונות" הגיע לסיומו בתום שנת 2025.

### 7.1.4 שינויים טכנולוגיים שיש בהם כדי להשפיע מהותית על תחום הפעילות :

טכנולוגיה היא מרכיב משמעותי בפעילות העסקית של החברה ומנוף להשגת היעדים האסטרטגיים שלה. החברה נשענת על מערך המחשוב שלה למטרות ניהול, שיווק ומכירות, מעקב ובקרה. התפתחות מערך זה משפיעה באופן מהותי על ביצועי החברה. לאור חשיבות מערך המחשוב, מבצעת החברה באופן שוטף חידוש וריענון של תשתיות חומרה, תקשורת ותוכנה, אשר משפיעים לטובה על יציבות מערך המחשוב ותורמים להתייעלות תפעולית. בשנת 2025, המשיכה החברה להתקדם ולהטמיע מערכות חדשות שיאפשרו להציע, במגוון ערוצי הפצה, מוצרים המיועדים להתחרות הן באטרקטיביות של ההיצע והן במחיר, תוך מתן דגש על שיפור היעילות של סוכן המכירות והנגשת מוצרי החברה באתרי המסחר האינטרנטיים.

כמו כן בשנת 2025 החלה החברה להפעיל באמצעות שיתוף פעולה עסקי, סוכני AI בתחום התיירות אשר באמצעותם, נכון למועד פרסום הדוח, בוצעו מכירות ללקוחות קצה. החברה צפויה להמשיך את מאמצי הפיתוח בתחום גם בשנת 2026 במטרה להמשיך ולהיות מובילה טכנולוגית ולהציע שירותי תיירות מותאמים אישית ללקוחותיה.

בשנת 2023 החלה החברה בפרויקט אסטרטגי להחלפת מערכת הליבה התפעולית בתחום התיירות אשר צפויה להביא לקיומה של סינגריה מלאה בין כלל פעילויות התיירות בקבוצה. הקבוצה מעריכה כי שינוי טכנולוגי זה יביא הן להתייעלות תפעולית משמעותית והן להגברת יכולות המכירה הכוללות.

### 7.1.5 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם :

להלן גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות : (א) פריסה גיאוגרפית רחבה (נכון למועד הדוח, לקבוצה כ- 13 סניפים מעבר לסניפים הנמצאים אצל לקוחות עסקיים מסויימים); (ב) מרכז הזמנות טלפוני למתן מענה ולמכירת שירותים; (ג) אתרי אינטרנט למתן מידע, שיווק חבילות ומוצרים ולביצוע ישיר של הזמנות; (ד) כח הקניה המצרפי של הקבוצה מול הספקים השונים מאפשר לה ליהנות מהסכמי עמלות ומחירים טובים יותר; (ה) חידושים ושיפורים טכנולוגיים להעלאת איכות השירותים המוענקים לקהל הרחב; (ו) שירות מקצועי ומהירות תגובה; (ז) סטנדרטים גבוהים של אבטחת מידע, ציות ומשטר תאגידי אשר מקנה לחברה יתרון במכרזים ובהפצה ללקוחות

מוסדיים / גדולים ; (ח) יכולת לספק פתרון גלובאלי לניהול נסיעות עסקיות של חברות בינלאומיות שלהן צרכים לקבלת שירות במספר אזורים גיאוגרפיים (בעיקר ארה"ב ואירופה).

#### 7.1.6 שינויים במערך הספקים וחומרי הגלם לתחום הפעילות :

לפרטים ראו סעיף 7.12 להלן.

#### 7.1.7 מחסומי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם :

שוק שירותי התיירות מאופיין בחסמי כניסה ויציאה רגולטוריים נמוכים יחסית. עם זאת, קיימים מספר חסמי כניסה כמפורט להלן :

7.1.7.1 ערביות - לפעילות כסוכנות נסיעות נדרשת הפקדה של מספר ערביות הכוללות, בין היתר, ערביות לטובת יאט"א (ראו סעיף 7.1.1.4 לעיל) וערביות אחרות.

7.1.7.2 תשתית מחשוב מתקדמת - הואיל ועיקר העבודה בתחום סוכנות הנסיעות מתבצע מול ספקים שונים וחברות התעופה, נדרשת הקמת תשתית מחשוב להתממשקות לחברות התעופה ולספקי התיירות השונים. כמו כן, נדרש שימוש מירבי בתכנת ניהול תיקי הלקוחות והשקעה באתרי אינטרנט לשיווק ומכירה ללקוחות.

7.1.7.3 איתנות החברה - נדרשת איתנות לשם שמירה על יציבות, בעיקר בעיתות משבר כדוגמת משבר הקורונה, מבחינת ההון האנושי, יכולת תזרימית ושמירה על המוניטין מול הלקוחות והספקים.

7.1.7.4 עמידה בסטנדרטים רגולטוריים בינלאומיים - נדרשת יכולת עמידה בסטנדרטים רגולטוריים בינלאומיים, בעיקר בתחום אבטחת המידע, לצורך ייצוג גופים בינלאומיים דוגמת Amex GBT.

#### 7.1.8 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו :

לתיאור מבנה התחרות בתחום פעילות זה, ראו סעיף 7.7 להלן.

### 7.2 מוצרים ושירותים

המוצרים והשירותים העיקריים שמספקת הקבוצה בתחום התיירות נחלקים למספר סוגים עיקריים :

7.2.1 שיווק ומכירה של כרטיסי טיסה - הן בטיסות סדירות שהחברה רוכשת מחברות תעופה והן בטיסות שכר/Low Cost, לרבות באמצעות חכירת מטוס או מושבים במטוס מחברת תעופה שאינה החברה המפעילה קווים סדירים או ממארגן טיסות שכר אחר. יצוין כי לחברה מערכות המאפשרות לשלב בין כרטיסי טיסה מסוגים שונים (טיסות סדירות, שכר ו-Low Cost) בכלל ערוצי המכירה לרבות באמצעות הטמעת NDC - פרוטוקול המאפשר רכישת כרטיסים בתמחור ייחודי ישירות מחברות התעופה.

7.2.2 חבילות, טיולים מאורגנים, שירותי קרקע ועוד - (א) חבילות נופש - חבילת נופש הינה עסקה המציעה ללקוח במחיר כולל חבילה הכוללת כרטיס טיסה ליעד מסוים לפרק זמן מוגדר מראש ושירותי קרקע שונים כגון מספר קבוע של לינות בבית מלון ביעדי נופש, השכרת רכב, הסעות מנמל התעופה בחו"ל ואליו וכיו"ב. במקרים רבים מחיר העסקה זול מעלות רכישתם בנפרד של האלמנטים הכלולים בה על ידי הנוסע עצמו ; (ב) חבילות דינאמיות - חבילות אשר מרכיבה החברה בעצמה להתאמה אישית ללקוח, זאת באמצעות גישה למגוון מוצרים ונישות בהן היא פועלת ; (ג) חבילות תוכן יעודיות - הקבוצה פועלת ומתמחה בשיווק חבילות תוכן, כגון חבילות עיר, סקי, גלישה, ספורט ומופעים, חלקן בייצור עצמי וחלקן נרכשות מספקים אחרים ; (ד) טיולים מאורגנים ומוצרים בתחום השייט והקרזים - המאורגנים על ידי איסתא ישראל או הנרכשים מספקים אחרים ; ו- (ה) שירותי קרקע אחרים - בעיקר מקומות לינה בבתי מלון, תחבורה יבשתית משדה התעופה אל בית המלון וממנו, השכרת רכב, נסיעה ברכבות, סיורים ושירותים נוספים.

7.2.3 שירותי תיירות פנים - שיווק ומכירה של בתי מלון בישראל, טיסות פנים וחבילות נופש לקהל הרחב בישראל ליחידים (ע"י איסתא ישראל, וואלה טורס וגוליבר) ולקבוצות/ארגונים/השוק המוסדי (ע"י החברה הנכדה אורטל תיירות ונופש בע"מ ("אורטל תיירות")).

7.2.4 **שירותי תיירות נכנסת** - באמצעות החברות "מבט" ו-"כנס תיירות" אשר פועלות בעיקר מול המגזר היהודי מחוץ לגבולות ישראל. חברת מבט מתמחה בשירותי VIP ללקוחות בעיקר מצפון ארצות הברית כאשר כנס מתמחה בכל סוגי הקבוצות ופונה יותר לקהל הרחב.

7.2.5 **שירותי תיירות עסקית** - פעילות הקבוצה בתחום התיירות העסקית מבוצעת באמצעות חברת אלטיב, המתמחה בשוק התיירות העסקית ומייצגת בישראל את חברת הנסיעות American Express Global Business Travel (שהיא למיטב ידיעת החברה, חברת הנסיעות העסקיות הגדולה בעולם), מאז אוקטובר 1997. הזיכיון של אלטיב מאפשר לה נגישות למאגרי מידע של אמריקן אקספרס, בכל הנוגע לשירותי קרקע בעולם. מכוח הזיכיון פועלת אלטיב תחת המותג "אמריקן אקספרס" ותחת שם זה מופעלים סניפיה. תחום התיירות העסקית מופנה בעיקרו למכירת שירותי תיירות לחברות עסקיות גלובאליות שונות הפועלות בישראל.

7.2.6 **סיטונאות** - בהיבט הסיטונאי, מנצלת החברה את יתרון הגודל והמותג ורוכשת מוצרי תיירות באופן סיטונאי עבור חברות הקבוצה השונות, במטרה להביא לגידול ברווחיות הכוללת של הקבוצה בתחום התיירות.

### 7.2.7 **משלחות בתי ספר לפולין ותיירות חינוכית**

7.2.8 **תיירות ספורט ומוזיקה/הפקות/כנסים** - איסתא ספורט, אורטל תיירות, אלטיב ואיסתא ישראל מארגנות כנסים, הפקות ותיירות תמריץ לקבוצות.

7.2.9 **שירותים נוספים** - סיוע ושירות ללקוחות ברכישת אטרקציות, סיורים, פוליסות ביטוח נסיעות, שירותי אבדן מזוודות, השגת אשרות כניסה (ויזות) ועוד.

## 7.3 **פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים**

המוצרים והשירותים שהחברה מספקת בתחום התיירות נחלקים לשתי קבוצות עיקריות. להלן תיאור תמציתי של צורת הרישום של העסקאות השונות בדוחותיה הכספיים של החברה:

7.3.1 **הכנסות מעמלות** - פעילות כסוכנות נסיעות קמעונאית אשר מהותה מכר של שירותי תיירות שונים הנרכשים מספקים – בעיקר, חברות תעופה, סיטונאים של בתי מלון, חברות השכרת רכב, מארגנים סיטונאיים של טיולים מאורגנים וחבילות וספקי שייט כאשר ההכנסה במסגרת פעילות זו נקבעת בדרך של עמלות בשיעורים מוסכמים מהמוצר הנמכר. סוכן הנסיעות מוכר את המוצר ללקוחותיו במחיר שנקבע ע"י הספק ("מחיר ברוטו") והספק משלם את העמלות לסוכן (או שהסוכן זכאי לקזזן) מהסכום ברוטו. שיעור העמלות יכול ויהיה שונה ממוצר למוצר וכן מספק לספק. יצוין, כי כאמור בסעיף 6.6 לעיל, בשנים האחרונות קיימת מגמה להפחתת שיעורי העמלות על ידי חברות התעופה והספקים האחרים בתחום התיירות היוצאת ותיירות הפנים, כאשר דרכי הקבוצה להתמודדות עם מגמה זו הינה באמצעות:

- א. תוספת (mark-up) למחיר שנקבע ע"י הספק.
  - ב. שיווק ומכירה של מוצרים דינאמיים (מותאמים אישית).
  - ג. מכירת שירותים נלווים למוצר העיקרי (השכרת רכב, ביטוחים וכו').
  - ד. הרחבת המאמצים בהגדלת היקף שירותי ומוצרי התיירות שהקבוצה מעניקה ללקוחותיה. שירותים אלו כוללים, בין היתר, מוצרי תיירות דינאמיים (חבילות תיירות שהקבוצה מחברת בעצמה עבור לקוחותיה), הפקות כנסים ואירועים, תיירות קבוצות ותיירות עסקית כאשר ככלל פעילות זו מאופיינת בשיעורי רווחיות גבוהים יותר מהפעילות הקמעונאית.
- העמלות השוטפות (כולל התוספות כאמור) נעות ברובן בין 7% ל- 11% ממחיר השירות ללקוח, והן מוצגות בדוחותיה הכספיים של החברה כ"הכנסות מעמלות".

7.3.2 **הכנסות ממכירות ושרותים מתיירות** – הקבוצה עוסקת בארגון ומכירה של מוצרי תיירות הנרכשים מספקיה במחיר קבוע ולא כנגד עמלה. במסגרת מוצרים אלו נכללים מוצרי תיירות דינאמיים (כגון חבילות נופש שהקבוצה מרכיבה בעצמה עבור לקוחותיה), טיסות שכר וכרטיסי טיסה בטיסות סדירות. נכללות גם ההכנסות מחבילות על בסיס טיסות השכר שמופעלות על ידי החברה (חבילות עיר, נופשונים וחבילות ספורט ומופעים),

שירותי תיירות פנים וקבוצות מרכיב שירותי הקרקע בטיולים המאורגנים על ידי החברה, שירותי ויזות והכנסות אחרות (בעיקר דמי רישום, תמריצים מחברות תעופה והכנסות מתעודות סטודנט). הכנסות אלו מוצגות בדוחותיה הכספיים של החברה כ"הכנסות ממכירות ושירותים", ועלותן מוצגת כ"עלות המכירות והשירותים".

#### להלן תאור ההכנסות בתחום התיירות בחלוקה למוצרים ולשירותים לשנת 2025 (מאוחד, באלפי ש"ח)

קבוצת מוצר	מוצר	הכנסות	שיעור מסך הכנסות מתיירות של התאגיד בשנת הדוח
הכנסות מעמלות	הכנסות מעמלות	133,365	26%
מכירות ושירותים	הכנסות מטיסות	172,483	34%
מכירות ושירותים	הכנסות מחבילות ומאורגנים	205,074	40%
מכירות ושירותים	הכנסות אחרות	905	0%
<b>סה"כ הכנסות מתיירות</b>		<b>511,827</b>	

יצויין כי מרבית הפעילות של הקבוצה הינה קמעונאית כאשר בהתייחס ליחס מחזורי פעילות נאמד יחס פעילות הקמעונאות בכ-78%.

#### 7.4 לקוחות

הקבוצה מעניקה שירותיה לנוסעים הנמנים הן על משקי הבית והן על המגזר העסקי. מוצרי התיירות של הקבוצה נמכרים באמצעות סוכני נסיעות ומשווקים לחברות ויחידים.

ביחס למגזר העסקי, לקוחות הקבוצה מאופיינים בדרישותיהם לרמת שירות גבוהה, זמינות גבוהה ומציאת פתרונות יצירתיים לטיסות מורכבות, בהן טיסות המשך רבות במחיר מינימלי. הלקוחות העסקיים, אשר לרוב הינם חברות גלובאליות, מאופיינים בעיקר לפי היקף הפעילות, ובהתאם לכך נקבע אופי העבודה, התנאים המסחריים בפעילות עמם וצורת ההתקשרות עם הספקים השונים. הלקוחות העסקיים מורכבים מחברות היי טק, בנקים, חברות רגילות וחברות ממשלתיות.

נכון לשנת הדוח, אין לקבוצה לקוח אשר מחזור ההכנסות ממנו או המכירות באמצעותו מסתכם ב-10% או יותר מסך הכנסות החברה בדוחות המאוחדים. להערכת החברה, אין לה תלות בלקוח בודד או במספר מצומצם של לקוחות, אשר אובדנם ישפיע באופן מהותי על תחום הפעילות.

החברה מזהה כי ניתן לפלח את לקוחותיה לפי שיוכם הסקטוריאלי. להלן, בקירוב, הרכב הכנסות הקבוצה (על בסיס דוח מאוחד מורחב) לפי פילוח זה:

קבוצת מוצר	שיעור מסך הכנסות מתיירות של התאגיד בשנת הדוח
הכנסות מלקוחות פרטיים מזדמנים	87%
הכנסות מלקוחות עסקיים וממשלתיים	13%
סה"כ	100%

#### 7.5 שיווק והפצה

לקבוצה ערוצי שיווק והפצה רבים ורחבים למוצריה, שעיקרם מפורט להלן:

(א) **מוקדי שירות טלפוני** - החברה משווקת את שירותיה באמצעות מרכז הזמנות טלפוני תחת השמות המסחריים "איסתא ישיר", "וואלה טורס". בשיטת השיווק הטלפוני מתבצעות מכירות של כל שירותי תיירות הפנאי לרבות טיסות סדירות, טיסות שכר, נופשונים וחבילות תיור, חבילות אחרות וטיולים מאורגנים, קרוזים וחבילות שייט, שחלקם מיוצרים על ידי החברה וחלקם נרכשים מסיטונאי השכר והתיירות בארץ.

(ב) **אתרי אינטרנט** - מערך הדיגיטל של הקבוצה כולל מספר מותגים בתחום התיירות, פנאי ונופש, הפונים לקהלי יעד ופלחי שוק שונים. אתרי הקבוצה המרכזיים הינם אתר איסתא ישראל [www.issta.co.il](http://www.issta.co.il), אתר חברת וואלה טורס [www.wallatours.co.il](http://www.wallatours.co.il), אתר חברת גוליובר [www.gulliver.co.il](http://www.gulliver.co.il), אתר ייעודי ללקוחות העסקיים אמריקן אקספרס [www.gbtill.co.il](http://www.gbtill.co.il), אתר ייעודי ללקוחות מועדון הנאמנות של הבנק הבינלאומי ואתר חברת סטאר נקסט [www.lastminute.co.il](http://www.lastminute.co.il).

היקף מכירות הקבוצה באמצעות האינטרנט נמצא במגמה עולה, זאת כחלק מההתייעלות התפעולית שהקבוצה מיישמת כאמור. היקף המכירות באמצעות האינטרנט בפעילות הקמעונאית הסתכם לכ- 30% מסך המכירות בשנת 2025, זאת לעומת כ- 16% בשנת 2019.

**טלפונים ניידים ורשתות חברתיות** - החברה מפרסמת את השירותים השונים המוצעים על ידה בתחום תיירות הפנאי בדרכי פרסום שונות הכוללות: פרסום באינטרנט, בעיתונות היומית, ברדיו, חסויות או קמפיילים בטלוויזיה, שילוט חוצות, הכנת דיוורים אלקטרוניים ללקוחות וברשתות החברתיות YouTube, אינסטגרם ו-Facebook, באמצעות המייל, פרסום באתר, שיתופי פעולה וכיו"ב. כמו כן, החברה משגרת ניוזלטר ייעודי עם הצעות מכר ללקוחות שביקשו זאת.

(ג) **סניפים בפריסה ארצית** - לחברה 13 סניפים ברחבי הארץ אשר באמצעותם משווקת החברה ומוכרת את שירותי תיירות הפנאי שלה. בתחום התיירות העסקית, הקשר עם הלקוח בנוי ברובו על קשר ישיר בין הלקוח לבין סוכן הנסיעות. שיטת השיווק וההפצה של שירותי החברה בתיירות העסקית מתבצעת ברמה האישית המקומית. כל מנהל סניף מתפקד כאיש השיווק באזורו ותפקידו, בין השאר, לגייס לקוחות חדשים עבור משרדו. בנוסף, לאלטיב מנהלת מכירות שבאחריותה הבאת לקוחות חדשים לחברה אשר מחולקים בין הסניפים.

## 7.6 צבר הזמנות

צבר ההזמנות של הקבוצה בתחום התיירות ליום 31 בדצמבר 2025 ו-2024 הסתכם בכ-63 מיליון ש"ח וכ-64 מיליון ש"ח בהתאמה, ומתפלג כדלקמן (באלפי ש"ח):

צבר הזמנות ליום 31.12.2024 להזמנות 2025	צבר הזמנות ליום 31.12.2025 להזמנות 2026	
33,372	20,389	רבעון ראשון
7,260	8,027	הכנסות ממכירות ושירותים הכנסות מעמלות
6,190	5,570	רבעון שני
2,370	2,754	הכנסות ממכירות ושירותים הכנסות מעמלות
629	5,143	רבעון שלישי
1,449	2,831	הכנסות ממכירות ושירותים הכנסות מעמלות
13,115	3,627	רבעון רביעי
103	98	הכנסות ממכירות ושירותים הכנסות מעמלות
64,488	48,440	סה"כ הזמנות

## 7.7 תחרות

תחום התיירות מאופיין כתחום תחרותי, בו נוטלים חלק גורמים רבים בשוק. תחרות זו נובעת בשל העובדה שענף התיירות, בשנים האחרונות, הפך לשוק עם תחרות גלובלית הכוללת שחקנים בינלאומיים עם משאבים משמעותיים וכן לאור מגמת הכניסה לשוק מצד הספקים המובילים אשר שואפים למכור בעצמם מוצרי תיירות שלא באמצעות סוכנים (חברות התעופה/רשתות בתי המלון).

בשנים האחרונות מתגבשת עלייה בסף הכניסה לתיירות הפנאי בשל התחזקות הגופים התיירותיים הגדולים ומעבר לרכישות באינטרנט שמחייב השקעות גדולות בטכנולוגיה ושיווק. הסוכנים הקטנים נעלמים מהשוק, ונשארות החברות הגדולות או חברות קטנות המתמחות בנישות.

בכל אחד מהשירותים שמציעה החברה בתחום תיירות הפנאי קיימת פעילות ענפה של גורמים נוספים:

7.7.1 **תיירות קמעונאית** - עובר לפרוץ משבר הקורונה, פעלו בישראל כ-400 סוכנויות נסיעות אשר חלקן נסגרו במהלך השנים 2020 ו-2021. השירותים והמוצרים שהחברה משווקת בתחום זה אינם ייחודיים, ועל כן החברה מתחרה בתחום זה בכל הגורמים הקיימים בשוק בתחום.

**תחום זה מתחלק לפי אופן השיווק של המוצרים:**

7.7.1.1 **שיווק והפצת שירותי תיירות פנאי באמצעות סניפים וסוכנויות ברחבי הארץ** - סוכנויות בתחום תיירות הפנאי כגון אופיר טורס, דיזנהויז, מונה טורס, אשת טורס ותלמה נסיעות - מהוות את המתחרות

העיקריות של החברה. כוחה של החברה בתחרות נובע מהמוניטין החזק שלה, מהאמינות (רווחית ויציבה לאורך שנים), מפריסת הסניפים הרבים שלה ברחבי הארץ ומהעובדה שהיא מתמחה במחירים מוזלים לקהל הרחב.

7.7.1.2

**שיווק והפצת שירותי תיירות פנאי באמצעות מרכזים טלפוניים ובאמצעות האינטרנט** - עיקר התחרות של החברה הינה מול מתחרים המופעלים הן על ידי ספקים והן על ידי קמעונאים ישראלים אחרים בתחום כגון: בתחום הקמעונאות – הדקה ה-90, אופיר טורס, דיזנהויז וכן עשרות אתרי אינטרנט כדוגמת אליס, טרווליסט, בליק, סמארט אייר; בתחום הספקים - חברות תעופה כמו אל-על, לופטהנזה, איר פרנס וסיטונאים כדוגמת השטיח המעופף, קשרי תעופה, ישראייר, ארקיע, קווי חופשה, אשת טורס ואחרים.

התחרות בתחום זה קשה במיוחד מאחר שכל הספקים של הקבוצה מתחרים בה במכירה הישירה. המענה העיקרי להתמודדות מול תחרות זו הוא בפיתוח והשקעה באתר הזמנות מוביל בטכנולוגיה ובתוכן, מתן שירות מצוין ללקוחות החברה, וחיזוק מתמיד של המוניטין של המותג.

בשנים האחרונות אתרי הזמנות בינלאומיים כדוגמת אקספדיה, Booking וטריווגו פתחו אתרים ישראלים בעברית שנשענים על היכולות הטכנולוגיות והמסחריות של אתרי האם, והמכירה הישירה שלהם בישראל נוגסת משמעותית בפוטנציאל השוק המקומי. זאת, בנוסף לאתרי השוואה בינלאומיים כדוגמת SkyScanner ו-KAYAK אשר התחזקו ותפסו נתח שוק משמעותי, וכן לאתרי חברות התעופה הבינלאומיות.

גורם תחרות נוסף הן חברות Low Cost שמשווקות שירות את המושבים על הטיסות, באמצעות האינטרנט. מגמה זו גוברת, מדי שנה, וצפויה להימשך גם בשנים הקרובות. בשנת 2018, התחילה החברה להציע ללקוחותיה טיסות Low Cost, ובשנת 2019 חל גידול משמעותי בהיקף המכירות של טיסות אלו, בשלל ערוצי המכירה. בשנים 2020 ו-2021, בשל משבר הקורונה ולאור המגבלות שהוטלו על כניסה ויציאה מגבולות ישראל ושאר מדינות העולם, חלה ירידה משמעותית בהיקף המכירה של טיסות בכלל וטיסות אלו בפרט, אולם בשנת 2022 חזרה החברה לשווק טיסות אלו.

נכון למועד הדוח, בהתבסס על נתוני הלמ"ס בנוגע לכלל היוצאים לחו"ל, מספקת הקבוצה כ-10% מסך השירותים בשוק התיירות היוצאת.

7.7.1.3

**ארגון טיסות שכר** – החברה מתחרה מול מארגנים של טיסות שכר ביניהם השטיח המעופף, קשרי תעופה בע"מ, ארקיע בע"מ, ישראייר בע"מ, אשת טורס, קווי חופשה בע"מ ועוד רבים אחרים. אין לחברה מידע מספרי מדויק על היקפי הפעילות של הסיטונאים שלעיל. כל הסיטונאים הרשומים לעיל הינם ספקים של החברה. התמחותה של הקבוצה הינה בקמעונאות, וזה הבסיס לרוב היקפי הפעילות שלה, כשהמחיר נקבע על ידי הספק והקבוצה נהנית מעמלה ו/או עמלת יתר. בנוסף, יש לקבוצה פעילות סיטונאית במסגרתה הקבוצה רוכשת לעיתים סדרת טיסות או טיסות מזדמנות ליעדים מרכזיים באירופה וליעדי נופש, בעיקר בעונת הקיץ, ומוכרת אותן ישירות לקהל שלה הן כטיסות בלבד, והן במסגרת חבילת נופש וזאת במטרה ליצר יתרון של מחיר תחרותי. לעיתים הסיטונאים מוכרים במרכזי ההזמנות שלהם, ובאמצעות אתרי הקופונים השונים במחירים נמוכים ממחירי הקבוצה, דבר שפוגע במוניטין ובמכירות של הקבוצה.

7.7.2

התחרות בתיירות העסקית משתנה ומתאפיינת בהתאם לצרכי הלקוחות. ניתן לחלק את התחרות בענף התיירות העסקית לשני מאפיינים: לקוחות גלובלים ולקוחות מקומיים. התחרות על פעילות הלקוחות הגלובלית מתנהלת לרוב באופן גלובלי על ידי חברות נסיעות בינלאומיות להן נציגויות בישראל. כאמור, לאלטיב זיכיון לייצג בישראל את American Express Global Business Travel המקנה לה, בין היתר, את זכות השימוש במותג, הסכמי התקשרות עם לקוחות גלובליים של אמריקן אקספרס בארץ ושימוש בכלים טכנולוגיים ייחודיים. חלק מהמתחרים המוזכרים לעיל הם בעלי זכיון של חברות נסיעות בינלאומיות אחרות כגון: BCD ו-CWT. לעובדה זו השפעה על התחרות בשוק מקומי. בחברות עסקיות גלובליות המכרז מתנהל מול הנהלת החברה בחו"ל, כאשר כל או רוב סניפי בעלי הזכיון במדינות השונות משתתפים במכרז באמצעות הנציגויות של חברת הנסיעות הגלובלית המתמודדת.

מתחרים נוספים מהותיים בתיירות העסקית הינם דזינהויז, אופיר טורס, מונה טורס, אמסלם טורס, סיגנל, תלמה ולכיש. השתייכות אלטיב לחברה ציבורית והתנהלותה בשקיפות מלאה מול הלקוח הינן יתרונו, בעיקר מול החברות הגדולות.

**עונתיות** 7.8

ענף התיירות בכללותו מושפע מעונתיות ומעיתוי החגים (בעיקר סוכות ופסח) על פני הרבעונים השונים בשנה, וכתוצאה מכך מושפעת גם פעילות הקבוצה. שיא הפעילות מתבצע ברבעון השלישי של השנה, בעיקר בחודשי הקיץ, החופשות השנתיות ובחודשי החגים, בהם קיימת פעילות ענפה לעומת שאר עונות השנה בהן הפעילות פחותה.

**רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים** 7.9

**משרד ראשי** - משרדי החברה הראשיים ממוקמים ב- "בית איסתא" המצוי ברח' מנורת המאור 8, תל אביב ואשר נמצא בבעלות מלאה של חברת הבת איסתא נכסים.

**סניפים** - נכון למועד פרסום הדוח, לחברה 13 סניפים הפרוסים ברחבי הארץ ומשמשים לשיווק ומכירה בתחום התיירות.

**נכסים לא מוחשיים** 7.10

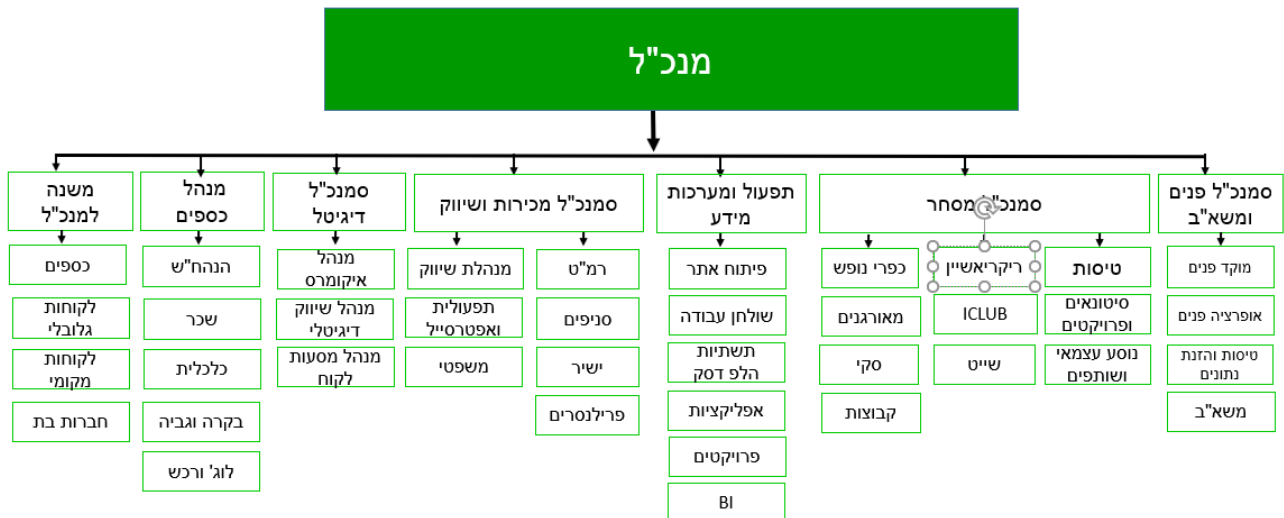
פעילות החברה בתחום התיירות משווקת תחת המותג "איסתא". לחברה סימן מסחר רשום בגין מותג זה שמספרו 89600 על השם "איסתא" וכן סימן מסחר רשום על השם "ISSTA" שמספרו 89601. שני הסימנים רשומים בסוג 39 (לעניין סוכנות נסיעות ושירותי תיירות). המותג "איסתא" הוא מהחזקים ביותר בתיירות הפנאי בשל ותק של עשרות שנים, ובשל גודלה של החברה הן מבחינת פריסה גיאוגרפית והן מבחינת הנוכחות של החברה במדינות השונות. המותג מהווה מקור משיכה ללקוחות, שכן הוא מסמל ללקוחות הקיימים והפוטנציאליים יציבות, אמינות ומחירים נוחים. בנוסף, כוללת הקבוצה מספר מותגים מוכרים נוספים כגון "וואלה-טורס" (אחד המותגים המוכרים בתחום התיירות המקוונת בזכות העוצמה של המותג "וואלה", שהינו מחלוצי הפורטלים בארץ). אלטיב מפעילה את הפעילות בתחום התיירות העסקית תחת המותג "אמריקן אקספרס", וזאת ברישיון מחברת Amex GBT, כנגד תשלום תמלוגים המוסדר בהסכם בין הצדדים (ראו לעניין זה גם סעיף 7.13.1.5 להלן). בדוחותיה הכספיים של החברה לא הוכרו הנכסים הבלתי מוחשיים הנ"ל והתמלוגים ל- Amex GBT נרשמים כהוצאות שנתיות.

**הון אנושי** 7.11

**מבנה ארגוני** 7.11.1

להלן תרשים המבנה הארגוני של איסתא ישראל:

**מבנה ארגוני תחום התיירות**



## 7.11.2 מצבת העובדים

למצבת העובדים בתחום הפעילות ראו סעיף 8.2 להלן.

## 7.11.3 תלות בעובדים

להערכת החברה, אין לה תלות מהותית בעובד מסוים בתחום הפעילות. עם זאת, אובדנם של עובדים מנוסים ומקצועיים, באופן לא צפוי, עלול להשפיע בטווח הקצר על ביצועי החברה בתחום הפעילות.

## 7.11.4 ארגון עובדים יציג

ביום 9.2.2016 הכירה איסתא ישראל בהסתדרות העובדים הלאומית ("ההסתדרות") כארגון היציג בקרב עובדי איסתא ישראל. ביום 21.5.2017 התקשרה איסתא ישראל עם ההסתדרות בהסכם קיבוצי מיוחד, המסדיר את יחסי העבודה, תנאי העבודה ותנאי השכר של עובדי איסתא ישראל (למעט, בין היתר, ביחס למנהליה השונים, המועסקים בחוזים אישיים).

למידע נוסף בנוגע להון האנושי של הקבוצה בכללותה ראו סעיף 8 להלן.

## 7.12 ספקים

מערכת היחסים המסחרית הרגילה בין ספק או סיטונאי של שירותי תיירות לבין סוכן נסיעות קובעת את הכנסתו של הסוכן באחת משלוש דרכים:

(א) עמלות בשעורים מוסכמים מהמוצר הנמכר (כרטיס טיסה, לינות בבתי מלון וכד') - סוכן הנסיעות מוכר את המוצר ללקוחות במחיר ברוטו, והספק משלם את העמלות (או שהסוכן רשאי לקזזן) מהסכום ברוטו. החברה, כסוכן נסיעות, יכולה לתת, ולעיתים נותנת, הנחות ללקוחות המהוות הפחתה מהעמלות שהיא מקבלת.

(ב) מחירי נטו או מחירים בעמלה אפס למוצרים השונים להם מוסיף הסוכן את עמלתו.

(ג) עמלות יתר שגובהן מותנה ביחס ישיר להגעה ליעדים, הנקבעים כנגזרת ממחזור המכירות.

לעניין אופן ההתקשרות למול הספקים, בעסקאות נטו וברוטו, ראו הסבר בסעיף 7.3 לעיל.

עם ספקי תיירות וספקי חבילות נופש נמנות חברות תעופה כגון אל-על, ארקיע, ישראייר, חברות תעופה זרות וספקי חבילות נופש לרבות חברת השטיח המעופף, קשרי תעופה בע"מ, יוניטל תיירות ותעופה בע"מ ואשת תיירות.

עקב התחרות הרבה בין הספקים והתגברות חברות התעופה הפועלות בישראל, החברה מעריכה כי לא קיימת לה תלות בספק כזה אחר בתחום התיירות. עם זאת, בתחום הטיסות, החברה פועלת בהיקף משמעותי מול חברת אל-על כאשר בבחינת שנת 2025 היקף הרכישות של החברה מאל על, מתוך סך כל הרכישות בתחום הטיסות, הסתכם לכ-19% (לעומת כ-40% בשנת 2024). יודגש כי היקף הרכישות בשנת 2024 הושפע באופן מהותי ממצב הלחימה ומצמצומן של חברות התעופה הזרות שפעלו בישראל באותה שנה.

עם ספקי שרותי קרקע נמנות חברות מקומיות כגון חברת נתור, דיזנהויז ואופרן אוטו הולדייס. בנוסף מתקשרת החברה ישירות עם ספקי בתי מלון בחו"ל כגון: Hotel Beds, Gullivers, ו-Go Global.

## 7.13 הסכמים מהותיים והסכמי שיתוף פעולה

7.13.1 להלן מספר התקשרויות אשר עשויות להיות מהותיות לפעילות התיירות. יצוין כי ההתקשרויות האסטרטגיות המפורטות להלן כגון עם ישראייר וכאל מהוות **נדבך מרכזי** בניסיון החברה לייצר **יתרון תחרותי אל מול מודל התיווך הקלאסי בענף התיירות**:

### 7.13.1.1 הסכמים עם ספקים

החברה קשורה בהסכמים עם ספקים שונים (אל-על, חברות תעופה זרות, ארקיע, ישראייר וחברות תעופה נוספות, סיטונאי תיירות כגון קשרי תעופה, יוניטל והשטיח המעופף), בנוגע לעמלות המשולמות לחברה בגין המכירות המבוצעות באמצעותה, ככל שמדובר בעסקאות ברוטו. לרוב, נעשים הסכמי העמלות פעם בשנה, בהתייחס לשנה מסוימת, ונקבעים בהם סכומי או שיעורי עמלות קבועים ו/או סכומי או שיעורי עמלות יתר, בגין מחזורי המכירות שמעל להיקפים המוגדרים בהסכמים.

#### 7.13.1.2 הסכם עם אמדאוס

החברה קשורה בהסכם עם אמדאוס גלובל טרוול ישראל בע"מ ("אמדאוס") לפיו אמדאוס מספקת לחברה שירותי הזמנות ממוחשבים הכוללים מידע בתחום התעופה הנוגע להזמנות, כרטוס וכו'. בהתאם להסכם, עושה החברה שימוש בביסי הנתונים של אמדאוס לשם הזמנת שירותים, ובתמורה תהא זכאית לקבל עמלה בגין כל הזמנה שתבוצע במערכת. התמורה נקבעת על פי שיטת ה"סגמנטים" (קרי, עמלה בגין מקטעי טיסה). לחברה, כמו גם לסוכנויות נסיעות אחרות בענף, אין תלות באמדאוס מכיוון שקיימים גופים דומים המספקים את אותם השירותים.

#### 7.13.1.3 הסכם ביונד

איסתא ישראל קשורה בהסכם שיתוף פעולה עם הבנק הבינלאומי לישראל בע"מ ("הבנק") לפיו איסתא ישראל הקימה עבור הבנק אתר אינטרנט, המבוסס על תכני אתר איסתא כפי שישתנו מעת לעת. האתר משמש לקוחות תכנית הטבות ייחודית שהקים הבנק (תכנית "ביונד") במסגרתה יוכלו הלקוחות לצבור נקודות ולממש אותן לצורך רכישת מוצרים וקבלת הטבות בתחומי התיירות הנמכרים על ידי איסתא ישראל. בהתאם להסכם, איסתא ישראל אחראית על ניהול ותפעול האתר באופן שוטף, ולמכירת המוצרים ללקוחות וכן לאספקתם, ותהא זכאית לקבל מהבנק תמורה בגובה שווי הנקודות שנוצלו על ידי לקוחות ביונד במסגרת רכישת המוצרים, כאשר הבנק יהא זכאי לעמלה הנגזרת מהמכירות שתבצע איסתא ישראל ללקוחות ביונד.

#### 7.13.1.4 הסכמי שיתוף פעולה עם חברות ביטוח נוסעים

החברה מתקשרת מעת לעת עם חברות ביטוח בהסכם שיתוף פעולה בנושא ביטוח נסיעות ללקוחותיה.

#### 7.13.1.5 הסכם אמריקן אקספרס

לפרטים בדבר הסכם עם אמריקן אקספרס ראו סעיף 7.13.1.5 לדוח התקופתי לשנת 2022 אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה.

#### 7.13.1.6 הסכם עם ישראייר

בחודש דצמבר 2024 התקשרה החברה בהסכם עם ישראייר לפיו תקבל החברה מישראייר הקצאה של כ- 10% מהמושבים בכל טיסה בינלאומית המשווקת על ידי ישראייר לקהל הרחב (למעט טיסות שנמכרו במלואן לצד שלישי) במהלך חמש השנים הבאות, אשר ירכשו על ידי החברה במחיר שייקבע על פי נוסחה מוסכמת, לשם שיווקם במסגרת פעילותה הסיטונאית של החברה, וזאת במקביל להמשך הפצת מוצרי ישראייר תחת פעילותה הקמעונאית כנגד עמלות ("ההסכם").<sup>6</sup> ביום 29 בדצמבר 2025 התקשרו הצדדים בתוספת להסכם אשר תיכנס לתוקפה במועד שבו ישראייר תפעיל בפועל צי של שני מטוסים רחבי גוף לטיסות מסחריות<sup>7</sup> ("שני המטוסים") ואשר עיקריה מפורטים להלן: (א) בתמורה למקדמה בסך של כ- 35 מיליון דולר ארה"ב (אשר תשולם במספר תשלומים עד ליום 10.2.2026 ותקוזז על פני 10 שנים) יוקצו לחברה 40 מושבים במחלקת תיירים בכל טיסה מסחרית שתבוצע על ידי שני המטוסים (למעט בטיסות שנמכרו במלואן לצד שלישי) למשך 10 שנים, אשר ירכשו על ידי החברה במחיר שייקבע על פי נוסחה מוסכמת, לשם שיווקם במסגרת פעילותה הסיטונאית של החברה; (ב) היה ושני המטוסים לא יופעלו בטיסות טרנס-אטלנטיות, תהא החברה רשאית לקזז את המקדמה כנגד תשלומים המגיעים לישראייר מכח ההסכם; ו- (ג) כנגד המקדמה ישועבד לטובת החברה מטוס Airbus-A3202<sup>8</sup>. למועד פרסום הדוח השעבוד האמור נרשם.

<sup>6</sup> לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מימים 28.11.2024 (מס' אסמכתא 620057-01-2024) ו- 22.12.2024 (מס' אסמכתא 2024-01-626002) אשר נכללים בזאת על דרך ההפניה.

<sup>7</sup> לא יאוחר מיום 15.5.2026, כאשר החברה רשאית להאריך תקופה זו.

<sup>8</sup> ככל שרישום השעבוד לא הושלם תוך 45 ימי עסקים תהא החברה רשאית להאריך את התקופה הנ"ל או להביא את התוספת לידי סיום ולקבל חזרה את מלוא המקדמה ששולמה. בנוסף לשעבוד, ישראייר תספק לחברה בטחונות נוספים, כפי שיוסכם בין הצדדים וכן יוסכם מנגנון לשחרורם.

במקביל הוסכם להאריך את ההסכם עד ליום 31.3.2036 ולעדכן את תנאיו המסחריים, לרבות הסכמה כי גובה המקדמה לרכישת כרטיסי טיסה מכוחו בגין שנת 2026 תעמוד על 51.5 מיליון דולר ארה"ב.

המידע מהפורט לעיל, לרבות לעניין הקצאת מושבים, רכישתם, שיווקם, תשלום המקדמות ויצירת בטוחות לטובת החברה מהווים מידע צופה פני עתיד (כהגדרתו בחוק ניירות ערך) המבוססים בין היתר על המידע הקיים בידי החברה נכון למועד זה, שהתממשותו אינה וודאית ואינה מצויה רק בשליטת החברה, ולפיכך יכול שלא תתממש או תתממש באופן שונה, אף מהותית, משהוערך, לרבות בשל שינוי במצב הבטחוני, בתנאי השוק או בסביבה העסקית ו/או מהתממשות איזה מגורמי הסיכון הרלבנטיים החלים על פעילות החברה.

#### 7.13.1.7 פיתוח פלטפורמה תיירותית עם כאל

בחודש יוני 2025 הגיעה חברת הבת איסתא ישראל לסיכום עם כרטיסי אשראי לישראל בע"מ ("כאל") ביחס לעקרונות מחייבים לפיהם תוקם חברה משותפת אשר תפתח פלטפורמה תיירותית וכן תיתן ללקוחות כאל הצעות ערך והטבות שונות ("פלטפורמת התיירות"), כאשר כל צד, בתחמו, יתרום מיכולותיו, מהידע והתשתיות שלו לפלטפורמה ("החברה המשותפת" ו-"העסקה").

החברה המשותפת תחזק בשיעור של 80% ע"י איסתא ו- 20% ע"י כאל (בכפוף לקבלת האישורים הנדרשים), כאשר לכאל תעמוד אופציה להקצאת מניות נוספות בחברה המשותפת, כך ששיעור החזקותיה של כאל יעלה עד ל- 50.1%. יצוין, כי שיתוף הפעולה בין הצדדים בנוגע לפלטפורמת התיירות והצעות הערך, הינו עצמאי ובלתי תלוי בהקצאת מניות החברה המשותפת לכאל.

כמו כן סוכמו עקרונות כלליים, בין היתר, ביחס להצעות הערך ומימושו, העמדת מימון לחברה המשותפת, הסדרת יחסי הצדדים כבעלי מניות בחברה המשותפת (אם וככל שיוקצו מניות לכאל), ומנגנונים לביטול הסיכום, היפרדות ואי-תחרות.

השלמת העסקה כפופה, בין היתר, לאישורי צדדים שלישיים, ואישורים הנדרשים על פי דין או הסכם, ככל שיידרשו, לרבות אישור בנק ישראל, אישור המפקח על הבנקים, ואישור הממונה על התחרות (אם וככל שיידרשו) וכן לתנאים נוספים שיידרשו (אם יידרשו) על ידי הצדדים.

בכוונת הצדדים לנהל מו"מ על מנת לחתום על מערכת הסכמים מפורטת אשר תסדיר את מכלול הנושאים בין הצדדים בקשר לעסקה. עד לחתימת הסכמים מפורטים הצדדים לא ינהלו מו"מ ו/או יתקשרו בעסקה מסוג העסקה.

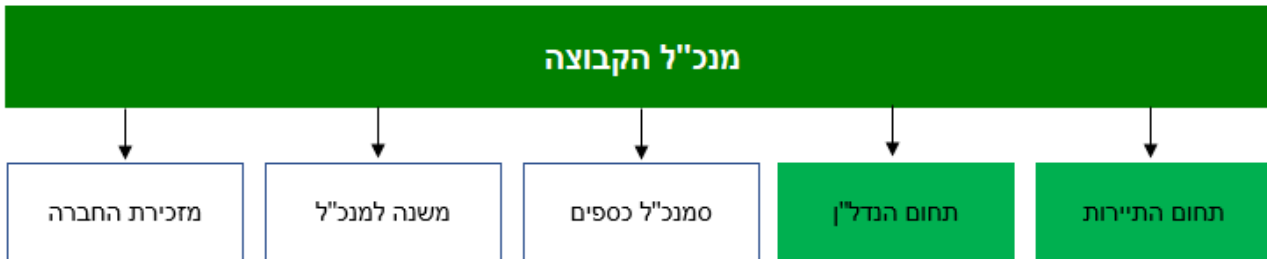
יודגש כי אין וודאות מתי, אם בכלל, ייחתמו ההסכמים הנ"ל, או אם ייחתמו בתנאים שונים מהמפורטים לעיל. בנוסף, אין וודאות כי תנאיה המתלים של העסקה יתקיימו או כי העסקה תושלם. המידע לעיל, לרבות לעניין הקמת החברה המשותפת, שיעור החזקות הצדדים, השלמת המו"מ והתקשרות בהסכמים מהווים מידע צופה פני עתיד (כהגדרתו בחוק ניירות ערך), המבוסס, בין היתר, על המידע הקיים בחברה במועד זה, שהתממשותו אינה וודאית ואינה בשליטת החברה בלבד, ומושפעת בין היתר מקבלת כל האישורים הנדרשים על פי דין או הסכם להשלמת העסקה ו/או מהתממשות איזה מגורמי הסיכון החלים על פעילותה.

## חלק 3 - תיאור עסקי התאגיד - עניינים הנוגעים לפעילות הקבוצה בכללותה

8. הון אנושי

8.1. מבנה ארגוני

להלן תרשים המבנה הארגוני של הקבוצה:



8.2. מצבת עובדים לפי תחומי פעילות

להלן פירוט מצבת העובדים של הקבוצה לפי המבנה הארגוני המשולב של תחומי הפעילות ליום 31.12.2025:

סה"כ	מטה	תחום המדל"ן	תחום התיירות	
15	4	1	10	הנהלה בכירה
77	-	7	70	כספים
430	-	-	430	שיווק ומכירות
63	-	-	63	תשתיות ומערכות מידע
89	-	10	79	אחר
674	4	18	652	סה"כ

בעקבות משבר הקורונה מיישמת החברה תהליכי התייעלות אשר ביניהם צמצום ואיחוד מטות, טיוב מערכות המידע, צמצום בכמות העובדים והתייעלויות תפעוליות אחרות. לתום שנת 2025 מצבת העובדים הפעילים של הקבוצה מסתכמת ל- 674 עובדים, זאת לעומת 640 עובדים בתום שנת 2024.

8.3. הדרכה ואימונים

החברה משקיעה משאבים בהדרכות מקצועיות לעובדיה בהתאם לסוג העובד והתחום בו הוא פעיל - סוכנים חדשים עוברים קורס הכשרה בסיסי ובמהלך עבודתם עוברים הסוכנים קורסים נוספים שמטרתם לתת העשרה מקצועית או התמחויות בתחומים ספציפיים בענף. בנוסף, החברה בוחרת לפי צרכיה מועמדים לניהול מקרב הסוכנים ומקיימת קורס הכשרה לעתודה ניהולית.

8.4. תכניות תגמול לעובדים

בשנת 2022 אישרה החברה מתאר המאפשר הענקה לעובדים של עד 490,000 אופציות, לא סחירות וללא תמורה, הניתנות למימוש, כל אחת, למניה רגילה של החברה (כפוף להתאמות), מכח תכנית האופציות של החברה. מטרת המתאר הינה לקדם את טובת החברה ויעדיה באמצעות מתן תמריצים ותגמול מנהלים ועובדים, על מנת לעודדם להמשיך ולעבוד בחברה או בחברות בשליטתה ובכדי שיהיה להם עניין בהצלחה ארוכת הטווח של החברה, בפיתוח עסקיה ובהשאת תוצאותיה.

8.5. חוזי העסקה

עובדי הקבוצה מועסקים בהתאם לחוזי עבודה אישיים הנקבעים בהתאם לסוג העובד והתחום בו הוא פעיל על פי הפירוט שלהלן:

8.5.1. הסכמי עבודה אישיים לעובדי המכירות: העובדים העוסקים במכירות מקבלים שכר בסיס, הוצאות נסיעה

ועמלות מכירה כנגזרת מהיעדים ומהביצועים בפועל. עמלות אנשי המכירות נקבעות כאחוז מסוים מהרווח

בעסקה, ומשולמות באם הגיע הסוכן ליעד החודשי המינימלי הנקבע בתחילת כל שנה. העובדים מכוסים בפוליסת ביטוח מנהלים ו/או קרן פנסיה בהתאם לתפקידם, לוותק ובהתאם לגילם.

8.5.2. **הסכמי עבודה אישיים לעובדים זוטרים ועובדי דרג ביניים**: הסכמי העבודה קובעים שכר עבודה והחזר הוצאות נסיעה. העובדים מכוסים בפוליסת ביטוח מנהלים ו/או קרן פנסיה בהתאם לתפקידם, לוותק ובהתאם לגילם.

8.5.3. **הסכמי עבודה למנהלי סניפים ומוקדים**: הסכמי העבודה קובעים שכר עבודה גלובלי, הוצאות נסיעה או זכאות לרכב חברה וכיבודים. כל המנהלים מכוסים בפוליסת ביטוח מנהלים ו/או קרן פנסיה. כמו כן, נהנים עובדים אלו מבונוסים תקופתיים על פי עמידה ביעדים.

8.5.4. **הסכמי סודיות ואחריות אישית**: כל הסכמי ההעסקה כוללים סעיף סודיות ואי תחרות התקפים בכל תקופת עבודתו של העובד וכן חותם העובד על אחריות אישית בתחום אבטחת מידע.

8.5.5. **הסכמים קיבוציים**: על החברה ועובדיה (למעט עובדי איסתא ישראל כמפורט בסעיף 7.11.4 לעיל) לא חלים הסכמים קיבוציים, למעט הוראות הסכמים קיבוציים החלים על החברה ועובדיה מכוח צווי הרחבה החלים על כלל העובדים והמעבידים בישראל.

## 8.6. נושאי משרה ועובדי הנהלה בכירה

נושאי המשרה ועובדי הנהלה הבכירה של הקבוצה מועסקים בחווי עבודה אישיים. באשר לתנאי העסקתם של נושאי המשרה הבכירה, מדיניות התגמול שנקבעה בחברה והתגמולים המשולמים לדירקטורים, ראו תקנה 21 בפרק ד' לדוח זה (פרטים נוספים על התאגיד).

לפרטים אודות ההון האנושי באיסתא נכסים ראו סעיף 1.9.2 בנספח א' לפרק זה ('פרק תיאור עסקי התאגיד' של איסתא נכסים).

## 9. מימון

### 9.1. כללי

החברה מממנת את פעילותה מתזרימי מזומנים מפעילות שוטפת ומהון עצמי, מגיוסי הון וחוב ציבוריים/פרטיים בשוק ההון וכן מאשראי מתאגידים בנקאיים ומגופים מוסדיים. מסגרות האשראי וההלוואות ניתנות לקבוצה מעת לעת על ידי הבנקים, במהלך העסקים הרגיל, וקיימות ערבויות צולבות בין חברות הקבוצה לעניין זה. להבטחת התחייבויות הקבוצה כלפי התאגידים הבנקאיים והמלווים שהעמידו הלוואות לקבוצה, שעבדו חברות הקבוצה, בין היתר, נכסי נדל"ן וזכויות בפרויקטים יזמיים/מניבים. ככלל, תחום התיירות איננו תחום אשר צורך השקעות הון משמעותיות והינו יוצר לקבוצה תזרימי מזומנים שוטפים.

לפרטים בדבר מימון בתחום הנדל"ן ראו סעיף 1.9.3 בנספח א' לפרק זה ('פרק תיאור עסקי התאגיד' של איסתא נכסים).

### 9.2. מקורות אשראי ושיעורי ריבית (מאוחד)

להלן הרכב האשראי הספציפי והלא ספציפי בקבוצה, ליום 31 בדצמבר 2025, תוך הבחנה בין מקורות אשראי בנקאיים ומקורות אשראי לא בנקאיים, בדוחות המאוחדים של החברה:

שיעור ריבית אפקטיבית ליום 31 בדצמבר 2025	חלק התאגיד (אלפי ש"ח)	חוב לזמן ארוך
2.3%	229,436	מקורות בנקאיים צמודי מדד
1.5%	86,137	מקורות לא בנקאיים צמודי מדד
	<b>315,573</b>	<b>סה"כ מקורות צמודים</b>
5.7%	321,616	מקורות בנקאיים ריבית פריים
6%	52,518	מקורות לא בנקאיים ריבית פריים
-	-	מקורות בנקאיים ריבית קבועה
-	-	מקורות לא בנקאיים ריבית קבועה
-	-	מקורות לא בנקאיים במט"ח
	<b>374,133</b>	<b>סה"כ מקורות לא צמודים</b>
	<b>689,706</b>	<b>סה"כ חוב לזמן ארוך</b>

שיעור ריבית אפקטיבית ממוצעת ליום 31 בדצמבר 2025	חלק התאגיד (אלפי ש"ח)	חוב לזמן קצר (כולל חלויות)
2.2%	52,795	מקורות בנקאיים צמודי מדד
1.5%	25,796	מקורות לא בנקאיים צמודי מדד
	<b>78,591</b>	<b>סה"כ מקורות צמודים</b>
5.8%	770,968	מקורות בנקאיים ריבית פריים
4.14%	65,740	מקורות בנקאיים במט"ח
-	-	מקורות לא בנקאיים במט"ח
	<b>836,708</b>	<b>סה"כ מקורות לא צמודים</b>
	<b>915,299</b>	<b>סה"כ חוב לזמן קצר</b>

כמו כן, בחלק מן ההלוואות שנטלה החברה התחייבה החברה לעמוד באמות מידה פיננסיות מסוימות ביניהם הון עצמי מינימאלי, יחס כיסוי קרן וריבית ו-LTV מינימאלי. ליום 31 בדצמבר 2025 וכן למועד פרסום הדוח עומדת החברה באמות המידה הפיננסיות כאמור.

### 9.3. אשראי בר דיווח

לפרטים אודות אשראי בר דיווח באיסתא נכסים ראו סעיף 1.9.2 בנספח א' לפרק זה (פרק תיאור עסקי התאגיד' של איסתא נכסים).

### 9.4. הון חוזר

ליום 31 בדצמבר 2025 לחברה במאוחד קיים גרעון בהון החוזר אשר הסתכם לכ-533 מיליון ש"ח הנובע בעיקר מהלוואות המסווגות לזמן קצר ואשר במהותן ניטלו כנגד מימון פעילות נדל"ן בהיקף של כ-525 מיליון ש"ח.

## 10. מיסוי

לפרטים בדבר דיני המס החלים על החברה וכן פרטים בדבר שומות המס של הקבוצה, ראו ביאורים 2.10 ו-30 לדוחות הכספיים המצורפים.

### 11. דיווח סביבתי

לאור אופיה של פעילות החברה בתחום התיירות כסוכנות נסיעות, החברה אינה מזהה סיכונים סביבתיים אשר יש להם או צפויה להיות להם השפעה מהותית על החברה נכון למועד הדוח. לפרטים ביחס לאיסתא נכסים ראו סעיף 1.9.5 בנספח א' לפרק זה (פרק תיאור עסקי התאגיד' של איסתא נכסים).

### 12. הליכים משפטיים

לפרטים בדבר הליכים משפטיים מהותיים אשר הקבוצה הינה צד להם נכון למועד הדוח או שנסתיימו במהלך תקופת הדוח ראו ביאור 20 לדוחות הכספיים.

### 13. יעדים ואסטרטגיה וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

הקבוצה נוהגת לבחון את תכניתה האסטרטגית מעת לעת ולעדכן את יעדיה בהתאם להתפתחויות שחלות בתחומי פעילותה, במאפיינים מקרו כלכליים ובסביבת התחרות בה היא פועלת. ככלל, אסטרטגיית הקבוצה היא המשך פיתוח וצמיחה תוך פיזור ההשקעות הן בתחומי התיירות והן בתחומי הנדל"ן בדגש על ביסוס מעמדה של איסתא כקבוצת התיירות הגדולה בישראל.

תכנית החברה כוללת שיפור היכולות הטכנולוגיות של החברה, התייעלות באמצעות תהליכי ארגון ושיטות, מעבר לאוטומטיזציה ופיתוח עסקי תוך כניסה לנישות נוספות בתחום התיירות והגדלת הפעילות בתחום הנדל"ן.

בתחום התיירות החברה מתכננת להמשיך ביישום האסטרטגיה שכוללת שיפור הערך המוסף ללקוחות הקצה באמצעות שיפור המערך הדיגיטלי, השקעות טכנולוגיות לשמירה על מבנה תפעולי יעיל, והמשך יצירת בידול ויתרון תחרותי באמצעות התמחות בכל אחד מהסגמנטים השונים; תיירות הנופש, תיירות העסקית, תיירות קבוצות, תיירות נכנסת, תיירות תוכן,

תיירות כשרה ועוד. כמו כן, כחלק מהמשך יישום האסטרטגיה העסקית שהחלה בה החברה לפני מספר שנים, להפחתת התלות של החברה בהכנסות מענף התיירות וגיוון מקורות ההכנסה, בכוונת החברה להמשיך ביישום תוכניתה האסטרטגית לחיזוק התשתית העסקית בכל אחד ממגזרי הפעילות בתחום הנדל"ן, להמשך השבחה של הקרקעות בשלב הייזום, וכן המשך צמיחה וגיוון מקורות ההכנסה לטובת יצירת תזרים מזומנים יציב תוך ניהול סיכונים שמרני בהתאם לשינויים המקרו כלכליים.

לפרטים אודות היעדים והאסטרטגיה של איסתא נכסים ראו סעיף 1.9.7 בנספח א' לפרק זה ('פרק תיאור עסקי התאגיד' של איסתא נכסים).

תכנית החברה המפורטים לעיל מהווים מידע צופה פני עתיד (כהגדרתו בחוק ניירות ערך) המבוסס על תכנית החברה נכון למועד זה ושמימושו תלוי בחלקן בגורמים שאינם בשליטת החברה, כך שמידע זה נתון בין היתר להשפעת הגורמים המפורטים במסגרת גורמי הסיכון שבסעיף 15 להלן, ולפיכך עלול שלא להתקיים, להתקיים באופן חלקי או להתקיים באופן שונה.

#### **14. מידע כספי לגבי אזורים גיאוגרפיים**

כאמור לעיל, פעילות החברה מתבצעת בעיקרה בישראל, ובתחום הנדל"ן להשקעה באמצעות חברות כמפורט בסעיף 2.2 לעיל. ראו בנוסף באור 35 בדוחות הכספיים.

#### **15. דיון בגורמי סיכון**

לגורמי הסיכון בתחום הנדל"ן ראו סעיף 1.9.9 בנספח א' לפרק זה (פרק 'תיאור עסקי התאגיד' של איסתא נכסים).

##### **15.1. סיכונים מאקרו כלכליים**

15.1.1. **חשיפה לשינוי שערי מט"ח** – בהתאם לאופי עסקיה, חשופה הקבוצה לסיכונים שוק הנובעים משינויים בשערי החליפין של מט"ח. הרכישות של מוצרי התיירות מבוצעות במט"ח, בעיקר בדולרים של ארה"ב, ואילו הגביה מהלקוחות נעשית בש"ח. בשל כך נוצר סיכון הנובע מפער הזמן שבין התשלום לחברה על ידי הלקוח לבין רכישת השירות. כמו כן ישנה חשיפה בדומה לכל יצואן שההכנסות הן במטבע חוץ כאשר רוב העלויות ובעיקר השכר הינם בשקלים.

יצויין כי החברה פועלת באופן שוטף לגידור מרבית המכירות שלה באמצעות עסקאות הקדמה ובכך מצמצמת באופן משמעותי את החשיפה לשינוי בשערי המט"ח.

15.1.2. **חשיפה לשינוי ריבית** – הקבוצה צורכת אשראי, ולשינויים בריבית עלולה להיות השפעה על התוצאות העסקיות של החברה.

15.1.3. **חשיפה להעלאת שכר מינימום** – החברה מעסיקה עובדי מכירות ועובדים זוטרים, אשר חלקם משתכרים שכר מינימום או שכר הגבוה במעט משכר המינימום. כתוצאה מכך חשופה החברה לגידול בהוצאות השכר לעובדים הנ"ל במידה ומועלה שכר המינימום במשק.

15.1.4. **התפשטות נגיפים ומחלות** – התפשטות נגיפים ומחלות, כדוגמת נגיף הקורונה, עלולה להיות השפעה על תחומי הפעילות של הקבוצה, בין היתר בשל מאמציהן של מדינות ואוכלוסיות למנוע את התפשטותם.

##### **15.2. סיכונים ענפיים**

15.2.1. **מצב כלכלי במשק** – ענפי התיירות והנדל"ן מושפעים ישירות מהמצב הכלכלי. במצב בו המשק נקלע לקשיים ומיתון, ארגונים, קבוצות ויחידים ממעטים שירותי תיירות וכן חלה ירידה בשיעורי התפוסה בנכסים מניבים.

15.2.2. **מצב פוליטי ובטחוני** – למצב בטחוני השפעה על פעילות הקבוצה. מלחמת חרבות ברזל השפיעה הן תחום התיירות והן על תחומי הנדל"ן. כמו כן, פיגועים בארץ ובחו"ל וחוסר אהדה כלפי ישראל בעולם משפיעים לרעה על הביקושים לרכישת שירותי תיירות בארץ ובחו"ל.

15.2.3. **תלות בספקים** – בתחום הטיסות הסדירות, קיימת השפעה רבה לאל-על לאור היקף הפעילות של החברה מול הספק. ראו סעיף 7.12 לעיל.

15.2.4. **פשיטות רגל של חברות תעופה סדירות** – החברה חוותה בעבר פשיטות רגל של חברות תעופה קטנות ובינוניות וההשפעה על החברה הייתה מינורית. יחד עם זאת, לפשיטת רגל של חברת תעופה גדולה יכולה להיות השפעה מהותית יותר על החברה ותוצאותיה העסקיות.

15.2.5. התחזקות המכירה הישירה של חברות התעופה והספקים – להתחזקות המכירה הישירה ישנה השפעה לרעה על החברה במעבר לקוחות החברה לחברות התעופה והספקים.

15.2.6. כניסת חברות Low Cost לשוק הישראלי – חברות אלו מוכרות ישירות לקהל הלקוחות ואינן משווקות את מושביהם באמצעות משרדי הנסיעות. הכניסה המאסיבית של חברות אלו לשוק הישראלי הינה לרעת החברה.

15.2.7. חשיפה לסיכוני סייבר ואבטחת מידע – במהלך השנים האחרונות חל גידול משמעותי בעצמת איומי הסייבר, הן מבחינת היקפם, הן מבחינת גורמי האיום והן בהיבטי תחכום וזמינות כלי התקיפה, כאשר מגמה זו צפויה להימשך גם בעתיד. "אירוע סייבר" משמע אירוע אשר במהלכו מתבצעת תקיפת מערכות מחשוב ו/או מערכות ותשתיות משובצות מחשב על ידי, או מטעם, גורם (חיצוני או פנימי לחברה) שבכוונתו להסב נזק לחברה (נזק – תוצאה בלתי רצויה, לרבות שיבוש/הפרעה/השבתה של פעילות, גניבת נכס, איסוף מודיעין ופגיעה במוניטין/אמון הציבור). התרחשותו של אירוע סייבר עלולה לגרום לחברה נזק כאמור לעיל, ובין היתר לפגוע בתוצאותיה העסקיות של החברה. לצורך צמצום החשיפה, הקבוצה פועלת, בין היתר, כדלקמן: (א) הטמעת תוכנות הגנה יעודיות המשמשות לזיהוי וטיפול במקרי התקפת סייבר; (ב) תיקוף נהלי אבטחת מידע מידי שנה ועריכת התאמות ככל הנדרש; (ג) הקמת מערך גיבויים לא מקוון לצורך המשך רציפות תפעולית במקרה של תקיפת סייבר; ו- (ד) עדכוני אבטחת מידע שוטפים בכלל התוכנות הרלוונטיות.

15.2.8. חוק הגנת הצרכן – ראו סעיף 7.1.1.3 לעיל.

### 15.3. סיכום גורמי הסיכון

בטבלה הבאה מוצגים גורמי הסיכון שתוארו לעיל על פי טיבם, אשר דורגו, בהתאם להערכת הנהלת הקבוצה, על פי השפעתם על עסקי הקבוצה בכללותה נכון למועד פרסום הדוח - השפעה גדולה, בינונית וקטנה.

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות הקבוצה			סיכונים מאקרו כלכליים
נמוכה	בינונית	גדולה	
<b>סיכונים מאקרו כלכליים</b>			
+			חשיפה לשינויי מט"ח
	+		חשיפה לשינויי ריבית
+			חשיפה להעלאת שכר מינימום
	+	+	התפשטות נגיפים ומחלות
<b>סיכונים ענפיים</b>			
		+	מצב כלכלי במשק
	+		מצב פוליטי ובטחוני
+			תלות בספקים
	+		פשיטות רגל של חברות תעופה סדירות
	+		התחזקות המכירה הישירה של חברות התעופה והספקים
	+		כניסת חברות Low Cost לשוק הישראלי
	+		חשיפה לסיכוני סייבר ואבטחת מידע
+			חוק הגנת הצרכן

הערכת הקבוצה בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על הקבוצה, הינה בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססת על המידע הקיים בקבוצה נכון למועד הדוח וכן כוללת הערכות וניתוח של הקבוצה. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של הקבוצה, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת הקבוצה. כמו כן, הקבוצה עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים.

**נספח א'**  
**פרק 'תיאור עסקי התאגיד' של איסתא נכסים**

בנספח זה מצורף פרק 'תיאור עסקי התאגיד' של איסתא נכסים כפי שפורסם על ידה ביום 27.3.2026.

# תיאור עסקי התאגיד

## א. חלק 1 - כללי

בפרק זה מובא להלן תיאור עסקי איסתא נכסים בע"מ ("החברה") יחד עם התאגידים המוחזקים על ידה (יחד: "הקבוצה") והתפתחות עסקיה. מהותיות המידע הכלול בפרק זה, נבחנה מנקודת ראותה של החברה, כאשר בחלק מהמקרים ניתן תיאור נוסף כדי ליתן תמונה מקיפה יותר של הנושא המתואר.

### הגדרות ומקרא

למען הנוחות, בפרק זה תהיה לקיצורים הבאים המשמעות הרשומה לצידם:

-	"הבורסה"	הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ;
-	"הנחיית נדל"ן יזמי"	נוסח להערות ציבור של הצעת חקיקה לתיקון תקנות ניירות ערך בנוגע לפעילות בתחום הנדל"ן היזמי מחודש פברואר 2016 אשר פורסם על ידי רשות ניירות ערך;
-	"הנחיית נדל"ן להשקעה"	תיקון מוצע לתקנות ניירות ערך לעיגון "הנחיית גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה" מחודש דצמבר 2013 אשר פורסם על ידי רשות ניירות ערך;
-	"חוק החברות"	חוק החברות, התשנ"ט-1999;
-	"חוק המכר"	חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) תשל"ה-1974;
-	"חוק ניירות ערך"	חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968;
-	"מועד המאזן"	31.12.2025;
-	"מועד הדוח"	מועד פרסום דוח זה;
-	"סלע-איסתא"	סלע איסתא נדל"ן ישראלי בע"מ (מוחזקת בחלקים שווים ע"י החברה וסלע בינוי);
-	"סלע בינוי"	סלע בינוי בע"מ;
-	"רמ"י"	רשות מקרקעי ישראל;
-	"התשקיף"	תשקיף להשלמה של הנפקה ראשונה לציבור ותשקיף מדף מיום 25.11.2025 (מס' אסמכתא 091926-01-2025) אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה.

## ב. חלק 2 - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי החברה

### 1.1 פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה

#### 1.1.1 כללי

החברה התאגדה בישראל ביום 19.11.1997 כחברה פרטית מוגבלת במניות, בהתאם להוראות פקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983. החברה נוסדה על ידי חברת האם, איסתא בע"מ (חברה ציבורית שניירות הערך שלה נסחרים בבורסה, העוסקת בתחום התיירות והנדל"ן), במטרה לשמש כזרוע הנדל"ן של חברת האם. בחודש דצמבר 2025 השלימה החברה הנפקה ראשונה לציבור של 215,508,000 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה א') אשר הוצעו לציבור על פי התשקיף והודעה משלימה מיום 1.12.2025 (מס' אסמכתא 01-095246-2025). בעקבות השלמת רישום אגרות החוב (סדרה א') למסחר בבורסה על פי התשקיף וההודעה המשלימה הנ"ל, הפכה החברה לתאגיד מדווח, כהגדרת מונח זה בחוק החברות.

נכון למועד הדוח, מוחזקות החברה על ידי איסתא בע"מ בשיעור של 86.17%, על ידי מר שמעון סיבוני (מנכ"ל החברה) בשיעור של 8.84% ועל ידי לאומי פרטנס בע"מ ("לאומי פרטנס") בשיעור של 4.99%.

החברה פועלת בשני תחומי פעילות עיקריים:

#### (א) תחום ייזום נדל"ן למגורים

תחום פעילות זה כולל פעילות של רכישה, ייזום, ניהול ובניה של פרויקטים למגורים בעיקר במסגרת תוכניות "מחיר למשתכן", "מחיר מטר" ו- "מחיר מופחת" באמצעות חברת הבת סלע-איסתא המוחזקת בשיעור של 50% על ידי החברה. כמו כן, לחברה פעילות בפרויקטי התחדשות עירונית באמצעות חברות מוחזקות סלע-איסתא ואוחנה גרופ.

התחום העיקרי של פעילות המגורים מבוצע על ידי סלע-איסתא אשר פועלת בעיקר במסגרת תוכניות ממשלתיות כגון מחיר מטר/מחיר למשתכן/מחיר מופחת וכן בפעילות התחדשות עירונית, בעיקר באזורי ביקוש במרכז הארץ, תוך ניצול הניסיון והיתרון היחסי של סלע בינוי בתחום הבניה והניסיון והיתרון היחסי של החברה בתחום של הקמת וניהול פרויקטים בתחום הנדל"ן וגייוס מימון ממוסדות פיננסיים עבור פרויקטים בתחום זה.

למועד הדוח קיימים 7 פרויקטים במסגרת תוכניות ממשלתיות בשלבי הקמה ותכנון, בין היתר בערים ירושלים, רמת גן (רמת אפעל) וחיפה. הפרויקטים בביצוע ותכנון כוללים הקמה של כ- 2,500 יח"ד, מתוכן כ- 800 יח"ד לשיווק בשוק החופשי. כמו כן, מקדמת סלע-איסתא פרויקטי פינוי בינוי בהיקף כולל של כ- 800 יח"ד (מתוכן 622 יח"ד לשיווק) באור יהודה ובחיפה.

להלן תמצית הרווחיות הגולמית בפרויקטים בתחום המגורים ליום 31.12.2025 :

במונחי הפרויקט 100% (1) – אלפי ש"ח, בספרי החברות המוחזקות											
חלק החברה	פרויקט	שיעור החזקת החברה	סה"כ יחידות לשיווק	יחידות שוק חופשי	שטחי מסחר במ"ר	הכנסות	עלות המכר	רווח גולמי (2)	רווח גולמי שטרם הוכר (2)	אחוז רווח גולמי	עודפים הצפויים אלפי ₪ (3)
	ירושלים - ארנונה	50%	283	59	1,260	672,415	535,251	137,164	6,653	20%	138,034
	ירושלים - קטמון	50%	361	76	2,352	909,065	795,160	113,905	113,905	13%	162,858
	תל א' - סאנרייז	50%	263	153	1,321	795,140	672,050	123,090	123,090	15%	157,458
	תל ב' - סאנסט	50%	255	148	3,031	820,164	682,590	137,574	137,574	17%	154,292
	לכיש - אשדוד	50%	170	85	1,655	405,254	377,328	27,926	25,803	7%	95,905
	חבצלת - נתניה	50%	168	67	1,929	507,383	432,946	74,437	74,436	15%	83,330
	מבואות דרומיים חיפה	40%	956	192	2,194	1,699,165	1,564,367	134,798	134,798	8%	242,749
	<b>סה"כ פרויקטים ממשלתיים - סלע איסתא</b>		<b>2,456</b>	<b>780</b>	<b>13,742</b>	<b>5,808,586</b>	<b>5,059,692</b>	<b>748,894</b>	<b>616,259</b>	<b>15%</b>	<b>1,034,626</b>
	התחדשות עירונית - סלע איסתא	-50% 30%	622	622	450	1,399,217	1,139,311	259,906	259,906	19%	189,673
	התחדשות עירונית - אוחנה גרופ	50%	337	337	-	812,564	634,639	177,925	141,856	22%	163,707
	<b>סה"כ התחדשות עירונית</b>		<b>959</b>	<b>959</b>	<b>450</b>	<b>2,211,781</b>	<b>1,773,950</b>	<b>437,831</b>	<b>401,762</b>	<b>20%</b>	<b>353,380</b>
	<b>סה"כ מגורים</b>		<b>3,415</b>	<b>1,739</b>	<b>14,192</b>	<b>8,020,367</b>	<b>6,833,642</b>	<b>1,186,725</b>	<b>1,018,021</b>	<b>15%</b>	<b>1,388,006</b>

(1) באמצעות החזקה בסלע-איסתא ובאוחנה גרופ. הרווח הגולמי מבוסס על דוחות ליווי או דוחות אפס או תכניות עסקיות לפי העניין של הפרויקטים בתוספת הוצאות ריבית בגין עלות הקרקע אשר הוונה למקרקעין ואשר צפויות להיות מהוונות עד לקבלת ההיתר. כמו כן, הנתונים המוצגים כוללים את שטחי המסחר המוצמדים בגין הפרויקטים אשר חלקם מוצגים כנדל"ן להשקעה, לאור כוונת החברה למכירת נכסי המסחר אשר מוצמדים לפרויקטי יזמות למגורים.

(2) רווחיות הפרויקטים, המוצגים בטבלה לעיל ובפרק זה, הינם בנטרול הוצאות מימון בגין הלוואות הבעלים אשר נרשמות בחברת סלע איסתא ואוחנה גרופ כהוצאות מימון ומנגד נרשמות כהכנסות מימון בדוח המאוחד של איסתא נכסים. הוצאות המימון בגין הלוואות הבעלים (באלפי ש"ח) הינם: (א) ארנונה ירושלים: 15,358, (ב) קטמון ירושלים: 61,898, (ג) תל השומר א': 36,567, (ד) תל השומר ב': 37,214, (ה) אשדוד: 14,248, (ו) חבצלת נתניה: 38,787, (ז) חיפה: 47,233, (ח) התחדשות עירונית סלע איסתא: 46,918, ו- (ט) התחדשות עירונית אוחנה גרופ: 11,097.

(3) כאמור בסעיף 1.1.2.ג, בפרויקטים המקודמים ע"י סלע-איסתא ואוחנה גרופ, מעמידה החברה 90%-ו-80%, בהתאמה, מההון העצמי הנדרש להקמת הפרויקטים בדרך של הלוואות בעלים (קרי 40% מחלקה של סלע בינוי ו-30% מחלקו של השותף; להלן: "ההלוואות העודפות"). לאור זאת, חלק החברה הצפוי ברווחי הפרויקטים, אפקטיבית, גבוה משיעור החזקתה הפורמלי ונאמד בכ-80% מהרווח לפני מס בפרויקטים. יצוין כי החלק האפקטיבי כאמור, נגזר מאומדן הכנסות המימון הצפויות מהחברות המוחזקות (סלע איסתא ואוחנה גרופ) בגין ההלוואות העודפות אשר מושפעות ממבנה המימון הקיים בין השותפים ומועדי התחלה וסיום הפרויקטים.

לפרטים נוספים בדבר פעילות החברה במסגרת תחום פעילות זה, ראו סעיף 1.3 להלן.

(ב) **תחומי הנדל"ן להשקעה**

בתחומי הנדל"ן להשקעה פועלת החברה בתחומים הבאים - (א) מרכזי תעשייה ולוגיסטיקה, (ב) מלונאות בישראל, (ג) מלונאות בחו"ל, ו- (ד) תעסוקה ואחר. פעילות החברה בתחומי הנדל"ן להשקעה מתבצעת הן במישרין על ידי החברה והן באמצעות תאגידים המוחזקים על ידה.

(1) להלן תמצית נתוני נכסי החברה המניבים הפעילים (חלק התאגיד):

מגזר	שווי (אלפי ש"ח) ליום 31.12.2025	NOI (אלפי ש"ח)		NOI מייצג (אלפי ש"ח)**	LTV ליום 31.12.2025	שיעור היוון
		שנת 2025 (*)	שנת 2024 (*)			
מלונאות בארץ	348,930	23,187	24,461	26,758	59%	7% - 8.5%
מלונאות בחו"ל	667,886	40,471	34,386	47,150	37%	6.75% - 8.25%
לוגיסטיקה	199,794	16,172	11,378	17,046	56%	6% - 7.5%
תעסוקה ואחר	541,290	28,479	28,586	28,479	29%	5.7% - 8.5%
<b>סה"כ</b>	<b>1,757,900</b>	<b>108,309</b>	<b>98,811</b>	<b>119,433</b>	<b>41%</b>	

(\*) הנתונים לשנת 2024 בטבלה כוללים שלושה נכסים הנמדדים בעלות מופחתת (מעונות נתניה, מלון ברודוס ומלון איילת השחר) וה- NOI בגינם מסתכם לסך של 14,287 אלפי ש"ח.

(\*\*) ה- NOI המייצג מהווה את ה- NOI הפוטנציאלי של הנכסים, אילו היו מושכרים במלואם לתקופה שלמה.

(2) להלן תמצית נתוני נכסי החברה המניבים בהקמה (חלק התאגיד) ליום 31.12.2025:

מגזר	שווי (אלפי ש"ח)	NOI צפוי (אלפי ש"ח)	LTV	אומדן יתרת עלויות הקמה (אלפי ש"ח)
מלונאות בארץ	30,950	8,874	90%	כ- 75,000
מלונאות בחו"ל	129,050	29,650	6%	כ- 250,000
לוגיסטיקה	814,597	123,283	57%	כ- 646,000
תעסוקה ואחר	29,628	14,263	71%	כ- 132,000
<b>סה"כ</b>	<b>1,004,225</b>	<b>176,070</b>	<b>52%</b>	<b>כ- 1,102,000</b>

(\*) ה- NOI הצפוי משקף NOI שנתי על פי הנחות ואומדנים של הנהלת החברה בדבר שיעורי תפוסה, דמי שכירות ממפעילי בתי המלון, דמי שכירות חזויים מקובלים ובהתאם לתוכנית העסקיות של החברה, בהנחת שיעור אינפלציה 0%. הנתונים בטבלה כוללים את אומדן יתרת סך עלויות ההקמה של החברה, כאשר חלק ההון העצמי הנדרש צפוי להסתכם לכ-10%-15%. ה- NOI הצפוי ואומדן יתרת עלויות ההקמה מהווים מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בידי החברה נכון למועד הדוח, אשר אינו וודאי, שכן הוא מושפע ממכלול גורמים אשר אינם בשליטתה של החברה ונתון בין היתר להשפעת הגורמים המפורטים במסגרת גורמי הסיכון בתחום פעילותה של הקבוצה כמפורט בסעיף 1.9.9 להלן. הנתונים אינם כוללים את שטחי המסחר המוצמדים לפרויקטי המגורים וזאת לאור הכללת הרווחיות בגין מכירתם הצפויה בתחום הייזום נדל"ן למגורים בסעיף (א) לעיל.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			רווח (הפסד) לתקופה
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
116,756	44,814	140,093	התאמות:
-	2	(1,137)	נטרול (רווח) הפסד מפעילות משנית
3,323	4,914	3,643	פחת והפחתות
(62,311)	(42,936)	(112,059)	רווחים והפסדים משינוי בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה
-	-	-	ורווחים והפסדים ממכירת נדל"ן להשקעה או ממכירת פעילות
-	-	-	הוצאות/הכנסות חד פעמיות או חריגות
-	-	-	הפסד או ביטול הפסד מירידת ערך לפי IAS 36 (לרבות ירידת ערך השקעה הנמדדת בשיטת השווי המאזני) או רווח מרכישה במחיר הזדמנותי
-	(16,874)	1,004	רווח/הפסד משינויים בשווי הוגן או ממכירה של מכשירים פיננסיים(*)
-	-	-	עלויות רכישה שהוכרו ברווח והפסד
13,568	12,626	24,966	השפעות המס השוטף והנדחה בשל ההתאמות לעיל
(56,087)	(14,032)	(38,405)	התאמות (המפורטות לעיל) לגבי חברות כלולות או עסקאות משותפות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני
15,249	(11,486)	18,106	<b>FFO לפי גישת הרשות</b>
(1,543)	(6,350)	(3,843)	התאמות הנובעות מחלקן של הזכויות שאינן מקנות שליטה ב- FFO
13,706	(17,836)	14,263	<b>FFO לפי גישת הרשות המיוחס לבעלי המניות של החברה</b>

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			AFFO
2023	2024	שנת 2025 (***)	
אלפי ש"ח			
-	(***)5,997	4,742	<b>גישת ההנהלה, התאמות נוספות:</b>
-	(***)5,997	4,742	תשלום מבוסס מניות
(1,047)	15,347	1,727	הוצאות/הכנסות בגין הפרשי שער (*)
12,173	12,351	1,622	הוצאות/הכנסות בגין הצמדה למדד של קרן החוב
33,631	44,124	43,231	התאמות בגין פעילויות משנה ופעילויות בהקמה
(10,294)	(17,899)	(11,804)	התאמות הוצאות או הכנסות מס כתוצאה מכלל ההתאמות לעיל
49,712	48,434	57,624	<b>FFO לפי גישת ההנהלה (AFFO)</b>
1,170	9,003	1,817	התאמות הנובעות מחלקן של הזכויות שאינן מקנות שליטה
50,882	57,437	59,441	<b>FFO לפי גישת ההנהלה (AFFO) המיוחס לבעלי המניות של החברה</b>

(\*) בגין עסקאות הקדמה בקשר עם נכסים במט"ח, זאת לטובת צמצום חשיפה מטבעית. השפעה זו מתקזזת עם הפרשי שער המוצגים במסגרת התאמות נוספות במסגרת גישת ההנהלה.

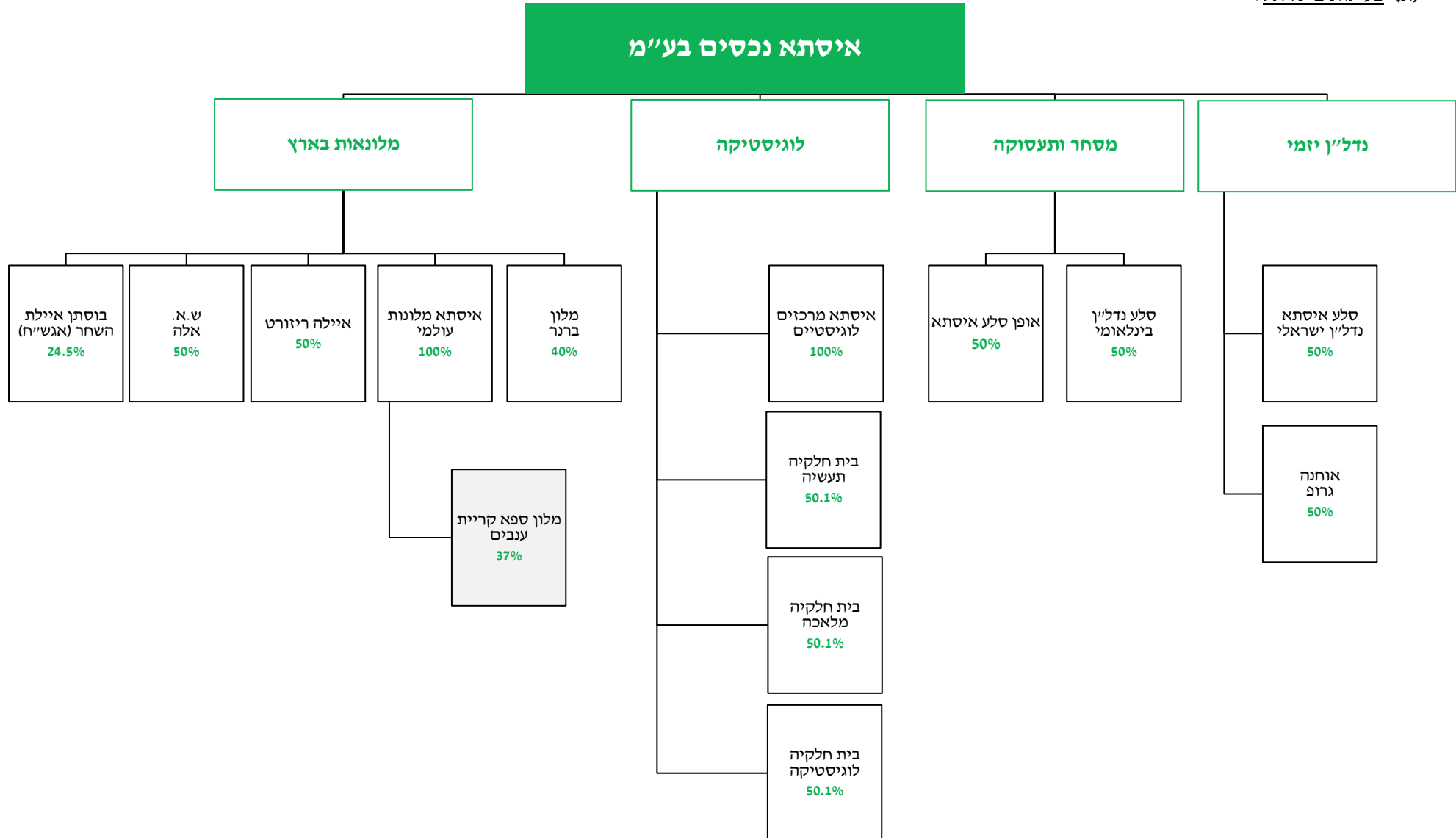
(\*\*) תשלום מבוסס מניות בניכוי ויתור מענק ע"י המנכ"ל.

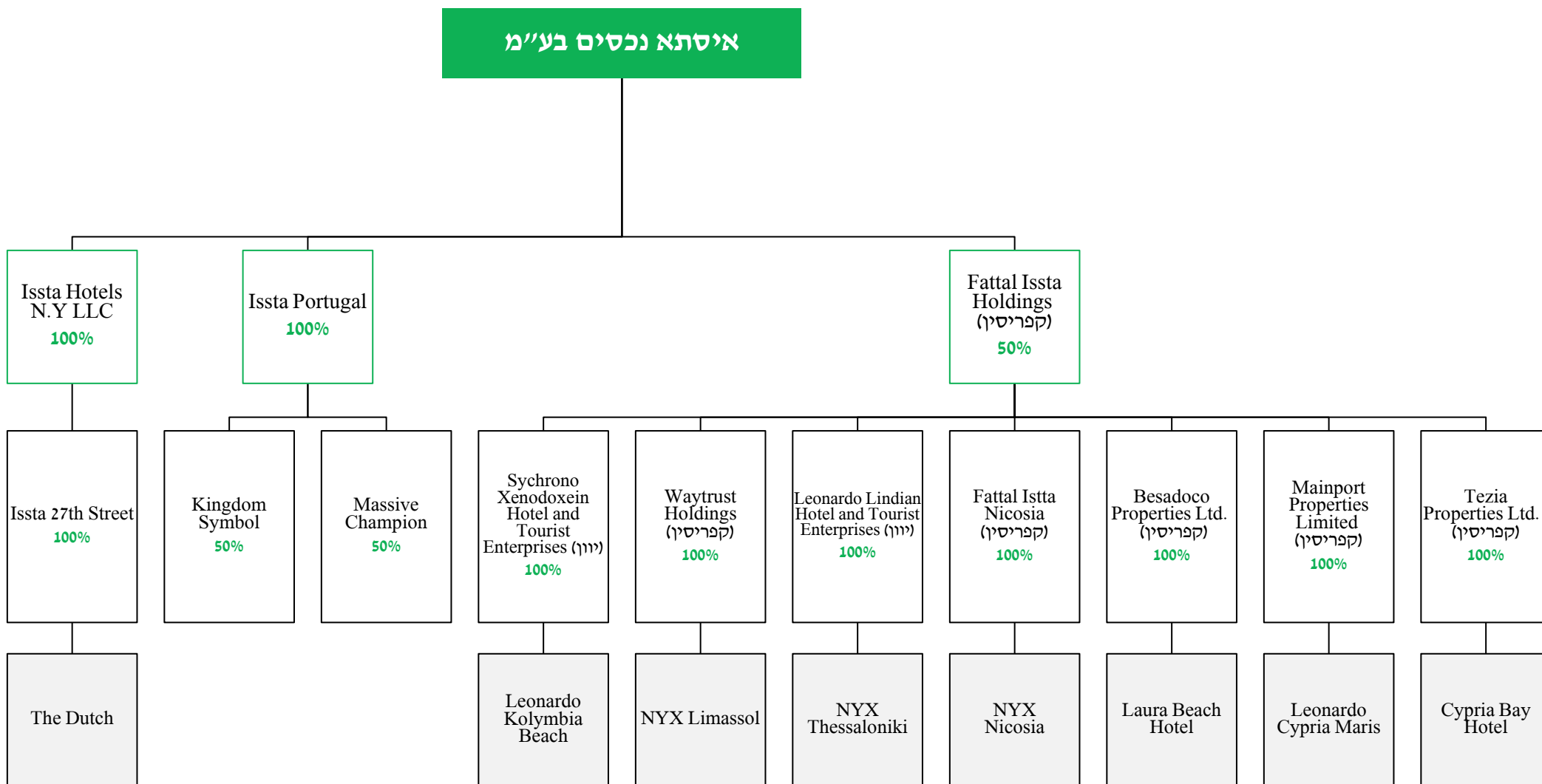
(\*\*\*) AFFO לשנת 2025 כולל אירועים חד פעמיים אשר לא נוטרלו ע"ש של כ-15,811 אלפי ש"ח בגין קנס פירעון מוקדם במסגרת מימון מחדש ופירעון הצמדה בגין רכיב הבלון של הלוואה שמועד הסילוק שלה היה במהלך 2025.

לפרטים נוספים בדבר פעילות החברה במסגרת תחום פעילות זה, ראו סעיף 1.3 להלן.

להלן תרשים מבנה האחזקות של חברות העיקריות בקבוצה נכון למועד הדוח וכן טבלה מרכזת ביחס להסדרי החברה עם שותפיה בתאגידים שאינם בבעלותה המלאה:

(א) פעילות בישראל:





(ג) הסדרים עם שותפים ביחס לתאגידים המהותיים אשר אינם מוחזקים בשיעור של 100% :

הסדרים בין החברה לשותפיה בתאגיד המשותף	הפרויקט המקודם ע"י התאגיד המשותף	המחזיקים ביתרת החזקות	שיעור החזקת החברה	שם התאגיד
<p>בהתאם להסכם בעלי המניות באוחנה גרופ, התחייבה החברה להעמיד לאוחנה גרופ, בדרך של הלוואות בעלים, 80% מההון העצמי שתידרש אוחנה גרופ להשקיע ממקורותיה לצורך פעילותה השוטפת כאשר יתרת ההון העצמי (20%) תועמד על ידי בעלי המניות האחרים באוחנה גרופ. למימון שתעמיד החברה מעל חלקה היחסי בהון המניות של אוחנה גרופ ("ההלוואות העודפות") נקבעו תנאי ריבית מיוחדים, עדיפות בהחזר על פני הלוואות הבעלים האחרות ובעלי המניות האחרים באוחנה גרופ ערבים לפרעון קרן ההלוואות העודפות בתוספת ריבית מסוימת. לאחר פירעון ההלוואות העודפות, הפרעון של הלוואות הבעלים יהיה פארי פאסו בין בעלי המניות. ככלל, החלטות הדירקטוריון תתקבלנה ברוב קולות, למעט החלטות מסוימות אשר תתקבלנה ברוב של 75%, לרבות שינוי תחומי פעילות ועסקאות בעלי עניין, כאשר הדירקטוריון יהיה מורכב משני חברים, שאחד מהם ימונה על ידי החברה והשני על ידי בעלי המניות האחרים באוחנה גרופ. מלבד ההוראות הנ"ל כולל הסכם בעלי המניות הוראות נוספות המקובלות בהסכמים מסוג זה לרבות זכות סירוב ראשונה, זכויות הצטרפות (Tag Along), חובת הצטרפות למכירה (Bring Along), זכות קדימה בהקצאת מניות והוראות למקרה של אי העמדת מימון (לרבות הענקה לצד המממן אופציה בנסיבות מסוימות לרכוש את מלוא החזקות הצד המפר אשר לא העמיד את המימון הנדרש). כמו כן, בעלי המניות האחרים באוחנה גרופ מעניקים לה שירותי ניהול ופיקוח כלליים והינם זכאים עבור שירותים אלו לתמורה חודשית קבועה שאינה מהותית וכן לשיעורים מסוימים ממחזור ההכנסות של הפרויקטים ו/או מהעלויות של הפרויקטים, לפי העניין.</p>	<p>פרויקטי התחדשות עירונית</p>	<p>דוד ושלמה אוחנה</p>	<p>50% שווי מאזני החברה</p>	<p>אוחנה גרופ ד.ש. 1998 ניהול ויזום פרויקטים בע"מ ("אוחנה גרופ")</p>
<p>החברה התחייבה להעמיד את מלוא המימון הנדרש לתאגידים (בדרך של הלוואות בעלים ו/או מימון בנקאי), בין היתר, לצורך תשלום דמי היוון לרמ"י, הוצאות פיתוח ובניית מבנים על המקרקעין, כאשר היזם התחייב לשלם לחברה את חלקו היחסי (23.9/74) מתוך הלוואות בעלים אשר יועמדו על ידי החברה היה ואלו לא ייפרעו על ידי התאגידים במועדם. כל 25% מהון המניות המוקצה של כל תאגיד יזכה את מחזיק המניות למנות דירקטור אחד מטעמו. לכל דירקטור יהיה מספר קולות בהצבעות בהן ישתתף בהתאם למספר המניות המוחזקות על ידי בעל המניות שמינה את אותו דירקטור, חלקי מספר הדירקטורים המשתתפים בהצבעה מטעם אותו בעל מניות. כל ההחלטות יתקבלו בדירקטוריון של כל תאגיד ברוב רגיל, למעט החלטות מסוימות אשר יתקבלו פה אחד, לרבות שינוי מבנה ההון של התאגיד, שעבוד ושימוש במקרקעין, הוצאות חריגות ועסקאות עם בעלי עניין. מבלי לגרוע מהאמור, ביחסים שבין החברה ליזם, לחברה ו/או לדירקטורים מטעמה זכות הכרעה בין היתר בכל הנוגע להתקשרות עם בנק/גורם מממן, אישור תכניות בניה על המקרקעין, התקשרות עם קבלנים ושוכרי קצה, קביעת זכויות החתימה ואישור דוחות כספיים. מלבד ההוראות הנ"ל כולל ההסדר בין הצדדים הוראות נוספות המקובלות בהסדרים מסוג זה לרבות זכות סירוב ראשונה וזכויות הצטרפות (Tag Along). יצוין כי החברה התחייבה כלפי המושב לתשלום סכום חודשי קבוע שאינו מהותי למשך 12 שנה החל משנת 2021, כאשר היות והחברה העמידה את מלוא ההון העצמי הנדרש לתאגידים, הוסכם כי החברה תהא זכאית לרווחי התאגידים גם בגין חלקו של המושב (קרי, בסה"כ 76.1%), וזאת למשך התקופה הנ"ל.</p>	<p>השכרת מרכז לוגיסטי בבית חלקיה בשטח של כ- 20 אלף מ"ר לחברת אוריין</p> <p>השכרת מרכז לוגיסטי בבית חלקיה בשטח של כ- 13 אלף מ"ר לחברת לוגיסטיק</p> <p>מגרש בשטח של כ- 5 דונם בבית חלקיה בייעוד של תעשייה בשלבי סיום ההקמה אשר יושכר, בין היתר, לחברת DHL</p>	<p>אלדד נדב נדל"ן בע"מ (היזם) ומושב בית חלקיה (26%)</p>	<p>50.1% מאוחד</p>	<p>בית חלקיה - לוגיסטיקה בע"מ ("בית חלקיה לוגיסטיקה")</p> <p>בית חלקיה - אזור תעשייה בע"מ ("בית חלקיה תעשייה")</p> <p>בית חלקיה מלאכה בע"מ ("בית חלקיה מלאכה")</p>
<p>דירקטוריון התאגיד יהיה מורכב מחמישה דירקטורים, כאשר כל עוד החזקות החברה לא ירדו מתחת ל- 40% ולא יחול שינוי שליטה באיסתא בע"מ, שלושה דירקטורים ימונו על ידי החברה. החלטות הדירקטוריון והאסיפה הכללית יתקבלו ברוב קולות, למעט החלטות מסוימות אשר יהיו טעונות רוב של 80%, לרבות עסקאות בעלי עניין והתקשרות מעל להיקף מסוים. מלבד ההוראות הנ"ל, כולל הסכם בעלי המניות הוראות נוספות המקובלות בהסכמים מסוג זה לרבות זכות סירוב ראשונה, זכויות הצטרפות (Tag Along), חובת הצטרפות למכירה (Bring Along), זכות קדימה בהקצאת מניות והוראות למקרה של אי העמדת מימון (לרבות הענקה לצד המממן אופציה בנסיבות מסוימות לרכוש את מלוא החזקות הצד המפר אשר לא העמיד את המימון הנדרש).</p>	<p>מלון בוטיק בת"א הכולל 50 חדרים רגילים ו- 2 סוויטות, חניון, מסעדה, חדר כושר וחדרי טיפולים</p>	<p>שלושה צדדים שלישיים המחזיקים 36%, ו- 12% מסעדה, חדר כושר וחדרי טיפולים</p>	<p>40% שווי מאזני החברה</p>	<p>מלון ברנר</p>

<p>סלע-איסתא</p>	<p>50% שווי מאזני</p>	<p>סלע בינוי בע"מ</p>	<p>קידום פרויקטים למגורים בעקבות זכיה במכרזי רמ"י וכן פרויקטי פינוי בינוי</p>	<p>סלע בינוי התחייבה לספק לבקשת החברה הצעת מחיר כוללת וסופית להקמת פרויקטי התאגיד על ידה, טרם הגשת הצעה במכרזים ("הצעת סלע בינוי למחיר עלות מובטח"), כאשר היה והצעה זו תתקבל על ידי התאגיד בהתאם להסדר הקבוע בין הצדדים וסלע בינוי תיבחר כקבלן מבצע, המחיר יחייב את סלע בינוי ואת התאגיד, והתאגיד לא יידרש לשלם עבור הקמת הפרויקט כל תמורה הגבוהה מההצעה. לחברה עומדת הזכות לביטול קבלת שירותי בניה על ידי התאגיד מסלע בינוי בנסיבות מסוימות.</p>
<p>סלע איסתא נדל"ן בין לאומי בע"מ</p>	<p>50% שווי מאזני</p>	<p>זכויות בקרקע בנשר</p>	<p>החברה תעמיד עד 90% מההון העצמי שיידרש להקמת פרויקטים, ואילו סלע בינוי תעמיד לפחות 10% מההון העצמי, בדרך של הלוואות בעלים. ככלל, בגין החלק העודף של הלוואות הבעלים שמעל לחלקה היחסי של החברה בהון התאגיד ("ההלוואות העודפות"), זכאית החברה לריבית עודפת וכן קדימות בהחזר העודפים מהפרויקטים, כאשר סלע בינוי, בעל השליטה בה ותאגידים נוספים בשליטתו ערבים לפרעון קרן ההלוואות העודפות בצירוף ריבית מסוימת, לרבות תוך שעבוד מניות סלע בינוי בתאגיד לטובת החברה. בנסיבות מסוימות (לרבות במקרה אי העמדת מימון או הפרת התחייבות לפרוע את יתרת ההלוואות העודפות כאמור לעיל) עומדת לחברה האפשרות לבחור בין (א) רכישת מלוא החזקותיה של סלע בינוי בתאגיד (בהתאם למנגנון מוסכם המבוסס על שווי תאגיד בהפחתה מסוימת), (ב) דילול החזקות סלע בינוי, או (ג) הגדלת חלקה בחלוקת רווחי החברה בגין המימון העודף; כאשר אפשרות הבחירה בשתי החלופות האחרונות תהא תקפה כל עוד סך הלוואות הבעלים של התאגיד מכל סוג עולה על 400 מיליון ₪, אולם ככל שסלע בינוי נפגעת מאחת משתי החלופות האחרונות זכותה להתנגד לבחירת חלופות אלו.</p> <p>דירקטוריון התאגיד מורכב מארבעה דירקטורים, שני דירקטורים ימונו על ידי החברה ושני דירקטורים על ידי סלע בינוי. ההחלטות בדירקטוריון ובאסיפה הכללית יתקבלו ברוב רגיל, למעט החלטות מסוימות הטעונות רוב של 80%, לרבות אישור עסקאות בעלי עניין והתקשרות מעל להיקף מסוים, כאשר לחברה קיימת זכות הכרעה בלעדית בנושא אישור הדוחות הכספיים, התקשרות בהסכמי מימון עם מוסדות פיננסיים, התקשרות עם סלע בינוי או קבלנים צד שלישי במקרה של קבלת הצעת סלע בינוי למחיר עלות מובטח וכן בכל עניין הנוגע להתקשרות התאגיד עם סלע בינוי כקבלן מבצע עבור התאגיד.</p> <p>מלבד ההוראות הנ"ל כולל ההסדר בין הצדדים הוראות נוספות המקובלות בהסדרים מסוג זה לרבות זכות סירוב ראשונה וזכויות הצטרפות (Tag Along) וביחס לסלע איסתא נדל"ן ישראלי גם חובת הצטרפות למכירה (Bring Along) וזכות קדימה בהקצאת מניות.</p>	
<p>Fattal Issta Holdings Ltd.</p>	<p>50% שווי מאזני</p>	<p>מלוונת בע"מ פתאל</p>	<p>מלוונת בקפריסין, יוון ואיי יוון</p>	<p>ביחס לכל מלון נרכש חדש, יסכמו הצדדים את מודל ההפעלה של המלון על ידי פתאל (הסכם שכירות או ניהול). כל בעל מניות זכאי למנות דירקטור אחד בגין כל החזקה בשיעור של 25% מהון המניות המונפק של התאגיד והחלטות בדירקטוריון יתקבלו ברוב קולות של דירקטורים המייצגים בעלי מניות המחזיקים בלפחות 50.1% מכלל זכויות ההצבעה בתאגיד. החלטות האסיפה הכללית תתקבלנה ברוב קולות, למעט החלטות בנושאים מסוימים (כגון מכירת/רכישת מלוונת, החלטות בנוגע להסכמי שכירות ו/או חברות הנכס והתקשרות עם מוסדות פיננסיים מעל לסכום מסוים) אשר יחייבו רוב של 75%. החלטות הדירקטוריון בקשר עם איזה מהנושאים הנ"ל תתקבלנה ברוב של הדירקטורים המייצגים בעלי מניות המחזיקים בלפחות 75% מכלל זכויות ההצבעה בתאגיד. כל אחד מהצדדים התחייב להעמיד לתאגיד את מלוא המימון והביטחונות הנדרשים מהתאגיד ו/או בעלי מניותיו בהתאם לשיעור החזקותיו במניות התאגיד. מלבד ההוראות הנ"ל, כולל ההסדר בין הצדדים הוראות נוספות המקובלות בהסדרים מסוג זה, לרבות הוראות לעניין הגבלת עבירות מניות, הסדרת מקרה של אי העמדת מימון על ידי מי מהצדדים, זכות סירוב ראשון, זכות הצטרפות, מנגנון מכירה/רכישה (BMBY) במצב של מבוי סתום וכיו"ב.</p>
<p>Massive Champion Kingdom Symbol</p>	<p>50% שווי מאזני</p>	<p>מלוונת פתאל בע"מ (50%)</p>	<p>קידום פרויקט באזור שדרות Camilo בעיר פורטו שבפורטוגל תוך הריסת מבנים קיימים</p>	<p>העמדת המימון לכל אחד מהתאגידים ייעשה בהתאם לשיעור החזקה. ככלל, זכויות ההצבעה הן בהתאם לשיעור החזקה. מלבד ההוראות הנ"ל, כולל ההסדר בין הצדדים הוראות נוספות המקובלות בהסדרים מסוג זה, לרבות הסדרת מקרה של אי העמדת מימון על ידי מי מהם, זכות סירוב ראשונה וזכות הצטרפות למכירה.</p>

**1.1.3 השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה**

בשנתיים האחרונות לא בוצעו השקעות בהון התאגיד או עסקה מהותית אחרת במניות החברה למעט כמפורט בסעיף 3.2 לפרק ג' לתשקיף.

**1.1.4 דיבידנדים**

- 1.1.4.1 החברה לא חילקה דיבידנד לבעלי מניותיה החל מיום 1.1.2023 ועד למועד הדוח.
- 1.1.4.2 נכון ליום 31.12.2025, לחברה יתרת רווחים הניתנים לחלוקה בסך של 733,105 אלפי ש"ח.
- 1.1.4.3 נכון למועד הדוח, אין לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד.
- 1.1.4.4 להלן מגבלות חיצוניות המשפיעות או עשויות להשפיע על יכולתה של החברה לחלק דיבידנד (מעבר למגבלות החלות עליה מכח הדין):

מקור המגבלה	פירוט המגבלה
כתב התחייבות כלפי תאגיד בנקאי	ראו סעיף 1.9.3.3 (ב) להלן
שטר נאמנות לאגרות החוב (סדרה א')	ראו סעיף 4 לדוח הדירקטוריון

**ג. חלק 3 - מידע אחר****1.2 מידע כספי לגבי תחומי הפעילות וסביבה כללית****1.2.1 מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של הקבוצה (באלפי ש"ח)**

נתונים כספיים מאוחדים של החברה בחלוקה לתחומי פעילות ראו ביאור 31 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2025.

**1.2.2 סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות הקבוצה**

נכון למועד הדוח, להערכת החברה, המגמות, האירועים וההתפתחויות בסביבה המקרו כלכלית של הקבוצה שיש להן או צפויה להיות להן השפעה מהותית על תוצאותיה העסקיות של החברה או התפתחויות בחברה, הינן כדלקמן:

**1.2.2.1 הסביבה המקרו כלכלית בישראל<sup>1</sup>**

בחודש ינואר 2026, פרסמה חטיבת המחקר בבנק ישראל תחזית בנוגע למשתני המקרו העיקריים – התוצר, האינפלציה והריבית. לפי התחזית, התוצר צפוי לצמוח ב-5.2% בשנת 2026 ובשנת 2027 התוצר צפוי לצמוח ב-4.3%.

הקדמת מועד הפסקת האש, ביחס להנחה בתחזית הקודמת, הקדימה את ההקלה במגבלות ההיצע, בעיקר הודות לשחרור אנשי מילואים וחזרתם לתעסוקה במגזר העסקי. להערכת חטיבת המחקר תהיה התכנסות הדרגתית של התוצר ורכיביו לעבר מגמתם ארוכת הטווח. הצריכה הפרטית צפויה לשוב למסלול צמיחה מתון (4.3% בשנת 2026 במונחי Q4/Q4) בקצב דומה לצמיחת התוצר, לאחר פגיעה מתונה יחסית בתחילת המלחמה. ההשקעות במשק צפויות לצמוח במהירות ולחצות את רמת המגמה המקורית, במטרה להשלים את פערי מלאי ההון שנוצרו, במגזר העסקי ובשוק הדיור. תהליך זה נתמך בהתאוששות בענף הבנייה עם חזרת מספר העובדים לרמתו ערב המלחמה, וכן באמצעות השקעה מוגברת בציוד ובמכונות כתחליף למחסור בכוח אדם (על רקע פרוץ שולי גבוה של ההון, בין היתר בשל המעבר לבניית מבנים גבוהים יותר). במקביל, היבוא והיצוא צפויים להגדיל את חלקם בפעילות, בדומה למגמה ארוכת הטווח של התגברות הפתיחות של המשק הישראלי, תוך התמתנות הירידה של עודף היצוא בזכות ההקלה במגבלות ההיצע. מנגד, הצריכה הציבורית צפויה להתמתן לאחר שנתיים של הוצאות מלחמה גבוהות, תוך שינוי בתמהיל לטובת הוצאות אזרחיות והתמתנות במחירי הצריכה הציבורית עקב הירידה בהיקפים של תשלומי השכר למשרתי המילואים.

הגרעון בתקציב המדינה צפוי לעמוד על 3.9 ו-3.6 אחוזי תוצר בשנים 2026 ו-2027, בהתאמה. יחס החוב הציבורי לתוצר צפוי לעמוד על 68.5% בשנים אלו. שנת 2026 התחילה עם תקציב המשכי שצפוי להיות בתוקף עד חודש מארס, והנחת העבודה בתחזית היא שהתקציב יאושר עד סוף הרבעון הראשון ללא שינויים ניכרים ביחס למסגרת שאישרה הממשלה. התחזית ממחישה שללא התאמות תקציביות (העלאת מסים או צמצום הוצאות) יחס החוב לתוצר אינו צפוי לרדת. תחזית הגרעון ירדה מעט כתוצאה מהפסקת האש שנכנסה לתוקף מוקדם מהצפוי בתחזית הקודמת – התפתחות שמובילה, בהנחה שהפסקת האש תימשך, לצמצום גדול יותר של תקציב הביטחון ב-2026 והגדילה את תחזית ההכנסות.

על פי התחזית שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הרביעי של שנת 2026 צפוי לעמוד על 1.7% ושיעור האינפלציה במהלך שנת 2027 על 2.0%. רמת הריבית ברבעון הרביעי של 2026 צפויה לעמוד בממוצע על 3.5%.

**1.2.2.2 המצב הביטחוני**

למצב הביטחוני והמדיני בישראל עלולה להיות השפעה ישירה על ענף הנדל"ן. החמרה משמעותית במצב הביטחוני עלולה לגרום לירידה בביקושים בענף הנדל"ן ולפגיעה בזמינות כח עבודה אצל קבלני ביצוע ובשל כך להתייקרות עלויות העבודה, ובהתאם לעליה בעלויות ביצוע של פרויקטים ו/או עיכובים בלוחות זמנים. לפרטים בדבר השפעת המצב הביטחוני על החברה, ראו סעיף דוח הדירקטוריון המצורף לדוח זה.

**1.2.2.3 שוק הדיור בישראל**

ראו סעיף 1.3.1.4.1 להלן.

**1.2.2.4 תחום הנדל"ן היזמי בישראל**

משרד האוצר ומשרד הבינוי והשיכון אמונים על קביעת המדיניות בתחום הנדל"ן למגורים יחד עם רשויות התכנון והבנייה

<sup>1</sup> מקור: **בנק ישראל - התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, ינואר 2026**. שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור. ציון כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמת בנק ישראל להכללת האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.

(המועצה הארצית לתכנון ובנייה וועדות התכנון והבנייה המחוזיות והמקומיות). למדיניות הנקבעת על ידם השפעה על שוק הנדל"ן ועל הביקוש לדירות, לאור קביעותיהם בעניין היקף הבנייה הציבורית והפרטית המיועדת למגורים; מדיניות שיווק קרקעות שבבעלות רמ"י; קצב אישור הליכי התכנון, הבנייה והרישוי של פרויקטים; מדיניות סובסידיות, מדיניות מיסוי ועוד. בנוסף, למדיניות האמורה השפעה על מחירי הדירות, שכן עלייה בזמינות הקרקעות לבניה תוביל לעלייה במספר הפרויקטים למגורים וכפועל יוצא מכך להגדלת היצע הדירות אל מול הביקוש להן - דבר שעשוי להוביל לירידת מחירי הדירות ולפגיעה ברווחיות החברה (כאשר ירידה בזמינות הקרקעות לבניה תביא לתוצאה ההפוכה). בשנים האחרונות, כתגובה להלך הרוח הציבורי בקשר עם שוק הנדל"ן בישראל, גברה מעורבות הממשלה בשוק הנדל"ן למגורים, באמצעות הגדלת היצע הקרקעות על ידי קיצור תהליכים בירוקרטיים, פרסום מכרזים לשכירות ארוכת טווח על ידי החברה הממשלתית "דירה להשכיר", פרסום תכנית "מחיר מטר" ופרסום מכרזים לקרקעות של רמ"י במסלול "מחיר למשתכן".

#### 1.2.2.5. שינויים בשיעורי הריבית במשק והשפעת האינפלציה

לשיעור הריבית במשק השפעה משמעותית על ענף הנדל"ן וזאת בשל השלכותיו על ריבית המשכנתאות וכפועל יוצא מכך על הביקוש לדירות. בנוסף, לקבוצה חשיפה לשינויים בשיעור ריבית בנק ישראל ובשיעור הריבית המקובלת בבנקים המרכזיים בישראל, המשפיעים, בין היתר, על מחירי האשראי למימון הפעילות. מעבר לכך, תוצאות העסקיות של הקבוצה עשויות להיות מושפעות משינויים בשערי מדד המחירים לצרכן (הן בעקבות השפעה על הכנסות מדמי שכירות הצמודים למדד והן על שווי נכסי נדל"ן להשקעה). לפרטים נוספים, ראו סעיפים 1.1.2 ו-1.1.3 לדוח הדירקטוריון המצורף לדוח זה.

#### 1.2.2.6. מדד תשומות הבנייה

בשנים 2024 ו-2025, עלה מדד תשומות הבניה בשיעור של 2.9% ו-5.0% בהתאמה. יצוין כי בהתאם לתיקון מס' 9 לחוק המכר (דירות), צדדים לחוזה מכר רשאים להסכים ביניהם כי עד מחצית מכל תשלום תוצמד למדד תשומות הבניה, ובלבד ש-20% מהמחיר החוזי המשולם במועד כריתת החוזה או לפני כל תשלום אחר לא יוצמדו. התיקון חל על הסכמי מכר אשר נחתמו מיום 7.7.2022 ואילך. ביחס למכרזי המדינה כחלק ממבצעי דירה בהנחה אשר זכו בהם עובר למועד זה, אושר הסדר פשרה עם המדינה לפיו ביחס לדירות שנמכרו כחלק ממכרזים אלו ואשר הסכם המכר לגבם נחתם לאחר המועד הנ"ל, המדינה, הקבלן והרוכש יישאו, כל אחד, בשליש מהסכום הרעיוני להתאמת מחיר דירות אלו.

לעלייה במדד תשומות הבניה קיימת השפעה על עלויות הבניה של הקבוצה בפרויקטים השונים בהם התשלום לקבלני הביצוע צמוד למדד זה, כאשר מנגד, הצמדת חלק מחוזי המכר של רוכשי דירות למדד תשומות הבניה בהתאם להוראות חוק המכר (דירות), מהווה השפעה מקזזת. לפרטים נוספים, ראו דוח הדירקטוריון המצורף לדוח זה.

הערכות החברה באשר למגמות, האירועים וההתפתחויות בסביבה המקרו כלכלית של הקבוצה, אשר הייתה להם או צפויה להיות להם השפעה על פעילותה ועל תוצאותיה העסקיות הינן מידע הצופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע המצוי בידי החברה נכון למועד הדוח, אשר אינו וודאי, שכן הוא מושפע ממכלול גורמים אשר אינם בשליטתה של החברה ונתון בין היתר להשפעת הגורמים המפורטים במסגרת גורמי הסיכון בתחום פעילותה של הקבוצה כמפורט בסעיף 1.9.9 להלן.

בהקשר זה ראוי לציין, כי החברה לא אמדה או כימתה את השפעתם של האירועים וההתפתחויות המפורטים לעיל, שכן השפעתם משתנה מעת לעת.

**ד. חלק 4 - תיאור עסקי החברה לפי תחומי פעילות****1.3 ייזום נדל"ן למגורים****1.3.1 מידע כללי על תחום הפעילות**

יודגש כי הערכות החברה שלהלן (בסעיף 1.3 על תת סעיפיו), לרבות הנתונים בטבלאות, הכוללים, בין היתר, מועדי תחילת בניה, מועדי סיום בנייה, סך ההכנסות והעלויות הצפויות בפרויקטים, ניתוחי רגישות, הרווח הגולמי הצפוי, יתרת עודפים צפויה, מועד צפוי למשכית עודפים וכמות יח"ד ושטחי מסחר לשיווק הינם מידע צופה פני עתיד (כהגדרתו בחוק ניירות ערך), המתבסס על ניסיונה של הקבוצה והמידע המצוי בידה בסמוך למועד הדוח. מידע זה תלוי במידה רבה בעמידת חברות הקבוצה בתנאי הסכמי המימון בקשר עם הפרויקט הרלבנטי ובאי התקיימות העילות לפירעון מיידי הקבועות בהם; בהעמדת ההון העצמי הנדרש; בגורמים חיצוניים כגון קבלת ההיתרים הנדרשים לצורך ביצועם של הפרויקטים, בעמידה בדרישות הרשויות השונות בקשר עם אישור תכניות; בהחתמה של דיירים בפרויקטי התחדשות עירונית על ההסכמים הנדרשים בהתאם לרף הקבוע בכל אחד מההסכמים הנ"ל ובהתקיימות יתר התנאים המתלים לכניסתם של ההסכמים לתוקף; בעלויות הקמה ומימון בפועל במועד התהוותן (אשר עשוי לחול בהם שינוי למול העלויות שנחזו על ידי החברה, לרבות שינוי מהותי) ובשמירת רמות מחירי המכירה השוררים כיום בשוק הנדל"ן (בהם עשוי לחול שינוי, לרבות שינוי מהותי, בין היתר לאור תמורות בסביבה הכלכלית בה פועלת החברה) - ואין ודאות שכך יהיה מצב הדברים בפועל. גורמים אלה עשויים לשנות באופן משמעותי את הערכות החברה המפורטות להלן. להערכת החברה, נכון למועד זה, הגורמים העיקריים העשויים להביא לכך שהמידע צופה פני עתיד לא יתממש הינו כי בניית הפרויקטים לא תתאפשר או תתעכב מסיבות שונות כגון אי עמידה בהסכם המימון בקשר עם הפרויקט או התקיימות איזו מהעילות לפירעון מיידי הקבועות בו שתוביל, ככל שתוביל, לבקשה לפרוע את ההלוואה שהועמדה באופן מיידי; אי עמידה בדרישות הרשויות לשינוי היעוד המוצע ו/או התב"ע הקיימת ו/או לקבלת ההיתרים ו/או אי קבלת היתרים מתאימים לפרויקטים או קבלתם במועד מאוחר מזה שנחזה על ידי החברה; סטייה מהיקף הפרויקט הצפוי העלולה לנבוע מהתייקרויות עלויות הבנייה ו/או ממיסים; הרעה בסביבה הכלכלית אשר תשפיע לרעה על רווחיות הפרויקט ו/או התממשות איזה מגורמי הסיוע המפורטים בסעיף 1.9.9 להלן. לפיכך, אין כל ודאות כי המידע שלהלן יתממש והוא יכול להיות שונה אף באופן מהותי, מהאמור להלן. מעבר לכך, יצוין כי המחירים למ"ר בטבלאות שלהלן אינם כוללים מע"מ והנתונים מתייחסים ל-100% מהפרויקט, למעט היכן שצוין במפורש אחרת. חישוב ההכנסות הצפויות ממלאי שטרם נמכר בוצע בהתבסס על דוחות אפס של הפרויקט ו/או מחירי עסקאות לדירות דומות באזורים זהים או סמוכים ככל שניתן לדירות המלאי של הקבוצה, וכמו גם בהתבסס על סקרי מחירים, מידע ממשווקי החברה וממתווכים מקומיים לגבי כל פרויקט ופרויקט. בפרויקטים בהם הוחל שיווק ובפועל נמכרו יח"ד תוך מתן הטבות מימון מהותיות כך שקיים בהם "רכיב מימון משמעותי" - רכיב זה נוכח מההכנסות ביחס ליח"ד המכורות בלבד. יודגש כי התכניות בקשר למקרקעין עשויות להשתנות בעתיד והן אינן מחייבות את הקבוצה לפעול אך ורק על פיהן, לכן, עשויים להיות מקרים בהם הקבוצה תפעל בשונה מהמפורט להלן, כולו או מקצתו.

כאמור בסעיף 1.1.2.1 (ג) לעיל, בפרויקטים המקודמים ע"י סלע-איסתא נדל"ן ישראלי בע"מ, מעמידה החברה 90% מההון העצמי הנדרש להקמת הפרויקטים בדרך של הלוואות בעלים (קרי 40% מחלקה של סלע בינוי). לאור זאת, חלק החברה הצפוי בעודפים, אפקטיבית, גבוה משיעור החזקתה הפורמלי. החלק האפקטיבי נגזר מאומדן הכנסות המימון הצפויות מסלע איסתא בגין הלוואות כאמור ומושפעות ממבנה המימון הקיים בין השותפים ומועדי התחלה וסיום הפרויקטים. בהתאם לכך, רווחיות הפרויקטים, המוצגים בסעיף 1.3 זה על תת-סעיפיו, ובפרט הרווחיות הכלכלית המוצגת בטבלאות המפורטות את ההתאמות שבין הרווח הגולמי הצפוי לבין יתרת העודפים הצפויה למשיכה בפרויקטים המהותיים מאוד, הינה בנטרול הוצאות מימון בגין הלוואות הבעלים אשר נרשמות בחברת סלע איסתא כהוצאות מימון ומנגד נרשמות כהכנסות מימון בדוח המאוחד של החברה.

**1.3.1.1 כללי**

נכון למועד הדוח תחום פעילות זה כולל פעילות של ייזום, ניהול ובניה של פרויקטים למגורים במסגרת תכניות "מחיר למשתכן", "מחיר מטר" ו-"מחיר מופחת" באמצעות חברת הבת סלע-איסתא לרבות התאגידים המוחזקים על ידה וכן של פרויקטי התחדשות עירונית (לרבות פינני-בינוי ותמ"א 38) באמצעות החברות הבנות אוחנה גרופ וסלע-איסתא. נכון למועד הדוח, סלע-איסתא זכתה בשני מכרזי "מחיר למשתכן" לרכישת זכויות חכירה במתחמים לבניה רוויה בירושלים (קטמון וארנונה), בשני מכרזי "מחיר מטר" לרכישת זכויות חכירה במתחמים לבניה רוויה בנתניה וחיפה, ובשלושה מכרזי "מחיר מופחת" (שנים מתוכם לרכישת זכויות חכירה במתחם נוסף לבניה רוויה ברמת אפעל והשלישי לרכישת זכויות חכירה במתחם לבניה רוויה בקרית פארק לכיש - אשדוד), ואוחנה גרופ מקדמת 9 פרויקטי תמ"א 38/2 (הריסה ובנייה) ו-2 פרויקטי תמ"א 38/1 (עיבוי וחיזוק), בעיקר במרכז הארץ. בנוסף, סלע-איסתא מקדמת פרויקטי פינני בינוי באור יהודה ודגניה (קרית חיים).

**1.3.1.2 מבנה תחום הפעילות והשינויים החלים בו**

תחום הייזום מושפע, בין היתר, ממצבה הכלכלי והביטחוני של מדינת ישראל, זמינות ועלות מקורות מימון, שינויים רגולטוריים ומדיניות ממשלה. בנוסף, מושפע התחום מהיצע הדירות הקיים ומהביקוש להן, כאשר הביקוש שונה מאזור לאזור.

יצוין כי למדיניות הממשלה השפעה מהותית על התחום, שכן למדיניות נגיעה בהיבטים שונים, לרבות בקשר לשיווק

קרקעות והקצאת קרקעות למכרזים, מדיניות המס החלה על רוכשי דירות חדשות ו- "יד שניה", מחירי תשומות הבניה, זמינות עובדים בענף, מדיניות גופי התכנון והממשלה לרבות בקשר עם מתן רישיונות לפעילות בתחום וכיו"ב.

בשנים האחרונות, מנהלת הממשלה מדיניות אשר מטרתה בלימת עליית מחירי הדיור, כאשר לשם כך בוצעו רפורמות שונות לרבות בתחום מס המקרקעין (הן בהיבטי מס שבח והן בהיבטי מס רכישה) והקצאת קרקעות ומתן הטבות תחת תכניות שונות, כגון תכנית "מחיר מטר", פרויקט הדיור הלאומי, הקצאת קרקעות להשכרה ארוכת טווח ועוד, כאשר התכנית הממשלתית הבולטת ביותר הינה "תכנית מחיר למשתכן" (במסגרתה על פי רוב מתחרים המציעים במכרז על המחיר הנמוך ביותר למ"ר לדירה תוך קבלת הנחה משמעותית על מחיר הקרקע).

יצוין כי עם כינונה של הממשלה ה-35, בוטל שיווק הקרקעות תחת פרויקטי מחיר למשתכן, וחלף זאת הוצגה תכנית דיור במחיר מופחת. במסגרת מכרזי מחיר מופחת, המדינה מזמינה יזמים להתחרות במכרזים בהם הם מציעים הצעות הנוקבות במחיר למ"ר דירתי, בו תימכר הדירה, שלא יעלה ולא יפחת מסכומים שנקבעו מראש, כאשר הגשת הצעה שתכלול מחיר למ"ר דירתי בסכום השווה למחיר המינימום תכלול גם רכיב של תוספת מוצעת לתשלום התמורה המופחתת עבור הקרקע. הזוכים רשאים, תחת שתי התכניות, למכור אחוז מסוים מסך יחידות הדיור לכלל הציבור בתנאי ומחירי שוק חופשי.

בחודש יוני 2022 הציגו משרד האוצר, משרד הבינוי והשיכון ומשרד הפנים תוכנית דיור ממשלתית<sup>2</sup> הכוללת יעדים לשנים 2022-2025 (להלן בסעיף זה: "התכנית"). התכנית נועדה לטפל בכשלים בשוק הדיור במישורים הבאים: היצע, מחירי הקרקע והצמדה למדד תשומות הבניה והבירוקרטיה ותהליכי בנייה ארוכים, ויעדיה כוללים, בין היתר: (1) 280,000 התחלות בנייה בשנות התוכנית (70,000 התחלות בנייה בממוצע שנתי), יעד המהווה עלייה בשיעור של עשרות אחוזים ביחס להתחלות הבניה בשנים האחרונות; (2) תכנון 500,000 יחידות דיור חדשות במוסדות התכנון; (3) פרסום מכרזים ל-300,000 יחידות דיור בקרקעות מדינה; ו- (4) הצלחת מכרזים בקרקעות מדינה להקמת 180,000 יחידות דיור.

הצעדים במסגרת התוכנית כוללים, בין היתר, תיקון לחוק המכר (דירות), התשל"ג-1973 ("חוק המכר דירות"); הגדלת ההנחה וההיצע ב"דירה בהנחה"; מעבר לשיטת בנייה מתועשת; הגדלת שכר בודקי התוכניות והוספת עובדים חיצוניים באגפי ההנדסה ברשויות המקומיות לטובת האצת קצב מתן היתרי בנייה; מתן סמכות מקבילה לרשויות המקומיות באופן שיוכלו לתכנן בינוי למגורים בשיעור של אלפי מ"ר (בהתאם לסוג הוועדה) ועוד.

להמשך מאמצי הממשלה בטווח הרחוק לבלום את מחירי הדיור בישראל עשויה להיות השפעה לרעה על הענף וכפועל יוצא על הקבוצה.

להלן ריכוז נתונים עיקריים כלל ארציים (באלפי יח"ד, בהתבסס על פרסומי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה/אגף הכלכלן הראשי):

2023	2024	2025	
67	101	85	סה"כ יח"ד שנמכרו (כולל יד שניה)
28	46	34	סה"כ יח"ד חדשות שנמכרו
11	7	13	יח"ד חדשות שנמכרו למשקיעים
61.3	58.5	81	התחלות בנייה אוקטובר-ספטמבר
173	173	203	יח"ד בבניה פעילה סוף חודש ספטמבר
54.5	54.1	57.7	גמר בנייה אוקטובר-ספטמבר
67.8	75.9	86	דירות חדשות שנותרו למכירה
12	17.8	17.5	התחלות בנייה כתוצאה מהריסה ובניה מחדש אוקטובר-ספטמבר
-1.4%	7.8%	0.4%	אחוז השינוי במדד מחירי הדירות

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

לפרטים בקשר עם מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות, ראו סעיף 1.3.7 להלן.

<sup>2</sup> ראו תכנית הדיור הממשלתית לשנים 2022-2025 שפורסמה בחודש יוני 2022 באתר משרד האוצר: [https://www.gov.il/he/Departments/news/press\\_12062022](https://www.gov.il/he/Departments/news/press_12062022)

## 1.3.1.4.1. להלן יתוארו מגמות, אירועים והתפתחויות וכן שינויים בהיקף הפעילות וברווחיותו:

בהתאם לסקירה הענפית של שוק הדיור בישראל של מעלות<sup>3</sup>: מתחילת 2025 הואצה הירידה במספר העסקאות על רקע סביבת הריבית שנותרה גבוהה ומגבלות בנק ישראל על מבצעי המימון. בעשרת החודשים הראשונים של 2025 חלה צניחה של כ-24% במספר עסקאות יד ראשונה בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. ירידה מתונה יותר של כ-1.5% נרשמה במספר דירות יד שנייה שנמכרו. עם זאת, ישנם סימנים ראשוניים לעלייה בביקוש לדירות חדשות, כך שבין אוגוסט לאוקטובר 2025, חלה עלייה של כ-17% במספר העסקאות בהשוואה למספר העסקאות בין מאי ליולי 2025. מחירי הדירות המשיכו לרדת כתוצאה מהירידה המתמשכת בביקוש והמשך הגידול בהיצע. מדד מחירי הדיור ירד בפעם השמינית ברציפות, והשלים ירידה של כ-2.6% מתחילת 2025. במדד מחירי הדירות החדשות נרשמה ירידה חדה יותר של כ-5.5%. בשקלול ההטבות שהעניקו היוזמים, ובהינתן רמת האינפלציה, מעלות מעריכים כי השחיקה הריאלית במחירים הייתה אף חדה יותר. למרות ההאטה המתמשכת במכירות, קצב התחלות הבנייה נותר גבוה ומלאי הדירות החדשות שלא נמכרו ממשיך לשבור שיאים היסטוריים. מלאי הדירות החדשות שלא נמכרו המשיך לגדול והיקפו עמד בסוף אוקטובר על כ-84 אלף יחידות, בין היתר, בשל גידול בקצב התחלות הבנייה בשנתיים האחרונות, ולאור התארכות משך הבנייה מאז פרוץ המלחמה בשל המחסור בכוח אדם. לאור ההתקררות המתמשכת בצד הביקוש, ישנם סימנים ראשוניים כי היוזמים החלו להאט את קצב פתיחת הפרויקטים, כמשתקף בירידה של כ-11.5% בהתחלות בנייה ברבעון השלישי של 2025 בהשוואה לרבעון שקדם לו (מנוכה עונתיות). להערכת מעלות, בהינתן היקפי המלאי הגבוהים, ההתייקרות בעלויות הבנייה והריבית שנותרה גבוהה על אף הורדת הריבית האחרונה, תימשך ההאטה בקצב פתיחת הפרויקטים. השחיקה במחירים, עלויות המימון הגבוהות והתייקרות עלויות הבנייה מפעילות לחץ שלילי על רווחיות היוזמים. הוצאות המימון של היוזמים המשיכו לעלות, בין היתר בשל הקיטון במקדמות בעקבות פריסת התשלומים הנוחה שהעניקו והגדלת מימון הבנייה בהלוואות ליווי הצמודות לפריים. כמו כן, בעקבות ההאטה המתמשכת במכירות והגבלות בנק ישראל על מבצעי המימון, היוזמים האיצו את מאמצי השיווק וספגו עלויות בהיקפים ניכרים בשל הטבות השיווק שהם מוכנים להעניק על מנת להגביר את קצב המכירות. בנוסף, מדד תשומות הבנייה עלה בכ-5% מתחילת השנה, ורכיב שכר העבודה לבדו עלה בכ-9% על רקע המחסור המתמשך בכוח האדם, מה שממשיך להפעיל לחץ על הרווחיות. לכן, בתנאי השוק הנוכחיים מעלות סבורים כי נחלשה יכולתם של היוזמים לגלגל עלויות לרוכשים, מה שהוביל לשחיקה ברווחיותם ולהאטה בקצב ייצור תזרימי המזומנים.

מעלות סבורים כי ענף המגורים ימשיך להיות מושפע מסביבת הריבית ומההגבלות שהטיל בנק ישראל על מבצעי המימון. להערכת מעלות השחיקה ברווחיות וההאטה בקצב ייצור תזרימי המזומנים יימשכו אם קצב הורדת הריבית יהיה מתון, קצב המכירות יישאר איטי ותשומות הבנייה ימשיכו להתייקר. להערכתם, קצב המכירות יישאר איטי לפחות עד תום המחצית הראשונה של 2026, ובהינתן המלאי הגדול של דירות חדשות שלא נמכרו מעלות צופים כי מחירי הדירות ירדו בשיעור חד-ספרתי. כפועל יוצא, ולאור הערכותיהם כי תשומות הבנייה ייוותרו יקרות, קצב תזרימי המזומנים והרווחיות של היוזמים ימשיכו להישחק. שחיקה ברווחיות היוזמים מחלישה את יכולתם לשלם ריבית, ושיעור פשיטות הרגל בענף צפוי לגדול, בעיקר בקרב יזמים עם מינוף גבוה, היקפי פעילות קטנים והיעדר גיוון. הירידה במחירים תיבלם בטווח הבינוני-ארוך, בהינתן ציפיותיהם לצמיחה כלכלית והתמתנות הסיכונים הגיאופוליטיים והמדיניים. על פי תרחיש הבסיס הנוכחי של מעלות, בהתחשב בציפיות להמשך הורדת הריבית ובהינתן המבנה הדמוגרפי בישראל, הצפי להתגברות הצמיחה ב-2026 (כ-5%) וליציבות בשיעור האבטלה הנמוך (כ-3%) קצב העסקאות ישוב ויגבר החל מהמחצית השנייה של 2026, מה שיתמוך בהתייצבות במדד המחירים. אם הסיכונים הגיאופוליטיים ייוותרו נמוכים לאורך זמן, ובהנחה שבנק ישראל ימשיך להפחית את הריבית, קצב העסקאות יגבר עוד יותר וייתכן שתחל זחילת מחירים כלפי מעלה.

בהתאם לתחזית מידרוג לשנת 2026<sup>4</sup>, המשך סביבת ריבית גבוהה ורמות מחירים גבוהות בשוק הדיור צפויים להוסיף ולהכביד על היוזמים ורוכשי הדירות אולם עולות הציפיות כי חלק מהרוכשים יחזרו לשוק במהלך שנת 2026.

סיכונים פיננסיים ומימון: סביבת הריבית הגבוהה ממשיכה להוות גורם סיכון מרכזי בענף, המכבידה הן על רוכשי הדירות

<sup>3</sup> הנתונים מבוססים על סקירה ענפית של שוק הדיור בישראל של Standard & Poor's Maalot ("מעלות") אשר פורסמה בחודש דצמבר 2025 באתר מעלות: [תחזית מעלות לשנת 2026](#)

<sup>4</sup> תחזיות מדרוג לשנת 2026 | דצמבר 2025 [תחזית מדרוג לשנת 2026](#)

(פגיעה בנגישות למימון) והן על היזמים (עלויות מימון בפרויקטים ועלויות מבצעי מימון), התארכות משך חיי הפרויקטים והגידול במלאי הדירות מחייבים את היזמים לממן עלויות בנייה וקרקע לתקופות ארוכות יותר, מה שיוצר עומס תזרימי ושוחק את הנזילות והרווחיות. עם זאת, נגישות החברות הגדולות למקורות מימון (בנקים, גופים מוסדיים ושוק ההון) נותרה חזקה, והיצע האשראי לענף גדל, מה שמהווה גורם ממתן מסוים לסיכוני האשראי.

השפעת סיום המלחמה והריבית: ההכרזה על סיום המלחמה מפחיתה את רמת אי-הוודאות הגבוהה ששררה במשק ועשויה לספק רוח גבית מסוימת לחידוש הביקושים לדירות. יחד עם זאת, להערכת מידרוג, התאוששות משמעותית בביקושים וחזרה למתווה צמיחה תלויים במידה רבה בהמשך הורדת ריבית ובשיפור כוח הקנייה של הציבור. שנת 2026 צפויה להיות שנת מבחן, בה יזמים ידרשו לנהל בתבונה את מלאי הדירות המשמעותי שהצטבר, תוך שמירה על איתנות פיננסית בסביבה עסקית מאתגרת.

האטה בביקושים וצבירת מלאי שיא: בעוד ששנת 2024 התאפיינה בהתפרצות ביקושים כבושים ומבצעי קבלן אגרסיביים, שנת 2025 מסמנת מגמת התקררות ברורה. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 נרשמה ירידה של כ- 26% בהיקף מכירת דירות חדשות בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. הירידה בקצב המכירות, לצד עלייה חדה של כ- 23% בהתחלות הבנייה נטו, בין יולי 2024 ועד יוני 2025, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, הובילה להצטברות מלאי דירות לא מכורות לרמת שיא של כ- 84 אלף יחיד נכון לספטמבר 2025, נתון המשקף כ- 29 חודשי היצע שיוסיפו להעיב על הענף גם בשנת 2026. בד בבד, הירידה בהתחלות הבנייה כבר החלה (ירידה של 5.5% ברבעון השני השנה) ונתוני הלמ"ס מצביעים על חזרת נתוני מגמה חיוביים לדירות חדשות עם עליה חודשית של 0.9% בחודשים יולי עד ספטמבר.

בניגוד למגמת עליית המחירים שאפיינה את השנים הקודמות, עם עלייה נומינלית מצטברת של 35% בין 2019 ל- 2023 במדד מחירי הדירות של הלמ"ס (חדשות ויד שנייה), שנת 2025 מצביעה על בלימה ואף ירידת מחירים מסוימת. בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025 נרשמה ירידה של כ- 1.4% במדד מחירי דירות חדשות, כאשר בערים הגדולות (תל אביב והמרכז) התרומה לירידה הייתה משמעותית יותר. להערכת מידרוג, הגורמים שתומכים בחזרה של רוכשים לשוק כוללים, בין היתר, ביקוש כבוש מצד משקי בית שדחו רכישה בשנה האחרונה ומבקשים לרכוש או להחליף דירה בשל אילוצים דמוגרפיים, המשך מבצעי מימון נרחבים מצד היזמים שמורידים אפקטיבית את מחיר הדירה ותחרות על ריבית המשכנתאות. הגורמים שעשויים למנוע גידול משמעותי בביקושים: עלייה מצטברת משמעותית במחירי הדירות ברקע יוקר מחייה עולה, ציפיות להמשך ירידת מחירים תוך יכולת לדחות החלטות קנייה לתקופה ממושכת, שוק מניות חזק שיסיט משקיעים משוק הדירות. מידרוג מעריכה כי תחול התאוששות מסוימת בביקושים במהלך שנת 2026 כתלות גם בהמשך הורדות הריבית, כאשר מחירי הדירות הגבוהים יוסיפו להעיב על יכולת משקי הבית לחזור לשוק בהיקפים שנצפו בשנים קודמות.

בלימת עליות המחירים ושחיקת הרווחיות: על מנת להתמודד עם הריבית הגבוהה ומגבלת הנגישות של הרוכשים, יזמים המשיכו להציע מבצעי מימון (20/80) והטבות מימוניות ("הלוואות קבלן"), אשר אמנם סייעו לקצב המכירות, אך גבו מחיר בדמות שחיקת הרווחיות הגולמית. עליית הריבית בשנים 2022-2023 הוסיפה גם היא לשחיקת הרווחיות בשל עלויות מימון גבוהות יותר שנצברות על הקרקעות, ולצד זאת עליית מחירי הדירות מיתנה השפעה זו. סה"כ ניכרת בשנת 2025 שחיקה ברווחיות של חלק ניכר מהחברות הציבוריות בענף, מגמה שצפויה להימשך גם לתוך שנת 2026.

#### 1.3.1.4.2. שינויים במערך הספקים וחומרי הגלם לתחום הפעילות

בשנים האחרונות חלה התייקרות בהתקשרויות עם קבלנים, ספקים ובחומרי הגלם בהם עושה שימוש הקבוצה וזאת, בין היתר, לאור זמינות כח אדם ועליה במדד תשומות הבניה. מחירי חומרי הגלם מושפעים מגורמים שונים וביניהם ממגבלות על ייבוא וממחירי הסחורות בעולם, כאשר לאחרונה, עקב הלחימה באוקראינה, חלה עליה משמעותית במחירים. בענף הבנייה ישנו מחסור מתמשך בעובדים במקצועות השלד והגמר, במפעלי ציוד מכני-הנדסי כגון מנופים ועגורנים, במהנדסים והנדסאים. בעקבות מלחמת "חרבות ברזל" הוקפאו היתרי העבודה של עובדים פלסטינאים והחלה עזיבה של עובדים זרים אשר הובילו לצמצום היקפי כוח האדם הזמינים לפעילות ענף הבנייה באופן שעלול לעכב ואף להשביט תהליכי פעילות של חברות. למרות העלייה במספר העובדים הישראליים בענף וניסיונות הממשלה לעודד הכשרת עובדים

ישראליים, קיים מחסור בעובדים ישראלים שמתאימים לעבודה בענף הבנייה בכלל ובמקצועות ה"רטובים" (טפסנים, ברזלנים, טייחים ורצפים) בפרט.

למחסור ואי זמינותו של כוח אדם מיומן עלולה להיות השפעה על יכולת העמידה בלוחות הזמנים של הקבלנים הראשיים עימם מתקשרת הקבוצה, על יעדי הזמן המקוריים להם התחייבה הקבוצה בפרויקטים השונים וכן על עלות העבודה בענף.

#### 1.3.1.5 גורמי הצלחה קריטיים בתחום

להערכת החברה, גורמי הצלחה הקריטיים בתחום ייזום נדל"ן למגורים הינם כדלהלן: (א) איתור מיקומים פוטנציאליים לביצוע פרויקטים באזורי ביקוש משמעותיים; (ב) איתנות פיננסית ויכולת מימון עסקאות לצד יכולת הקבוצה להשיג מימון חיצוני בעלויות מימון נמוכות יחסית ובזמינות גבוהה; (ג) המוניטין בתחום הפעילות; (ד) יכולת לשווק ולמכור פרויקטים במהירות; (ה) ידע, ניסיון ויכולת פיקוח וניהול של פרויקטי בנייה לצד ניסיון בהתנהלות אל מול רשויות התכנון והבנייה; ו- (ו) עמידה בלוחות זמנים ואיכות ביצוע העבודה.

#### 1.3.1.6 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של התחום

להערכת החברה, חסמי הכניסה העיקריים של תחום הפעילות הינם מוניטין ויכולת פיננסית המאפשרת את השקעת ההון העצמי הנדרש בפרויקט וקבלת מימון בנקאי בעלויות נמוכות יחסית. כמו כן, החברה רואה חשיבות רבה בידע, בניסיון, בתכנון, בניהול, בשיווק, בביצוע ובפיקוח על פרויקטים למגורים, נוסף על ניסיון בעבודה והתנהלות מול רשויות התכנון. להערכת החברה חסמי היציאה העיקריים של תחום הפעילות הינם: פרויקטים ארוכי טווח, אחריות לרוכשי הדירות על פי חוק המכר והתחייבויות חוזיות ארוכות טווח כלפי בעלי זכויות בקרקעות, רשויות ורוכשי דירות.

#### 1.3.1.7 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו

לפרטים בדבר מבנה התחרות בתחום הנדל"ן היזמי ושינויים החלים בו, ראו סעיף 1.3.6 להלן.

#### 1.3.1.8 תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

התחליפים העיקריים למוצרי תחום הפעילות של החברה הינם דירות "יד שניה" או קבוצות רכישה העוסקות בייזום, תכנון והקמה של פרויקטי נדל"ן למגורים.

### 1.3.2 מוצרים ושירותים

#### 1.3.2.1 כללי

סלע-איסתא פועלת בעיקר בייזום תכנון והקמה של פרויקטים למגורים בעיקר בפרויקטים ממשלתיים (מחיר למשתכן/מחיר מטר/מחיר מופחת). חברת אוחנה גרופ פועלת בתכנון ייזום והקמה של פרויקטים למגורים בתחום ההתחדשות העירונית.

התחום העיקרי של פעילות המגורים מבוצע על ידי סלע-איסתא אשר פועלת בעיקר במסגרת תוכניות ממשלתיות כגון מחיר מטר/מחיר למשתכן/מחיר מופחת וכן בפעילות התחדשות עירונית, בעיקר באזורי ביקוש במרכז הארץ, תוך ניצול הניסיון והיתרון היחסי של סלע בינוי בתחום הבניה והניסיון והיתרון היחסי של החברה בתחום של הקמת וניהול פרויקטים בתחום הנדל"ן וגיוס מימון ממוסדות פיננסיים עבור פרויקטים בתחום זה.

למועד הדוח זכתה סלע-איסתא ב-9 מכרזים להקמה ותכנון של פרויקטים למגורים (מתוכם 3 שנמסרו ו-7 בתכנון וביצוע מלא/חלקי), בין היתר בערים רמת אפעל, אשדוד וירושלים. הפרויקטים בביצוע ותכנון כוללים הקמה של כ-2,456 יחידות דיור, מתוכם כ-780 יחיד לשיווק בשוק החופשי.

כמו כן מקדמת סלע-איסתא פרויקטי פינוי בינוי באור יהודה ובדגניה בהיקף כולל של כ-622 יחידות לשיווק.

#### 1.3.2.2 רכישת זכויות במקרקעין

רכישת זכויות במקרקעין ע"י הקבוצה מתבצעת נכון למועד הדוח בעיקר בדרכים הבאות: (א) עסקת מזומן - עסקה בה רוכשת הקבוצה את הזכויות במקרקעין בתמורה לסכום במזומן בהתאם למחיר נקוב ו/או על פי מנגנון לקביעת מחיר, קבוע בהסכם בין אם במסגרת מכרז ובין אם רכישה של קרקע פרטית; ו- (ב) פרויקטי התחדשות עירונית.

התקשרויות הקבוצה לרכישת זכויות בקרקעות בישראל נעשות במסגרת הסכמים עם יחידים או תאגידים במספר מתכונות, כאשר לכל מתכונת מאפיינים עיקריים הדומים במרבית העסקאות מאותו הסוג. השינויים בין העסקאות נובעים בעיקרם מההסכמות המסחריות עם בעלי הזכויות בקרקע ומאפייניהם הייחודיים של המקרקעין והעסקה.

חלק מהסכמיה של הקבוצה הינם לרכישת קרקעות זמינות לבנייה (דהיינו עם תכנית בנין עיר ("תב"ע") מאושרת), כאשר במקרים מסוימים בהם התב"ע החלה על המקרקעין אינה מאפשרת זכויות בנייה בהיקף, בשימושים ו/או בתכנון המתאימים לאסטרטגיה העסקית של הקבוצה, עשויה הקבוצה לפעול לשינוי התב"ע על מנת להתאים את התכנון לאסטרטגיה שלה כאמור, ועל מנת להשביח את המקרקעין, בין היתר, בדרך של הגדלת זכויות הבנייה, שינוי השימושים המותרים במקרקעין ו/או שינוי תכנון הבנייה.

המועד שבו תרשמה הזכויות שרוכשת הקבוצה בלשכת רישום המקרקעין ו/או בספרי רמ"י נקבע בין הצדדים לעסקה בהסכמה והינו מותנה בסוג העסקה, במועד בו יהיו בעלי הזכויות במקרקעין זכאים לקבל אישורים על תשלום המיסים ו/או תשלומי החובה האחרים החלים עליהם, והמצב הרישומי של הקרקע. בדרך כלל, עד לרישום זכויות הקבוצה במקרקעין, נרשמים לטובתה (בכפוף לאפשרות הרישום, ובכפוף למוסכם בין הצדדים) מלוא הבטוחות הנדרשות לצורך שמירת זכויותיה, לרבות אך לא רק הערות אזהרה ו/או חכירה ו/או משכנתאות ו/או שעבוד על זכויות המוכר.

### 1.3.2.3 דירה בהנחה - מחיר למשתכן, מחיר מטרה ומחיר מופחת:

במסגרת מכרזי מחיר למשתכן, המדינה הזמינה יזמים להתחרות במכרזים על המחיר הנמוך ביותר למ"ר לדירה, ובתמורה סיבסדה המדינה עד 80% מעלות הקרקע המוצעת לבנייה. מכרז מחיר למשתכן הינו בדרך כלל מכרז שבו הזוכה הינו המציע שיציע מחיר סופי למ"ר דירתי הנמוך ביותר, כאשר התמורה בגין רכיב הקרקע ועלות הוצאות הפיתוח מקובעת מראש במכרז. יצוין כי עם כינונה של הממשלה ה-35, בוטל שיווק הקרקעות תחת פרויקטי מחיר למשתכן, וחלף זאת הוצגה תכנית דיור במחיר מופחת. במסגרת מכרזי מחיר מופחת, המדינה מזמינה יזמים להתחרות במכרזים בהם הם מציעים הצעות הנוקבות במחיר למ"ר דירתי, בו תימכר הדירה, שלא יעלה ולא יפחת מסכומים שנקבעו מראש, כאשר הגשת הצעה שתכלול מחיר למ"ר דירתי בסכום השווה למחיר המינימום תכלול גם רכיב של תוספת מוצעת לתשלום התמורה המופחתת עבור הקרקע. הזוכים רשאים, תחת שתי התכניות, למכור אחוז מסוים מסך יחידות הדיור שלא במסגרת מסלול "מחיר מופחת", היינו לכלל הציבור בתנאי ומחירי שוק חופשי. בנוסף, קיים כיום מסלול נוסף הקרוי "דיור במחיר מטרה" שבמסגרתו המציעים מתחרים על המחיר הגבוה ביותר עבור הקרקע, תוך התחייבות למכור את "דירות מחיר מטרה" בהתאם לשיעור ההנחה שנקבע במכרז, כאשר הזוכה הינו המציע שיציע את הסכום הגבוה ביותר עבור הקרקע, והינו רשאי למכור את הדירות שאינן "דירות מחיר מטרה" לכלל הציבור בתנאי ובמחירי שוק חופשי.

### 1.3.2.4 רכישת זכויות מרמ"י:

בתכניות "דירה בהנחה" רכישת זכויות מתבצעת על פי רוב, כדלקמן: לאחר זכייה במכרז "דירה בהנחה" (תכנית מחיר למשתכן/מופחת/מטרה) מתקשר היזם הזוכה במכרז עם רמ"י בהסכם חכירה ובחווה פיתוח תשתיות עם הרשות המקומית הרלוונטית, בתמורה לתשלום דמי חכירה לרמ"י ותשלום דמי פיתוח לרשות בסכומים הקבועים בהסכם, וכן מתקשר בחווה בנייה עם משרד הבינוי והשיכון. מסמכי המכרז לרוב כוללים הוראות, התחייבויות ותנאים שונים בקשר עם הקמת הפרויקט, ובין היתר: (א) התחייבות היזם לעמוד בלוי"ז להתקדמות שלבי הבנייה ובמועד האחרון להשלמת הבנייה; (ב) התחייבות לשאת בכל הוצאות הפיתוח של התשתיות במקרקעין על ידי הרשות המקומית; (ג) העמדת ערבויות ביצוע ונזקים; (ד) דירה בתכנית "דירה בהנחה" תיבנה בהתאם למפרט שלא יפחת מהמפרט המחייב לפי תנאי המכרז, כאשר מגבלה זו לא חלה ביחס לדירות בשוק החופשי; (ה) על היזם לקבוע הוראות שונות בחווה המכר עם הרוכש, לרבות מגבלות על מכירה לצד שלישי לתקופה מסוימת; (ו) אי עמידה בהתחייבויות היזם עשויה להקים עילה לביטול חוזה החכירה וחווה הבניה על ידי רמ"י או משרד הבינוי והשיכון, חילוט ערבויות ותשלום פיצויים בהתאם לסוג ההפרה.

### 1.3.2.5 מסלולי ההתחדשות העירונית הנפוצים כיום בישראל הינם:

(1) פינוי-בינוי: ככלל, פרויקטי פינוי-בינוי חלים על בית משותף שיש בו לפחות 24 יחידות, ומבוצעים לרוב במתחמים גדולים, הכוללים עשרות רבות או אף מאות יחידות דיור, וביצועם מותנה בהשלמת הליכי תכנון מקדמיים ואישור תב"ע חדשה בטרם פתיחת ההליך להוצאת היתרי הבניה לביצוע הפרויקט. מפאת היקפם הגדול יותר והצורך באישור תב"ע, פרויקטים של פינוי-בינוי מורכבים יותר מפרויקטים של תמ"א 38, והליכי הייזום והתכנון שלהם נמשכים פרק זמן ארוך יותר. בניגוד לפרויקטים מסוג תמ"א 38, בפרויקטים אלו נעשה מכר מלא בין בעלי היחידות לבין היזם, באופן שבו הבעלים מוכרים ליזם את מלוא זכויותיהם במקרקעין וביחידות הקיימות. בטרם תחילת בניית הפרויקט, וכתנאי לכך, היזם מוסר לבעלים ערבויות חוק מכר בשווי דירות התמורה החדשות וכן בטוחות נוספות, ובעלי הזכויות הקיימים מפנים את דירותיהם למשך תקופת הבניה, ומקבלים מהיזם במהלך תקופה זו דמי שכירות. הבניין הישן

נהרס, ובמקומו מוקם בניין חדש אחד או יותר. בתום הפרויקט, כל הדיירים מקבלים את דירות התמורה להן הם זכאים בבניין החדש, ויתרת הדירות שנבנו בפרויקט מעבר לדירות אלו, שייכות ליזם והוא רשאי למוכרן לצדדים שלישיים. לצורך מימוש עסקת פינוי-בינוי, נדרש היזם לקבל את הסכמתם של כל הבעלים במקבץ המהווה חלק מהמתחם.<sup>5</sup> בהתאם להוראות חוק פינוי ובינוי (עידוד מיזמי פינוי ובינוי), התשס"ו-2006, במקרה שניתנה הסכמתם של רוב בעלי הדירות שבבעלותם שני שלישים לפחות מתוך כלל הדירות שבמקבץ, וכן מתקיימים שני אלה: (א) בבעלותם 60% לפחות מהדירות בכל בית משותף שבאותו מקבץ (ובבית משותף שיש בו 4 או 5 דירות בלבד - בבעלותם 3 דירות לפחות מהדירות בבית המשותף, ויש בבית המשותף יותר מ-2 בעלי דירות); ו- (ב) בבעלותם מחצית לפחות מהרכוש המשותף בכל בית משותף שבאותו מתחם; אזי, רשאי בית המשפט, בין היתר, לאשר את ביצוע העסקה וכן למנות רו"ח או עו"ד, שאינו בעל דירה במקבץ, שיהיה מוסמך, בהתאם להוראות בית המשפט, להתקשר בעסקה בשם בעל הדירה המסרב.

(2) תמ"א 38 - הינה תכנית מתאר ארצית לחיזוק בניינים ישנים, אשר נבנו לפני ה- 1.1.1980, מפני רעידות אדמה, המעודדת חידוש של מבנים קיימים באמצעות מתן תמריץ כלכלי בדמות הגדלת זכויות בניה והטבות מס, פטור מלא מהיטל השבחה וכן ממס שבח. נהוג להבחין בין שני סוגי פרויקטי תמ"א 38: (1) מסלול עיבוי וחיזוק (תמ"א 38/1) המאפשר הרחבת הדירות בשטח של עד 25 מ"ר לכל יחיד ואין צורך בפינוי הדיירים מדירותיהם למשך תקופת ביצוע העבודות; (2) תמ"א 38/2 המאפשר הריסת בניין קיים ובנייתו מחדש בו זכאים בעלי הדירות לקבלת דמי שכירות מהיזם לצורך מימון יחידת מגורים חלופית במהלך תקופת הבניה. הן בפרויקט מסוג תמ"א 38/1 והן בפרויקט מסוג 38/2, במקרה של חתימה מצד בעלים של 66% מהדירות בבניין (שלהם חלק כאמור ברכוש המשותף) והחלטת ועדה לפיה ניתן להוציא היתר בניה לפרויקט בכפוף לקיום מספר תנאים, רשאים הדיירים לפנות למפקח על הבתים המשותפים בתביעה מכח חוק החיזוק.

ככלל, הסכמי התחדשות עירונית ייכנסו לתוקף בכפוף להתקיימותם במצטבר של תנאים מתלים מקובלים, לרבות חתימת ההסכם על ידי 100% מבעלי הזכויות במקרקעין וקבלת היתר בניה להקמת הפרויקט תוך תקופה מוסכמת.

1.3.2.6. תמצית תוצאות פעילות המגורים

להלן תמצית תוצאות הפעילות בתחום המגורים:

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	פרמטר
באלפי ש"ח			
285,511	407,430	269,767	הכנסות תחום הפעילות (מאוחד)(*)
43,094	16,669	(1,913)	רווחי תחום הפעילות (מאוחד)(*)
21,547	8,334	(957)	רווחי תחום הפעילות (חלק התאגיד)
2,754,670	2,949,259	3,035,476	סך נכסי תחום הפעילות במאזן (מאוחד)(*)

(\*) מאוחד מתייחס ל-100% מתוצאות החברה המוחזקת וזאת למרות שמבחינה חשבונאית התוצאות מוצגות בדוחות הכספיים במסגרת רווחי אקוויטי מחברות כלולות. הפער בתוצאות בין שנת 2023 לשנת 2024 נובע בעיקר מכך שבמהלך שנת 2023 שלושה פרויקטי ייזום למגורים עם רווחיות גבוהה הסתיימו ויתרת הרווח בגינם הוכרה ב-2023 בעוד שבשנת 2024 עיקר התוצאה מורכבת פרויקט אחד (ארנונה) אשר היה בביצוע.

<sup>5</sup> בית משותף או מקבץ בתים משותפים שיש לפנות כדי להקים מבנה חדש במתחם פינוי ובינוי לפי תכנית מפורטת. מתחם פינוי ובינוי משמע - שטח שהוכרז כמתחם פינוי ובינוי לפי חוק הרשות הממשלתית להתחדשות עירונית, התשע"ו-2016.

1.3.2.7.1. פרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הסתיימה במלואה :

פרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הסתיימה במלואה ליום 31.12.2025		
במונחי 100% מהפרויקט נתונים כספים באלפי ש"ח	מספר חודשים שחלפו ממועד סיום הבנייה	
11,876	0-6	יתרת מלאי בספרים המתייחסת לפרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הסתיימה במלואה (במונחי עלות)
-	6-12	
-	12-18	
-	18-24	
-	מעל 24	
11,876	<b>סה"כ</b>	
1	0-6	גיול מלאי יח"ד בפרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הסתיימה במלואה (במונחי מספר יח"ד)
-	6-12	
-	12-18	
-	18-24	
-	מעל 24	
-	<b>סה"כ</b>	
1,171		רווח גולמי צפוי
-		מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו מיום 31.12.2025 ועד סמוך למועד פרסום הדוח (לגבי פרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הסתיימה במלואה למועד המאוזן)

1.3.2.7.2. פרויקטים בהקמה

פרויקטים בהקמה ליום 31.12.2025	
במונחי 100% הפרויקטים	
581	מספר יח"ד כולל בפרויקטים בהקמה
319,324	יתרת מלאי בספרים המתייחסת לפרויקטים בהקמה (במונחי עלות) באלפי ש"ח
69,087	רווח גולמי צפוי שטרם הוכר מפרויקטים בהקמה באלפי ש"ח
237,791	רווח גולמי צפוי כולל מפרויקטים בהקמה באלפי ש"ח
102	מספר חוזי מכירה/ מ"ר מסחר מחייבים שנחתמו בתקופה השוטפת בקשר עם פרויקטים בהקמה
120	מספר יח"ד/ מ"ר מסחר שטרם נחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים בפרויקטים בהקמה
-	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו מסוף תקופת הדיווח ועד סמוך למועד פרסום הדוח (לגבי פרויקטים בהקמה)

1.3.2.8. צבר הכנסות ומקדמות

להלן נתונים אודות צבר הכנסות ומקדמות בגין חוזי מכירה מחייבים ליום 31.12.2025 (לפי 100%) :

מקדמות ותשלומים הצפויים להתקבל בגין חוזי מכירה מחייבים	הכנסות שיוכרו בגין חוזי מכירה מחייבים		
באלפי ש"ח			
48,660	16,935	רבעון 1	שנת 2026
112,826	17,123	רבעון 2	
214,819	8,598	רבעון 3	
-	8,598	רבעון 4	
39,283	70,489	שנת 2027	
14,524	19,064	שנת 2028	
-	-	שנת 2029	
-	-	שנת 2030 ואילך	
<b>430,112</b>	<b>140,807</b>	<b>סה"כ</b>	

אין ספקים/קבלני משנה אשר היקף רכישות החברה מהם במהלך שנת 2025 עולות על 10% מכלל רכישות החברה מספקיה באותה תקופה, במיוחד.

ככלל, ספקי סלע-איסתא ואוחנה גרופ כוללים: (א) קבלנים המבצעים עבורן עבודות פיתוח, תשתית ובנייה. ההתקשרות היא עם קבלנים ראשיים (קבלני מפתח) בחוזים פאושליים לבניית בניינים; (ב) ספקי שירותים הנדסיים - כדוגמת אדריכלים, מתכננים, מנהלי פרויקטים, מתאמים, מפקחים, ויועצים שונים (כדוגמת יועצי חשמל, מים, אקוסטיקה, כבישים, מיזוג אוויר וכיו"ב); ו- (ג) מתווכים, משווקים, מפרסמים ועורכי דין. בכל פרויקט, קבלן המפתח הינו נותן השירותים העיקרי.

ההתקשרויות עם הספקים הני"ל נעשתה בשיטת Turn Key Project (פאושלי), ובמסגרתה מתחייב הספק לבצע את כל שלבי הבנייה עד לגמר הפרויקט ואכלוסו הסופי על ידי הדיירים וזאת בתמורה לסכום קבוע מראש כאשר נקבע מנגנון לביצוע שינויים ולתשלום בגינם. הספק נושא באחריות כלפי המזמין עד למועד סיום הפרויקט כמקובל בהסכמים מסוג זה לרבות אחריות לתיקון ליקויים בפרויקט בתקופת הבדק והאחריות. התשלום לספק מתבצע לאחר שהושלם השירות אשר התבצע על ידו (בהתאם ללוחות זמנים מוסכמים התלויים בהשלמת העבודה) כאשר מלוא התמורה משולמת לאחר תקופת הבדק והאחריות.

נכון למועד הדוח, סלע בינוי משמשת כקבלן המבצע בפרויקטים ארנונה, קטמון, תל השומר ב', אשדוד וחבצלת השרון שמצויים בהקמה (היתר מלא/חפירה ודיפון) ועתידה לשמש כקבלן המבצע בפרויקטים תל השומר א', וחיפה.

בשנים האחרונות נקלעו חלק מהקבלנים המבצעים בישראל לקשיים פיננסיים. עם זאת, להערכת אוחנה גרופ והחברה, אין לאוחנה גרופ תלות בקבלן מבצע כלשהו ויש ביכולתה להחליף קבלן מבצע במידת הצורך ללא קשיים מהותיים.

**1.3.3 פרויקטים שאינם מהותיים מאוד**

**1.3.3.1 פרויקטים בהקמה**

(א) נתונים כלליים :

שם הפרויקט	מיקום הפרויקט	מועד רכישת הקרקע	מועד תחילת בניית הפרויקט	מועד סיום בנייה משוער	חלק התאגיד בפרויקט (%)	סה"כ יח"ד לשיווק בפרויקט*	סה"כ מ"ר ממוצע ליח"ד	שיעור השלמה כספי ליום 31.12.25	סה"כ יח"ד שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים (מצטבר)			שיעור השלמה כספי ליום 31.12.25	סה"כ ש"ח הכנסות באלפי ש"ח	סה"כ עלויות מכר באלפי ש"ח	שיעור הון עצמי שהושקע בפרויקט (%)	סה"כ רווח גולמי	התאמות לעודפים (כולל עלויות מימון, שיווק ומכירות)	יתרת עודפים צפויה בסיום, לרבות הון עצמי שהושקע בפרויקט	חלק החברה בעודפים (***)
									31.12.24	31.12.25	סמוך למועד פריסום הדוח								
שטרן 8 (תמ"א 38/2)	רח' שטרן, ירושלים	פברואר 2023	אוגוסט 2023	ספטמבר 2026	50%	34	86	70%	16	21	21	80,458	62,211	10%	18,247	(7,786)	14,192		
ז'בוטינסקי (תמ"א 38/2)	רח' ז'בוטינסקי, ת"א	פברואר 2022	פברואר 2023	יוני 2026	50%	9	79	98%	5	5	5	41,435	32,335	10%	9,100	(5,149)	7,374		
האורגים (תמ"א 38/2)	רח' האורגים	אפריל 2022	ינואר 2023	יוני 2026	50%	58	77	95%	43	48	48	114,016	88,440	10%	25,576	(12,239)	20,303		
ארנונה (מחיר למשתכן)**	שכונת ארנונה, ירושלים	יולי 2017	ינואר 2023	יוני 2026	50%	283	110	97%	275	280	280	672,415	535,521	10%	137,164	(6,615)	138,034		
הגת (תמ"א 38/2)	רח' הגת ר"ג	יוני 2021	פברואר 2022	ינואר 2026	50%	18	94	86%	17	18	18	43,463	38,305	10%	5,158	(310)	6,944		
נורדאו 93, תל אביב	רח' נורדאו, תל אביב	אוגוסט 2023	יוני 2024	יולי 2026	50%	6	86	52%	3	3	3	29,231	20,795	11%	8,436	(3,041)	6,314		
אשדוד (מחיר למשתכן)**	פארק לכיש, אשדוד	דצמבר 2021	יוני 2025	יוני 2028	50%	170	110	27%	-	85	85	405,254	377,328	20%	27,926	14,462	95,905		
יהושע בן נון 46 (תמ"א 38/1)	רח' יהושע בן נון 46, ת"א	אוקטובר 2022	יוני 2025	יולי 2027	50%	3	134	14%	-	1	1	25,811	19,629	15%	6,182	(2,279)	5,736		

\* ביחס לפרויקטי התחדשות עירונית, מצוין מועד קבלת היתר הבניה חלף מועד רכישת הקרקע, וסה"כ יח"ד היזם תחת "סה"כ יח"ד לשיווק בפרויקט".

\*\* הנתונים כוללים את שטח המסחר בפרויקט.

\*\*\* כאמור בסעיף 1.1.2 (ג) לעיל, בפרויקטים המקודמים ע"י סלע-איסתא נדל"ן ישראלי בע"מ ואוחנה גרופ, מעמידה החברה 90% ו-80% (בהתאמה) מההון העצמי הנדרש להקמת הפרויקטים בדרך של הלוואות בעלים (קרי 40% ו-30% מחלקו של השותף, להלן "ההלוואות העודפות"). לאור זאת, חלק החברה הצפוי בעודפים, אפקטיבית, גבוה משיעור החזקתה הפורמלי ונאמד בכ-80% מהרווח לפני מס בפרויקטים. יצוין כי החלק האפקטיבי כאמור, נגזר מאומדן הכנסות המימון הצפויות מהחברות המוחזקות (סלע איסתא ואוחנה גרופ) בגין הלוואות העודפות אשר מושפעות ממבנה המימון הקיים בין השותפים ומועדי התחלה וסיום הפרויקטים. בהתאם לכך, רווחיות הפרויקטים, המוצגים בסעיף 1.3 זה על תת-סעיפיו, ובפרט הרווחיות הכלכלית המוצגת בטבלאות המפרטות את ההתאמות שבין הרווח הגולמי הצפוי לבין יתרת העודפים הצפויה למשיכה בפרויקטים המהותיים מאוד, הינה בנטרול הוצאות מימון בגין הלוואות הבעלים אשר נרשמות בחברות סלע איסתא ואוחנה גרופ כהוצאות מימון ומנגד נרשמות כהכנסות מימון בדוח המאוחד של החברה. הוצאות המימון בגין הלוואות הבעלים (באלפי ש"ח) הינם: (א) שטרן: 1,810, (ב) ז'בוטינסקי: 525, (ג) האורגים: 1,782, (ד) ארנונה: 15,358, (ה) הגת: 836, (ו) נורדאו: 606, (ז) אשדוד: 14,248 ו- (ח) יהושע בן נון 46:

(ב) נתונים על ההכנסות, העלויות והמחירים :

נתונים על ההכנסות, העלויות והמחירים בפרויקט במונחי 100% הפרויקטים (על בסיס מאוחד) באלפי ש"ח															
שם הפרויקט	עלויות שהושקעו במועד בפרויקט עד ליום 31.12.2025				מחיר המכירה הממוצע למ"ר בחוזים שנחתמו בפרויקט (בכל תקופה), ללא מע"מ			הכנסות מחוזים חתומים ליום 31.12.2025		מלאי שטרם נחתמו לגבינו חוזי מכירה מחייבים ליום 31.12.2025			סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	סה"כ הכנסות שטרם הוכרו	
	קרע, היטלים ופיתוח	בנייה	עלויות מימון שהווננו לפרויקט	אחרות	מיום 1.1.26 ועד פרסום הדוח	בשנה שהסתיימה ביום 31.12.24	בשנה שהסתיימה ביום 31.12.25	הכנסות שהוכרו	הכנסות מחוזים חתומים שטרם הוכרו:		עלות של המלאי הבלתי מכור	צפי מהמלאי הבלתי מכור			מחיר ממוצע למ"ר לפיו חושב צפי המלאי הבלתי מכור
									יתרת סכומים לקבל לפי חוזים	מקדמות שנתקבלו					
שטרן 8 (תמ"א 38/2)	4,702	31,854	5,271	6,350	15,750	-	29	32,638	13,793	517	12,107	33,510	26	47,820	10,126
ז'בוטינסקי (תמ"א 38/2)	2,457	21,835	3,321	4,843	321	-	55	20,410	492	-	7,796	20,532	45	21,025	5,277
האורגים (תמ"א 38/2)	7,160	61,810	7,187	10,023	3,911	-	29	79,381	4,563	446	5,660	29,626	25	34,635	8,280
ארנונה (מחיר למשתכר)	224,285	251,959	48,721	20,297	132,696	-	19	639,800	16,255	901	192	15,459	27	32,615	6,653
הגת (תמ"א 38/2)	2,415	21,125	3,171	6,771	4,996	-	30	37,587	4,692	1,185	-	-	-	5,876	1,421
נורדאו 93 (תמ"א 38/1)*	1,126	6,738	1,277	2,906	9,270	-	*62	8,927	8,115	-	3,385	12,188	50	20,304	5,485
אשדוד	159,178	40,086	41,714	9,278	132,373	-	14	30,816	85,232	18,409	157,638	270,797	32	374,438	25,803
יהושע בן נון 46 (תמ"א 38/1)	1,402	154	713	745	14,699	-	58	933	5,593	46	5,269	19,240	40	24,878	6,041

\* מכירת פנטהאוז במחיר למ"ר שאינו משקף את יתר יחידות הדיור במלאי הבלתי מכור.

1.3.3.2 פרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הושלמה במלואה

(א) נתונים כלליים :

פרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הושלמה במלואה ליום האחרון של שנת הדיווח - נתונים כלליים על הפרויקטים																		
שם	מיקום הפרויקט	מועד רכישת קרקע	מועד תחילת הבנייה	מועד סיום הבנייה	חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט (%)	יח"ד שנתרו במלאי	עלות המימון המלאי סת' ליח"ד	שיעור הון עצמי מתוך העלות	מ"ר ממוצע ליח"ד שנתרו במלאי	מתום ועד סמוך למועד הדוח	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בפרויקט, לפי תקופות				רווח גולמי צפוי במלאי	שיעור רווח גולמי צפוי על דירות במלאי	עודפים ליום 31.12.2025	יתרת עודפים צפויה בסיום הפרויקט (לרבות הון עצמי שהושקע בפרויקט)
											רבעון 1 לשנת 2025	רבעון 2 לשנת 2025	רבעון 3 לשנת 2025	רבעון 4 לשנת 2025				
רמברנדט (תמ"א 38/2)	רח' רמברנדט ת"א	ספט' 2020	אוג' 2021	דצמבר 2024	50%	1	7,995	41%	201	-	-	-	-	270	3%	3,716	3,716	3,716

(ב) נתונים נוספים על יתרת ההכנסות הצפויות :

פרויקטים שהקמתם הסתיימה ושמכירתם טרם הושלמה במלואה ליום 31.12.2025 - נתונים נוספים על יתרת ההכנסות הצפויות						
מחיר המכירה הממוצע למ"ר בחוזים שנחתמו בפרויקט (בכל תקופה), ללא מע"מ						
שם הפרויקט	מתום התקופה ועד סמוך למועד הדוח	רבעון 4 לשנת 2025	רבעון 3 לשנת 2025	רבעון 2 לשנת 2025	רבעון 1 לשנת 2025	מחיר ממוצע למ"ר לפיו חושב צפי ההכנסות של המלאי הבלתי מכור
רמברנדט (תמ"א 38/2)	-	-	-	-	-	45

1.3.3.3 פרויקטים בתכנון

(א) נתונים כלליים :

נתונים כלליים על הפרויקטים במונחי 100% הפרויקטים (על בסיס מאוחד) באלפי ש"ח												
שם הפרויקט	מיקום הפרויקט	מועד רכישת הקרקע*	עלות נוכחית בספרים	מועד תחילת בנייה מתוכנן בפרויקט	מועד סיום בנייה משוער בפרויקט	האם הושג מימון/ליווי בנקאי לפרויקט	האם ניתן סמוך למועד הדוח	חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט (%)	יח"ד בפרויקט			
									מצב תכנוני נוכחי		מצב תכנוני מתוכנן	
								יח"ד/שטחים	מ"ר ממוצע ליח"ד	יח"ד	מ"ר ממוצע ליח"ד	
הרא"ה 83 (תמ"א 38/2)	רמת גן	יוני 2023	4,520	יוני 2026	דצמבר 2028	כן	כן	50%	14	14	80	
עכו (40 אלף מ"ר תעשיה, משרדים, מסחר ומרכזים לוגיסטיים ומרכזים לוגיסטיים)**	עכו	אוגוסט 2022	24,840	יוני 2026	יוני 2029	מימון קרקע בלבד	לא	40%	40 אלף מ"ר תעשיה, משרדים, מסחר ומרכזים לוגיסטיים			
נשר (35 אלף מ"ר שטח עיקרי ו- 15 אלף מ"ר שטחי שירות, משרדים ומסחר)	נשר	יולי 2019	38,020	יוני 2026	יוני 2029	מימון קרקע בלבד	לא	50%	35 אלף מ"ר שטח עיקרי ו- 15 אלף מ"ר שטחי שירות, תעשיה, משרדים ומסחר			

\* ביחס לפרויקטי התחדשות עירונית, מצוין מועד קבלת היתר הבניה חלף מועד רכישת הקרקע, וסה"כ יח"ד היזם תחת "סה"כ יח"ד בפרויקט".  
 \*\* בפרויקט עכו הנתונים מוצגים לפי חלק החברה בקרקע.

(ב) ההכנסות, העלויות והמחירים :

נתונים על ההכנסות, העלויות והמחירים בפרויקט במונחי 100% הפרויקטים (על בסיס מאוחד) באלפי ש"ח <sup>6</sup>																
שם הפרויקט	עלויות שהושקעו בפועל בפרויקט עד ליום 31.12.25				מחיר המכירה הממוצע למ"ר בחוזים שנחתמו בפרויקט (בכל תקופה), ללא מע"מ			הכנסות מחוזים חתומים ליום 31.12.25		מלאי שטרם נחתמו לגבי חוזי מכירה מחייבים ליום 31.12.25			סה"כ שיעור רווח גולמי צפוי	סה"כ רווח הוכר ליום 31.12.25	סה"כ הכנסות שטרם הוכרו ליום 31.12.25	סה"כ חוב שטרם הוכרו ליום 31.12.25
	קרקע, היטלים ופיתוח	בנייה	עלויות מימון שהונו לפרויקט	אחרות	בשנה שחתימה ביום 31.12.25	בשנה שחתימה ביום 31.12.24	מיום 1.1.26 פרסום הדוח	הכנסות שהוכרו	הכנסות חתומים שטרם הוכרו:	עלות בספרי מלאי מכור	צפי מהמלאי הבלתי מכור	מחיר ממוצע למ"ר לפי חשב צפי של ההכנסות המלאי הבלתי מכור				
הרא"ה 83 (תמ"א 38/2)	1,402	154	713	745	-	-	-	30	7,603	3,459	26,073	31	8,086	24%		
עכו*	20,872	-	2,704	1,264	-	-	-	-	-	24,840	128,430	12	26,714	21%		
נשר	21,158	-	3,843	7,016	-	-	-	-	-	38,020	430,772	12	80,315	19%		

\* בפרויקט עכו הנתונים מוצגים לפי חלק החברה בקרקע.

<sup>6</sup> כמפורט בסעיף 1.1.1 לעיל, רווחיות הפרויקטים הינה בנטרול הוצאות מימון בגין הלוואות הבעלים. הוצאות המימון בגין הלוואות הבעלים (באלפי ש"ח) הינם : (א) הרא"ה : 713, (ב) עכו : 2,704, ו- (ג) נשר : 3,843.

נתונים כלליים על הפרויקט במונחי 100% הפרויקטים (על בסיס מאוחד) באלפי ₪														
זכויות בנייה בעתודת הקרקע					עלויות הקשורות בעתודת הקרקע, ליום 31.12.2025							מועד רכישת עתודת הקרקע	מיקום עתודת הקרקע	שם עתודת הקרקע
מצב תכנוני מבוקש/מתוכנן			מצב תכנוני נוכחי		שטח עתודת הקרקע	חלק התאגיד בעתודת הקרקע	סה"כ עלות נוכחית של הקרקע בספרים ליום 31.12.2025	ירידות ערך שנרשמו במצטבר	עלויות תכנון ואחרות	עלויות מימון שהווננו לקרקע	עלות מקורית של עתודת הקרקע			
סטטוס הליכי תכנון	מ"ר ממוצע	יח"ד/ ייעוד אחר /מ"ר	מ"ר ממוצע	יח"ד/ייעוד אחר /מ"ר										
תכנון להיתר	-	100,000 מ"ר	-	100,000 מ"ר	12,194	50%	157,677	-	3,388	50,653	103,636	מאי 2022	רמת גן	דרום תל השומר (*)

(\*) מקרקעין בשטח של כ-12,194 מ"ר שבהתאם לתכנית החלה עליהם ניתן להקים שטחי מסחר ותעסוקה בהיקף של כ-100 אלף מ"ר. בטבלה לעיל מוצגים השטחים בלבד במונחי 100% וזאת על אף שהפרויקט מוצג בדוחות הכספיים של החברה הכלולה (סלע איסתא נדל"ן ישראלי בע"מ) בחלוקה בין נדל"ן להשקעה למלאי. לנתוני הנדל"ן להשקעה - ראו סעיף 1.8.9 להלן.

שם הפרויקט ומיקומו	חלק התאגיד בפרויקט	סוג הפרויקט	יחידות קיימות	יחידות משוערות של יחידות המיועדות לשיווק	יחס הממוצע עם הדיירים**	מועד התחלת העבודות	שיעור הדיירים שחתמו על הסכם מתוך סך הדיירים שמועד הדוח	צפי עלויות בפינוי שכירות חלופית (והריסה)		הכנסות צפויות	הוצאות צפויות	רווח גולמי	רווח לפני מס שטרם הוכר ליום 12.12.25	עודפים צפויים ביום הפרויקט 12.2.25	חלק החברה הצפוי בעודפים (אלפי ש"ח) ***	סטטוס תכנוני****
								עמם נחתם הסכם	עם דיירים שטרם חתמו							
								במונחי 100% (באלפי ₪)								
יהושע בן נון 62, ת"א	50%	תמ"א 38/2	13	8	0.6	ינואר 2021	100%	3,526	-	47,748	37,155	10,594	6,296	12,514	10,011	לאחר החלטת ועדה להיתר תכנון תב"ע
תפארת ישראל, רמת-גן	50%	פינוי בינוי	58	118	2.0	דצמבר 2022	83%	10,735	2,199	265,464	206,811	58,653	34,761	69,141	55,579	תכנון תב"ע
רח' המעפילים, בת-ים	50%	תמ"א 38/2	9	21	2.3	דצמבר 2019	100%	1,950	-	47,042	38,428	8,614	6,126	11,921	9,537	קבלת היתר בכפוף לתשלום אגרות והיטלים
קרינצי 106-108, רמת-גן	50%	תמ"א 38/2	24	48	2.0	דצמבר 2018	83%	4,001	819	83,824	64,545	19,279	15,472	25,725	20,580	בבחינה למתחם פינוי בינוי
גניש, אור יהודה	30%	פינוי בינוי	66	334	5.1	מאי 2019	79%	15,716	4,231	808,228	645,678	162,550	107,106	177,218	85,065	לאחר החלטת ועדה להיתר תכנון תב"ע
דגניה	50%	פינוי בינוי	96	288	3.0	מאי 2024	73%	11,765	4,370	590,989	493,633	97,356	79,624	130,760	104,608	תכנון תב"ע

\* יצוין כי הטבלה כוללת פרויקטים שביחס אליהם התקבל שיעור חתימות הנדרש לצורך פניה לביהמ"ש/המפקח על הבתים המשותפים כמפורט בסעיף 1.3.2.5 לעיל וזאת לאור מדיניות החברה לדווח על עסקאות מסוג זה, שכן רמת היתכנותן גבוהה יותר מעסקאות שביחס אליהן לא התקבל שיעור החתימות הנדרש הנ"ל. יובהר כי החברה מקדמת בעצמה ו/או יחד עם שותפים פרויקטי התחדשות עירונית נוספים אשר ביחס אליהם טרם התקבל שיעור החתימות הנדרש.

\*\* היחס בין יחידות הזיז לבין יחידות הבעלים שהינו על פי אותו מפתח לכל הדיירים, הן לדיירים אשר חתמו על הסכמים והן לאלו שטרם חתמו.  
 \*\*\* כאמור בסעיף 1.1.2 (ג) לעיל, בפרויקטים המקודמים ע"י סלע-איסתא נדל"ן ישראל בע"מ ואוחנה גרופ, מעמידה החברה 90% ו-80% (בהתאמה) מההון העצמי הנדרש להקמת הפרויקטים בדרך של הלוואות בעלים (קרי 40% ו-30% מחלקו של השותף, להלן "ההלוואות העודפות"). לאור זאת, חלק החברה הצפוי בעודפים, אפקטיבית, גבוה משיעור החזקתה הפורמלי ונאמד בכ-80% מהרווח לפני מס בפרויקטים. יצוין כי החלק האפקטיבי כאמור, נגזר מאומדן הכנסות המימון הצפויות מהחברות המוחזקות (סלע איסתא ואוחנה גרופ) בגין ההלוואות העודפות אשר מושפעות ממבנה המימון הקיים בין השותפים ומועדי התחלה וסיום הפרויקטים. בהתאם לכך, רווחיות הפרויקטים, המוצגים בסעיף 1.3 זה על תת-סעיפיו, ובפרט הרווחיות הכלכלית המוצגת בטבלאות המפרטות את ההתאמות שבין הרווח הגולמי הצפוי לבין תורת העודפים הצפויה למשיכה בפרויקטים המהותיים מאוד, הינה בנטרול הוצאות מימון בגין הלוואות הבעלים אשר נרשמות בחברות סלע איסתא ואוחנה גרופ כהוצאות מימון ומנגד נרשמות כהכנסות מימון בדוח המאוחד של החברה. הוצאות המימון בגין הלוואות הבעלים (באלפי ש"ח) הינם: (א) יהושע בן נון: 662, (ב) תפארת ישראל: 1,119, (ג) המעפילים: 1,187, (ד) קרינצי: 1,395, (ה) אור יהודה: 35,071, ו- (ו) דגניה: 11,847.

\*\*\*\* ההתליות העיקריות בפרויקטים אלו כוללים לרוב את התנאים הבאים: חתימת ההסכם על ידי כל בעלי הדירות, אישור תוכנית (ככל שנדרש) מכוחה ניתן יהיה להוציא היתר בניה לפרויקט ו/או הכרזה על המקרקעין כמתחם פינוי בינוי במסלול מיסוי (לפי העניין), קבלת מימון בנקאי, כדאיות כלכלית לקבוצה וקבלת היתר בניה, במועדים הקבועים בהסכמים הרלוונטיים. על פי רוב, חותמת הקבוצה על ההסכם רק לאחר שחתמו עליו שני שליש מבעלי הדירות בפרויקט. לאור האמור, אין בשלב זה כל וודאות כי הפרויקטים המפורטים בטבלה יצאו אל הפועל.

1.3.3.6 פרטים נוספים לעניין פרויקטים שאינם מהותיים מאוד

להלן פרטים נוספים ביחס לפרויקטים שהקמתם טרם הסתיימה, ושביחס אליהם נחתמו הסכמי ליווי ו/או הסכמים עם קבלני ביצוע (לפי 100%) נכון ליום 31.12.2025 :

קבלן ביצוע				מידע על אשראי ליווי הפרויקט									שם
הצמדת תמורה? [לא צמוד/ מדד תשומות / אחר]	כיסוי אחריות בגין בדק על ידי קבלן ראשי? [כן/לא]	סוג התקשרות עם קבלן ראשי [פאושלי/ כתב כמויות /אחר]	התאגיד משמש כקבלן ראשי? [כן/לא]	עמידה בתנאי הסכם הליווי לתאריך המאזן ולמועד פרסום הדוח [כן/לא]	ריבית צמודת מדד/ לא צמודת מדד	טווח ריביות אשראי פיננסי	Non-Recourse? [כן/לא]	סה"כ מסגרת אשראי	יתרה לניצול ערביות המאזן	תקרת אשראי ערביות	יתרה לניצול אשראי פיננסי לתאריך המאזן	תקרת אשראי פיננסי	
								במיליוני ₪					
מדד תשומות	כן	פאושלי	לא	כן	לא	P+0.2%-0.6%	כן	412	172	222	100	190	לכיש אשדוד (*)
מדד תשומות	כן	פאושלי	לא	מימון קרקע בלבד	לא	P+1.0%-1.2%	כן	133	-	-	-	133	חבצלת השרון נתניה (*)
מדד תשומות	כן	פאושלי	לא	כן	לא	P+0.5%-0.7%	כן	640	-	440	96	200	ארנונה ירושלים (*)
מדד תשומות	כן	פאושלי	לא	כן	לא	P+0.7%-0.9%	כן	146	46	116	-	30	שטרן 8 (תמ"א 38/2)
מדד תשומות	כן	פאושלי	לא	כן	לא	P+0.9%-1.1%	כן	49	28	35	6	14	נורדאו 93 (תמ"א 38/1)
מדד תשומות	כן	פאושלי	לא	כן	לא	P+0.6%-0.8%	כן	59	51	51	8	8	הרא"ה 83 (תמ"א 38/2)
מדד תשומות	כן	פאושלי	לא	כן	לא	P+1.0%-1.2%	כן	104	15	88	-	16	ז'בוטינסקי (תמ"א 38/2)
מדד תשומות	כן	פאושלי	לא	כן	לא	P+0.9%-1.1%	כן	193	39	153	-	40	האורגים (תמ"א 38/2)
מדד תשומות	כן	פאושלי	לא	כן	לא	P+1.1%-1.3%	כן	83	10	71	9	12	הגת (תמ"א 38/2)
מדד תשומות	כן	פאושלי	לא	כן	לא	P+1.1%-1.3%	כן	33	26	27	4	6	יהושע בן נון 46 (תמ"א 38/1)

\* הקבלן הראשי בפרויקט הינו חברה בת של סלע בינוי.

(א) ניתוחי רגישות לרווח גולמי שטרם הוכר בשל שינויים במחיר המכירה :

ניתוח רגישות לרווח גולמי שטרם הוכר בשל שינויים במחיר המכירה (במונחי הפרויקט 100%)							
השפעת ירידה של 10% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	השפעת ירידה 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 עליה של 10% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר			
(897)	(449)	1,171	449	897	רמברנדט	פרויקטים שהקמתם הושלמה ושמכירתם טרם הושלמה במלואה	
<b>(897)</b>	<b>(449)</b>	<b>1,171</b>	<b>449</b>	<b>897</b>	<b>סה"כ</b>		
(3,403)	(1,701)	10,126	1,701	3,403	שטרן 8 (תמ"א 38/2)	פרויקטים בהקמה	
(2,053)	(1,027)	5,277	1,027	2,053	ז'בוטינסקי (תמ"א 38/2)		
(3,007)	(1,504)	8,280	1,504	3,007	האורגים (תמ"א 38/2)		
(1,547)	(774)	6,653	774	1,547	ארנונה (מחיר למשתכן)		
-	-	1,421	-	-	הגת (תמ"א 38/2)		
(1,219)	(609)	5,485	609	1,219	נורדאו 93 (תמ"א 38/1)		
(28,921)	(14,460)	25,803	14,460	28,921	אשדוד		
(1,929)	(964)	6,041	964	1,929	יהושע בן נון 46 (תמ"א 38/1)		
<b>(42,079)</b>	<b>(21,039)</b>	<b>69,086</b>	<b>21,039</b>	<b>42,079</b>	<b>סה"כ</b>		
<b>(42,976)</b>	<b>(21,488)</b>	<b>70,257</b>	<b>21,488</b>	<b>42,976</b>			<b>סה"כ</b>

(ב) ניתוחי רגישות לרווח גולמי שטרם הוכר בשל שינויים בתשומות הבנייה:

ניתוח רגישות לרווח גולמי שטרם הוכר בשל שינויים בתשומות הבנייה (במונחי הפרויקט 100%)						
השפעת ירידה של 10% בתשומות הגולמי שטרם הוכר	השפעת ירידה של 5% בתשומות הגולמי שטרם הוכר	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5% בתשומות הגולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 10% בתשומות הגולמי שטרם הוכר		
870	435	1,171	(435)	(870)	רמברנדט	פרויקטים שהקמתם הושלמה ושמכירתם טרם הושלמה במלואה
<b>870</b>	<b>435</b>	<b>1,171</b>	<b>(430)</b>	<b>(870)</b>	<b>סה"כ</b>	
2,733	1,367	10,126	(1,367)	(2,733)	שטרן 8 (תמ"א 38/2)	פרויקטים בהקמה
1,535	767	5,277	(767)	(1,535)	ז'בוטינסקי (תמ"א 38/2)	
2,279	1,139	8,280	(1,139)	(2,279)	האורגים (תמ"א 38/2)	
1,232	616	6,653	(616)	(1,232)	ארנונה (מחיר למשתכן)	
-	-	1,421	-	-	הגת (תמ"א 38/2)	
939	469	5,485	(469)	(939)	נורדאו 93 (תמ"א 38/1)	
26,928	13,464	25,803	(13,464)	(26,928)	אשדוד	
1,409	704	6,041	(704)	(1,409)	יהושע בן נון 46 (תמ"א 38/1)	
<b>37,055</b>	<b>18,526</b>	<b>69,086</b>	<b>(18,526)</b>	<b>(37,055)</b>	<b>סה"כ</b>	
<b>37,925</b>	<b>18,961</b>	<b>70,257</b>	<b>(18,961)</b>	<b>(37,925)</b>		<b>סה"כ</b>

ככלל, פרויקט ייחשב לפרויקט מהותי מאוד ככל שיעמוד באחד משלושת המבחנים שנקבעו לכך בהנחיית נדלי"ן יזמי. יחד עם זאת, בהתאם לשו"ת 105.20 של רשות ניירות ערך, היה ויישום המבחנים האמורים יביא לתוצאה לפיה לחברה יותר מחמישה פרויקטים מהותיים מאוד, תציג החברה את חמשת הפרויקטים המהותיים ביותר, על בסיס הפרמטרים שלהלן (ויתר הפרויקטים יוצגו כפרויקטים שאינם מהותיים מאוד בהתאם להנחיית נדלי"ן יזמי):

(א) בבחירת חמשת הפרויקטים המהותיים מאוד כאמור יינתן משקל גבוה יותר לפרויקטים אשר עמדו במצטבר ב-3 מבחני המהותיות, כאשר היה וישנם יותר מחמישה פרויקטים אשר עמדו במצטבר בכל 3 מבחני המהותיות, יינתן משקל גבוה יותר לפרויקטים אשר השיגו במבחן ההכנסות את התוצאה הגבוהה ביותר.

(ב) היה ולא יהיו חמישה פרויקטים אשר עמדו במצטבר בכל 3 מבחני המהותיות, המשקל הגבוה יותר יינתן ראשית לפרויקטים אשר עומדים במצטבר ביותר מבחנים ולאחר מכן, ככל שנדרש לבחור מבין פרויקטים אלו, יינתן משקל גבוה יותר לפרויקטים אשר השיגו במבחן ההכנסות את התוצאה הגבוהה ביותר.

1.3.4.1 קטמון

1.3.4.1.1 הצגת הפרויקט

שם הפרויקט	סעיף	מיקום הפרויקט	מירוט ליום 31.12.2025
תיאור קצר של הפרויקט	קטמון	ירושלים	
חלק התאגיד בפרויקט	פרויקט להקמת 6 בניינים הכוללים 361 יח"ד במסגרת "מחיר למשתכן" (מתוכן, 76 יח"ד למכירה בשוק החופשי) וכ- 2,352 מ"ר שטחי מסחר		
מבנה האחזקה בפרויקט	50%		
ציון שמות השותפים לפרויקט	החזקת 50% בחברת סלע-איסתא		
מועד רכישת הקרקע עליה ייבנה הפרויקט	מרץ 2019		
שטח הקרקע עליה ייבנה הפרויקט	10,218 מ"ר		
שיטת הצגה בדוחות הכספיים	אקוויטי		
מועד מתוכנן לקבלת היתר מלא והתחלת עבודות הקמה	Q1 2026		
מועד סיום עבודות הקמה (מתוכנן)	Q1 2029		
מועד התחלת שיווק בפרויקט צפוי	Q1 2026		
מועד סיום שיווק צפוי	Q1 2028		
הסכמים עם קבלני ביצוע (היקף ההתקשרות או טווח להיקף ההתקשרות)	הקבלן הראשי בפרויקט הינו חברת בת של סלע בינוי חכירה		
זכויות משפטיות בקרקע (בעלות, חכירה וכד')	-		
הסכמים מיוחדים (קומבינציה / פינוי בינוי / אחר)	-		
חשיפות מהותיות של החברה לפרויקט (חשיפה משפטית, אחריות, חובות תכנוניות ופיתוח סביבתי)	-		
האם נאמד שווי מימוש נטו בתקופה המדווחת? (יובא פירוט ההנחות לגבי מלאי מקרקעין מהותי מאוד)	-		
דיון בקיומן של תשתיות בקרבת הפרויקט	-		
נושאים מיוחדים (חריגות בנייה מהותיות, זיהום קרקע, כשלי ביצוע או תכנון מהותיים וכיוצ"ב)	-		

1.3.4.1.2 מצב תכנוני של הפרויקט

מצב תכנוני לפרויקט ליום 31.12.2025			
מצב תכנוני נוכחי			
סוג מלאי	סה"כ שטחים (מ"ר)	סה"כ יחידות	הערות
יחידות דיור לשיווק	33,989	361	נכון למועד פרסום הדוח התקבל היתר חפירה ודיפון, כאשר ככלל, בפרויקטי דירה בהנחה, לאחר קבלת היתר בניה מלא ניתן לקבל את אישור משרד הבינוי והשיכון לעניין חלוקת יח"ד בין שוק חופשי לדירה בהנחה ולאחר קבלת אישור כאמור ניתן למכור את יח"ד
שטחי מסחר	2,352	-	שטח המסחר מוצג במסגרת הנדלי"ן להשקעה בדוח של חברה כלולה
זכויות בנייה לא מנוצלות	-	-	-
מצב תכנוני לאחר שינוי מתוכנן			
סוג מלאי	סה"כ שטחים (מ"ר)	סה"כ יחידות	הערות
יחידות דיור לשיווק	-	-	-
זכויות בנייה לא מנוצלות	-	-	-

1.3.4.1.3. עלויות שהושקעו ויושקעו בפרויקט במונחי 100% (באלפי ש"ח)

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025					כל התקופה	עלויות מצטברות בגין קרקע בתום התקופה	עלויות מצטברות בגין פיתוח, מסים ואגרות	עלויות מצטברות בגין בנייה*	עלויות מצטברות בגין הוצאות אחרות	עלויות מצטברות בגין מימון (שהווננו)	סה"כ עלות מכר מצטברת	סה"כ עלות מכר מצטברת בספרים	עלויות שהושקעו
		רבעון 1	רבעון 2	רבעון 3	רבעון 4	כל התקופה									
228,988	228,988	228,988	229,581	229,581	236,188	236,188									
36,552	36,552	43,082	43,711	43,711	43,711	43,711									
12,893	19,077	21,518	29,864	36,058	40,553	40,553									
9,732	12,979	13,345	14,642	14,878	16,023	16,023									
45,937	67,695	75,466	80,266	87,997	94,896	94,896									
<b>334,102</b>	<b>365,291</b>	<b>382,399</b>	<b>398,064</b>	<b>412,226</b>	<b>431,371</b>	<b>431,371</b>									
<b>334,102</b>	<b>365,291</b>	<b>382,399</b>	<b>398,064</b>	<b>412,226</b>	<b>431,371</b>	<b>431,371</b>									

\* בגין חפירה ודיפון.

עלויות המכר שטרם הושקעו ושיעור השלמה	
-	עלויות בגין קרקע שטרם הושקעו (אומדן)
-	עלויות בגין פיתוח, מסים ואגרות שטרם הושקעו (אומדן)
319,359	עלויות בגין בנייה שטרם הושקעו (אומדן)
9,165	עלויות מצטברות בגין מימון שצפויות להיות מהוונות בעתיד (אומדן)
35,264	עלויות מצטברות בגין אחרות שצפויות להיות מהוונות בעתיד (אומדן)
363,789	סה"כ עלות שנותרה להשלמה
11%	שיעור השלמה כספי (לא כולל קרקע) (%)
Q1 2029	מועד השלמת בנייה צפוי

1.3.4.1.4. שיווק הפרויקט

נכון ליום 31.12.2025, טרם החל שיווק או הקמת הפרויקט וטרם נחתמו חוזה מכירה ליחיד בפרויקט ומשכך טרם הוכרו הכנסות ומקדמות מהפרויקט.

1.3.4.1.5. אומדן שיעור רווחיות גולמית כוללת בפרויקט (באלפי ש"ח)

31.12.2025	
909,065	הכנסות צפויות בגין הפרויקט
795,160	עלויות ישירות בגין הפרויקט (עלות המכר)
113,905	רווח גולמי צפוי בגין הפרויקט <sup>7</sup>
-	מתוכו, רווח גולמי שכבר הוכר ברו"ה
113,905	מתוכו, רווח גולמי שטרם הוכר ברו"ה
13%	שיעור רווח גולמי כולל צפוי בפרויקט (%)
41 שוק חופשי - 17 מחיר מופחת - 34 מסחר -	מחיר מכירה ממוצע למי"ר לפיו חושב רווח גולמי שטרם הוכר (למגורים ומסחר)

1.3.4.1.6. ניתוח רגישות לרווח הגולמי הצפוי בפרויקט שטרם הוכר (באלפי ש"ח)

השפעת ירידה של 10%	השפעת ירידה של 5%	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5%	השפעת עליה של 10%	
(90,907)	(45,453)	113,905	45,453	90,907	השפעת שינוי במחירי המכירה של שטחים שטרם נחתמו לגביהם חוזה מכירה מחייבים, למי"ר על הרווח הגולמי הצפוי שטרם הוכר
75,916	39,758	113,905	(39,758)	(79,516)	השפעת שינוי בעלויות ההקמה למי"ר על הרווח הגולמי הצפוי שטרם הוכר

<sup>7</sup> כמפורט בסעיף 1.1.1 לעיל, רווחיות הפרויקטים הינה בנטרול הוצאות מימון בגין הלוואות הבעלים. הוצאות המימון בגין הלוואות הבעלים הפרויקט זה הינם 61,898 אלפי ש"ח.

## 1.3.4.1.7. מימון ספציפי

279,200	זמן קצר	31.12.2025	יתרות בדוח על המצב הכספי
-	זמן ארוך		
238,500	זמן קצר	31.12.2024	מסד מלווה
-	זמן ארוך		
תאגיד בנקאי	תאריך אישור הלוואה / מסגרת ותאריך נטילת הלוואה		
ינואר 2023	סה"כ מסגרת		
279,200	מתוכה, יתרה שטרם נוצלה		
-	מנגנון קביעת הריבית וציון הריבית (ניתן לציין טווח)		
1.2% - 1%	מועדי פירעון קרן וריבית		
מועד פירעון סופי 28.3.2026	תניות פיננסיות מרכזיות		
שמירה על יחס LTV (בין היתרה הבלתי מסולקת של האשראי לשווי המקרקעין והפרויקט) של 75%	תניות מרכזיות אחרות [לרבות: קצב מכירות וכדומה]		
-	ציון האם הופרו תניות מרכזיות או אמות מידה אחרות לתום שנת הדיווח		
-	האם מסוג non-recourse [כן/לא]		
לא	תנאים לשחרור עודפים מחשבון הליווי, לרבות ציון האם התקיימו התנאים		
טרם נחתם הסכם ליווי לאחר התקשרות בהסכם ליווי, עודפי הפרויקט צפויים להשתחרר בכפוף לאישור הבנק, על פי רוב לאחר סיום בניה ומכירה (מתוכנן לרבעון הראשון של שנת 2029)	בטחונות		
להבטחת חובות והתחייבויות סלע-איסתא כלפי המלווה, התחייבה סלע-איסתא ליצור שעבודים, בין היתר, על זכויותיה במקרקעין. כל אחת מהחברה וסלע-בינוי התחייבו להעניק ערבות למחצית מהתחייבויות סלע-איסתא כלפי המלווה.			

## 1.3.4.1.8. שעבודים ומגבלות משפטיות

סכום מובטח נכון ליום 31.12.2025	פירוט	סוג	
		שעבודים	דרגה ראשונה
ללא הגבלה בסכום	שעבוד קבוע בדרגה ראשונה, בין היתר על כל הזכויות במקרקעין	אחר (ערבויות, הערות אזהרה וכיו"ב)	
	ראו לעיל		

## 1.3.4.1.9. התאמות שבין הרווח הגולמי הצפוי לבין יתרת העודפים הצפויה למשיכה

113,905	רווח גולמי צפוי (אלפי ש"ח)
(49,283)	הפרשי מדידה בין רווח גולמי חשבונאי לבין הרווח הכלכלי הצפוי של הפרויקט (הכנסות/הוצאות שאינן מוכרות בעלות מכר כדוגמת עלויות מימון, שיווק ומכירות)
64,622	רווח כלכלי צפוי מהפרויקט (*)
90,065	הון עצמי שהושקע עד ליום 31.12.2025
-	הון עצמי שטרם הושקע עד ליום 31.12.2025
69,555	הלוואות בעלים שהושקעו מעבר להון העצמי הנדרש בליווי (***)
(32,645)	התאמות אחרות לעודפים (ריביות קרקע, פרסום ושיווק)
191,597	סה"כ עודפים צפויים למשיכה
-	סכומים שנמשכו עד ליום 31.12.2025
191,597	סה"כ עודפים צפויים למשיכה ליום 31.12.2025
162,858	סה"כ עודפים צפויים למשיכה חלק החברה ליום 31.12.2025 (**)

זכויות החברה לקבלת כספים מאת סלע-איסתא בגין פרויקט זה (וכן בגין פרויקט ארנונה ותל השומר א') שועבדו לטובת תאגיד בנקאי להבטחת התחייבויות החברה לבנק לפירעון מסגרת אשראי בסך של 150 מיליון ש"ח.

(\*) ראו הערה 2 בסעיף 1.1.1 (א) לעיל

(\*\*) ראו הערה 3 בסעיף 1.1.1 (א) לעיל

(\*\*\*) בעיקר הלוואות בעלים בגין ריביות הקרקע אשר אינן מוכרות כחלק מההון העצמי במסגרת הליווי

1.3.4.2. תל השומר א'

1.3.4.2.1. הצגת הפרויקט

פירוט ליום 31.12.2025	סעיף
תל השומר א'	שם הפרויקט
רמת גן	מיקום הפרויקט
פרויקט להקמת 9 בניינים הכוללים 263 יח"ד במסגרת "מחיר מופחת" (מתוכן, 153 יח"ד למכירה בשוק החופשי) וכ- 1,321 מ"ר שטחי מסחר	תיאור קצר של הפרויקט
50%	חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט
החזקת 50% בחברת סלע-איסתא	מבנה האחזקה בפרויקט
סלע בינוי	ציון שמות השותפים לפרויקט
Q1 2021	מועד רכישת הקרקע עליה ייבנה הפרויקט
12,185 מ"ר	שטח הקרקע עליה ייבנה הפרויקט
אקוויטי	שיטת הצגה בדוחות הכספיים
Q2 2026	מועד מתוכנן לקבלת היתר מלא והתחלת עבודות הקמה
Q1 2029	מועד סיום עבודות הקמה (מתוכנן)
Q2 2026	מועד התחלת שיווק בפרויקט צפוי
Q2 2028	מועד סיום שיווק צפוי
הקבלן הראשי בפרויקט הינו חברת בת של סלע בינוי	הסכמים עם קבלני ביצוע (היקף ההתקשרות או טווח להיקף ההתקשרות)
חכירה	זכויות משפטיות בקרקע (בעלות, חכירה וכד')
-	הסכמים מיוחדים (קומבינציה / פינוי בינוי / אחר)
-	חשיפות מהותיות של החברה לפרויקט (חשיפה משפטית, אחריות, חובות תכנוניות ופיתוח סביבתי)
-	האם נאמד שווי מימוש נטו בתקופה המדווחת: (יובא פירוט ההנחות לגבי מלאי מקרקעין מהותי מאוד)
-	דיון בקיומן של תשתיות בקרבת הפרויקט
-	נושאים מיוחדים (חריגות בנייה מהותיות, זיהום קרקע, כשלי ביצוע או תכנון מהותיים וכיוצ"ב)

1.3.4.2.2. מצב תכנוני של הפרויקט

מצב תכנוני לפרויקט ליום 31.12.2025			
מצב תכנוני נוכחי			
הערות	סה"כ יחידות	סה"כ שטחים (מ"ר)	סוג מלאי
-	263	28,696	יחידות דירור לשיווק
שטח המסחר מוצג במסגרת הנדל"ן להשקעה בדוח של חברה כלולה	-	1,321	שטחי מסחר
-	-	-	זכויות בנייה לא מנוצלות
מצב תכנוני לאחר שינוי מתוכנן			
הערות	סה"כ יחידות	סה"כ שטחים (מ"ר)	יחידות דירור לשיווק
-	-	-	זכויות בנייה לא מנוצלות

1.3.4.2.3. עלויות שהושקעו ויושקעו בפרויקט (באלפי ש"ח)

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025					עלויות שהושקעו
		רבעון 1	רבעון 2	רבעון 3	רבעון 4	כל התקופה	
266,626	266,626	266,626	266,626	266,626	266,626	266,626	עלויות מצטברות בגין קרקע בתום התקופה
37,916	38,327	38,357	38,357	38,357	38,357	38,357	עלויות מצטברות בגין פיתוח, מסים ואגרות
-	-	-	-	-	-	-	עלויות מצטברות בגין בנייה
1,699	3,661	4,477	5,878	5,588	11,672	11,672	עלויות מצטברות בגין הוצאות אחרות
34,909	56,709	62,319	66,821	72,883	78,307	78,307	עלויות מצטברות בגין מימון (שהווננו)
<b>341,150</b>	<b>365,323</b>	<b>371,779</b>	<b>377,682</b>	<b>383,454</b>	<b>394,962</b>	<b>394,962</b>	<b>סה"כ עלות מכר מצטברות</b>
<b>341,150</b>	<b>365,323</b>	<b>371,779</b>	<b>377,682</b>	<b>383,454</b>	<b>394,962</b>	<b>394,962</b>	<b>סה"כ עלות מכר מצטברות בספרים</b>

עלויות מכר שטרם הושקעו ושיעור השלמה	
-	עלויות בגין קרקע שטרם הושקעו (אומדן)
-	עלויות בגין פיתוח, מסים ואגרות שטרם הושקעו (אומדן)
259,909	עלויות בגין בנייה שטרם הושקעו (אומדן)
10,105	עלויות מצטברות בגין מימון שצפויות להיות מהוונות בעתיד (אומדן)
7,074	עלויות מצטברות בגין אחרות שצפויות להיות מהוונות בעתיד (אומדן)
277,088	<b>סה"כ עלות שנותרה להשלמה</b>
0%	<b>שיעור השלמה כספי (לא כולל קרקע) (%)</b>
Q1 2029	מועד השלמת בנייה צפוי

1.3.4.2.4. שיווק הפרויקט

נכון ליום 31.12.2025, טרם החל שיווק או הקמת הפרויקט וטרם נחתמו חוזה מכירה ליחיד בפרויקט ומשכך טרם הוכרו הכנסות ומקדמות מהפרויקט.

**1.3.4.2.5. אומדן שיעור רווחיות גולמית כוללת בפרויקט (באלפי ש"ח)**

31.12.2025	
795,140	הכנסות צפויות בגין הפרויקט
672,050	עלויות ישירות בגין הפרויקט (עלות המכר)
123,090	רווח גולמי צפוי בגין הפרויקט <sup>8</sup>
-	מתוכו, רווח גולמי שכבר הוכר ברו"ה
123,090	מתוכו, רווח גולמי שטרם הוכר ברו"ה
15%	<b>שיעור רווח גולמי כולל צפוי בפרויקט (%)</b>
שוק חופשי - 32 מחיר מופחת - 15 משחרר - 29	מחיר מכירה ממוצע למייר לפיו חושב רווח גולמי שטרם הוכר (למגורים ומסחר)

**1.3.4.2.6. ניתוח רגישות לרווח הגולמי הצפוי בפרויקט שטרם הוכר (באלפי ש"ח)**

השפעת ירידה של 10%	השפעת ירידה של 5%	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5%	השפעת עליה של 10%	
(79,514)	(39,757)	123,090	39,757	79,514	השפעת שינוי במחירי המכירה של שטחים שטרם נחתמו לגביהם חוזה מכירה מחייבים, למייר על הרווח הגולמי הצפוי שטרם הוכר
67,205	33,602	123,090	(33,602)	(67,205)	השפעת שינוי בעלויות ההקמה למייר על הרווח הגולמי הצפוי שטרם הוכר

**1.3.4.2.7. מימון ספציפי**

31.12.2025	31.12.2024	יתרות בדוח על המצב הכספי
236,365	זמן קצר	
-	זמן ארוך	
236,365	זמן קצר	
-	זמן ארוך	
תאגיד בנקאי		מוסד מלווה
יוני 2023		תאריך אישור הלוואה / מסגרת ותאריך נטילת הלוואה
236,365 אלפי ש"ח		סה"כ מסגרת
-		מתוכה, יתרה שטרם נוצלה
פריים בתוספת מרווח המצוי בטווח של בין 0.2% ל- 0.4%		מנגנון קביעת הריבית וציון הריבית (ניתן לציין טווח)
ריבית מדי רבעון ומועד פירעון סופי - 28.4.2026		מועדי פירעון קרן וריבית
-		תניות פיננסיות מרכזיות
-		תניות מרכזיות אחרות [לרבות: קצב מכירות וכדומה]
ל.ר.		ציון האם הופרו תניות מרכזיות או אמות מידה אחרות לתום שנת הדיווח
לא		האם מסוג non-recourse [כן/לא]
טרם נחתם הסכם ליווי		תנאים לשחרור עודפים מחשבון הליווי, לרבות ציון האם התקיימו התנאים
לאחר התקשרות בהסכם ליווי, עודפי הפרויקט צפויים להשתחרר בכפוף לאישור הבנק, על פי רוב לאחר סיום בניה ומכירה (מתוכנן לרבעון הראשון של שנת 2029)		בטחונות
להבטחת חובות והתחייבויות סלע-איסתא כלפי המלווה, התחייבה סלע-איסתא ליצור שעבדים, בין היתר, על זכויותיה במקרקעין. החברה ובעלת השליטה בסלע בינוי התחייבו להעניק ערבות למחצית מהתחייבויות סלע-איסתא כלפי המלווה		

**1.3.4.2.8. שעבדים ומגבלות משפטיות**

סכום מובטח נכון ליום 31.12.2025	פירוט	סוג	
ללא הגבלה בסכום	שעבוד קבוע בדרגה ראשונה בין היתר על כל הזכויות במקרקעין	דרגה ראשונה	שעבדים
	ראו לעיל	אחר (ערבויות, הערות אזהרה וכיו"ב)	

**1.3.4.2.9. התאמות שבין הרווח הגולמי הצפוי לבין יתרת העודפים הצפויה למשיכה**

רווח גולמי צפוי (אלפי ש"ח)	הפרשי מזידה בין רווח גולמי חשבונאי לבין הרווח הכלכלי הצפוי של הפרויקט (הכנסות/הוצאות שאינן מוכרות בעלות מכר כדוגמת עלויות מימון, שיווק ומכירות)
123,090	(47,078)
	רווח כלכלי צפוי מהפרויקט (*)
	76,012

<sup>8</sup> כמפורט בסעיף 1.1.1 לעיל, רווחיות הפרויקטים הינה בנטרול הוצאות מימון בגין הלוואות הבעלים. הוצאות המימון בגין הלוואות הבעלים הפרויקט זה הינם 36,567 אלפי ש"ח.

91,537	הון עצמי שהושקע עד ליום 31.12.2025
-	הון עצמי שטרם הושקע עד ליום 31.12.2025
26,853	הלוואות בעלים שהושקעו מעבר להון העצמי הנדרש בליווי (***)
(9,158)	התאמות אחרות לעודפים (ריביות קרקע, פרסום ושיווק)
185,244	סה"כ עודפים צפויים למשיכה
-	סכומים שנמשכו עד ליום 31.12.2025
185,244	סה"כ עודפים צפויים למשיכה ליום 31.12.2025
157,458	סה"כ עודפים צפויים למשיכה חלק החברה ליום 31.12.2025 (**)

זכויות החברה לקבלת כספים מאת סלע-איסתא בגין פרויקט זה (וכן בגין פרויקט ארנונה וקטמון) שועבדו לטובת תאגיד בנקאי להבטחת התחייבויות החברה לבנק לפרעון מסגרת אשראי בסך של 150 מיליון ש"ח.

(\*) ראו הערה 2 בסעיף 1.1.1 (א) לעיל

(\*\*) ראו הערה 3 בסעיף 1.1.1 (א) לעיל

(\*\*\*) בעיקר הלוואות בעלים בגין ריביות הקרקע אשר אינן מוכרות כחלק מההון העצמי במסגרת הליווי

**1.3.4.3. תל השומר ב'**

**1.3.4.3.1. הצגת הפרויקט**

פירוט ליום 31.12.2025	סעיף
תל השומר ב' / רמת גן	שם הפרויקט / מיקום הפרויקט
פרויקט להקמת 3 בניינים הכוללים 255 יח"ד במסגרת "מחיר מופחת" (מתוכן, 148 יח"ד למכירה בשוק החופשי) וכ- 3,031 מ"ר שטחי מסחר 50%	תיאור קצר של הפרויקט
החזקת 50% בחברת סלע-איסתא	חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט
סלע בינוי	מבנה האחזקה בפרויקט
Q1 2021	ציון שמות השותפים לפרויקט
17,126 מ"ר	מועד רכישת הקרקע עליה ייבנה הפרויקט
אקוויטי	שטח הקרקע עליה ייבנה הפרויקט
Q1 2026	שיטת הצגה בדוחות הכספיים
Q4 2028	מועד מתוכנן לקבלת היתר מלא והתחלת עבודות הקמה
Q1 2026	מועד סיום עבודות הקמה (מתוכנן)
Q1 2028	מועד התחלת שיווק בפרויקט צפוי
הקבלן הראשי בפרויקט הינו חברת בת של סלע בינוי	מועד סיום שיווק צפוי
חכירה	הסקמים עם קבלני ביצוע (היקף ההתקשרות או טווח להיקף ההתקשרות)
-	זכויות משפטיות בקרקע (בעלות, חכירה וכד')
-	הסכמים מיוחדים (קומבינציה / פינוי בינוי / אחר)
-	חשיפות מהותיות של החברה לפרויקט (חשיפה משפטית, אחריות, חובות תכנוניות ופיתוח סביבתי)
-	האם נאמד שווי מימוש נטו בתקופה המדווחת: (יובא פירוט ההנחות לגבי מלאי מקרקעין מהותי מאוד)
-	דיון בקיומן של תשתיות בקרבת הפרויקט
-	נושאים מיוחדים (חריגות בנייה מהותיות, זיהום קרקע, כשלי ביצוע או תכנון מהותיים וכיוצ"ב)

**1.3.4.3.2. מצב תכנוני של הפרויקט**

מצב תכנוני לפרויקט ליום 31.12.2025			
מצב תכנוני נוכחי			
הערות	סה"כ יחידות	סה"כ שטחים (מ"ר)	סוג מלאי
נכון למועד פרסום התשקיף התקבל היתר חפירה ודיפון	255	28,839	יחידות דיור לשיווק
שטח המסחר מוצג במסגרת נדל"ן להשקעה בדוח של חברה כלולה	-	3,031	שטחי מסחר
-	-	-	זכויות בנייה לא מנוצלות
מצב תכנוני לאחר שינוי מתוכנן			
הערות	סה"כ יחידות	סה"כ שטחים (מ"ר)	יחידות דיור לשיווק
-	-	-	זכויות בנייה לא מנוצלות

1.3.4.3.3. עלויות שהושקעו ויושקעו בפרויקט (באלפי ש"ח)

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025					כל התקופה	עלויות מצטברות בגין קרקע בתום התקופה	עלויות מצטברות בגין פיתוח, מסים ואגרות	עלויות מצטברות בגין בנייה*	עלויות מצטברות בגין הוצאות אחרות	עלויות מצטברות בגין מימון (שהווננו)	סה"כ עלות מכר מצטברת	סה"כ עלות מכר מצטברת בספרים
		רבעון 1	רבעון 2	רבעון 3	רבעון 4									
272,453	272,453	272,453	272,453	272,453	273,050	273,050								
48,256	48,256	48,256	48,256	48,256	48,256	48,256								
-	-	7,166	16,012	26,982	35,703	35,703								
2,159	5,146	4,863	6,591	7,780	11,832	11,832								
39,314	63,933	70,212	75,231	84,623	91,828	91,828								
362,182	389,788	402,950	418,543	440,094	460,670	460,670								
362,182	389,788	402,950	418,543	440,094	460,670	460,670								

\* בגין חפירה ודיפון.

עלויות שטרם הושקעו ושיעור השלמה	
-	עלויות בגין קרקע שטרם הושקעו (אומדן)
-	עלויות בגין פיתוח, מסים ואגרות שטרם הושקעו (אומדן)
221,920	עלויות בגין בנייה שטרם הושקעו (אומדן)
-	עלויות מצטברות בגין מימון שצפויות להיות מהוונות בעתיד (אומדן)
-	עלויות מצטברות בגין אחרות שצפויות להיות מהוונות בעתיד (אומדן)
221,920	סה"כ עלות שנתורה להשלמה
14%	שיעור השלמה כספי (לא כולל קרקע) (%)
Q4 2028	מועד השלמת בנייה צפוי

1.3.4.3.4. שיווק הפרויקט

נכון 31.12.2025, טרם החל שיווק או הקמת הפרויקט וטרם נחתמו חוזה מכירה ליחיד בפרויקט ומשכך טרם הוכרו הכנסות ומקדמות מהפרויקט.

1.3.4.3.5. אומדן שיעור רווחיות גולמית כוללת בפרויקט (באלפי ש"ח)

31.12.2025	
820,164	הכנסות צפויות בגין הפרויקט
682,590	עלויות ישירות בגין הפרויקט (עלות המכר)
137,574	רווח גולמי צפוי בגין הפרויקט <sup>9</sup>
-	מתוכו, רווח גולמי שכבר הוכר ברו"ח
137,574	מתוכו, רווח גולמי שטרם הוכר ברו"ח
17%	שיעור רווח גולמי כולל צפוי בפרויקט (%)
שוק חופשי - 32 מחיר מופחת - 14 משחר - 30	מחיר מכירה ממוצע למי"ר לפיו חושב רווח גולמי שטרם הוכר (למגורים ומסחר)

1.3.4.3.6. ניתוח רגישות לרווח הגולמי הצפוי בפרויקט שטרם הוכר (באלפי ש"ח)

השפעת ירידה של 10%	השפעת ירידה של 5%	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5%	השפעת עליה של 10%	
(82,016)	(41,008)	137,574	41,008	82,016	השפעת שינוי במחירי המכירה של שטחים שטרם נחתמו לגביהם חוזה מכירה מחייבים, למי"ר על הרווח הגולמי הצפוי שטרם הוכר
68,259	34,129	137,574	(34,129)	(68,259)	השפעת שינוי בעלויות ההקמה למי"ר על הרווח הגולמי הצפוי שטרם הוכר

1.3.4.3.7. מימון ספציפי

302,992	זמן קצר	31.12.2025	יתרות בדוח על המצב הכספי
-	זמן ארוך		
283,346	זמן קצר	31.12.2024	
-	זמן ארוך		
תאגיד בנקאי	מוסד מלווה		
מרץ 2021 (מימון קרקע), ספטמבר 2025 (ליווי)	תאריך אישור הלוואה / מסגרת ותאריך נטילת הלוואה		
בחודש ספטמבר 2025 התקשרה סלע איסתא בהסכם ליווי להקמת הפרויקט באמצעות הגדלת המסגרת הקיימת למימון רכישת המקרקעין, לפיו יעמיד הבנק לסלע איסתא: (א) מסגרת אשראי בסך של 335 מיליון ש"ח ("מסגרת האשראי הכספית"); (ב) מסגרת אשראי לצורך הנפקת ערבויות בסך של 7.5 מיליון ש"ח ו- (ג) מסגרת ערבויות חוק מכר בסך של 486 מיליון ש"ח ("מסגרת ערבויות המכר"), כאשר במקרה בו הסכום הכולל של ערבויות מכר שיוצאו בפועל יעלה על סכום	סה"כ מסגרת		

<sup>9</sup> כמפורט בסעיף 1.1.1 לעיל, רווחיות הפרויקטים הינה בנטרול הוצאות מימון בגין הלוואות הבעלים. הוצאות המימון בגין הלוואות הבעלים הפרויקט זה הינם 37,214 אלפי ש"ח.

א-37

זה, תוגדל מסגרת ערבויות המכר בהתאם ומסגרת האשראי הכספי תקטן בסכום זהה. הקצאת המסגרות כפופה להתקיימותם של תנאים מקובלים מוקדמים אשר טרם התקיימו נכון למועד הדוח.	
-	מתוכה, יתרה שטרם נוצלה
פריים בתוספת מרווח המצוי בטווח של בין 0.1% ל- 0.6% עמלה בשיעור המצוי בטווח של 0.1% - 0.7% לשנה בגין כל ערבות חוק מכר	מנגנון קביעת הריבית וציון הריבית (ניתן לצייין טווח)
ריבית מדי רבעון ומועד פרעון סופי – 28.2.2028	מועדי פירעון קרן וריבית
-	תניות פיננסיות מרכזיות
עמידה בקצבי ביצוע ומכירות	תניות מרכזיות אחרות [לרבות: קצב מכירות וכדומה]
-	ציון האם הופרו תניות מרכזיות או אמות מידה אחרות לתום שנת הדיווח
לא	האם מסוג non-recourse [כן/לא]
בכפוף לאישור הבנק, על פי רוב לאחר סיום בניה ומכירה (מתוכנן לרבעון הרביעי של שנת 2028)	תנאים לשחרור עודפים מחשבון הליווי, לרבות ציון האם התקיימו התנאים
ראו להלן	בטחונות

1.3.4.3.8. שעבודים ומגבלות משפטיות

סכום מובטח נכון ליום 31.12.2025	פירוט	סוג	
ללא הגבלה בסכום	שעבוד קבוע בדרגה ראשונה בין היתר על כל הזכויות במקרקעין	דרגה ראשונה	שעבודים
	כל אחת מהחברה וסלע בינוי ערבות למחצית מכלל הסכומים המובטחים ובעל השליטה בסלע בינוי ערב עד לסך של 476 מיליון ש"ח		אחר (ערבויות, הערות אזהרה וכיו"ב)

1.3.4.3.9. התאמות שבין הרווח הגולמי הצפוי לבין יתרת העודפים הצפויה למשיכה

137,574	רווח גולמי צפוי (אלפי ש"ח)
(70,040)	הפרשי מדידה בין רווח גולמי חשבונאי לבין הרווח הכלכלי הצפוי של הפרויקט (הכנסות/הוצאות שאינן מוכרות בעלות מכר כדוגמת עלויות מימון, שיווק ומכירות)
67,534	רווח כלכלי צפוי מהפרויקט (*)
111,357	הון עצמי שהושקע עד ליום 31.12.2025
-	הון עצמי שטרם הושקע עד ליום 31.12.2025
33,785	הלוואות בעלים שהושקעו מעבר להון העצמי הנדרש בליווי (***)
(31,156)	התאמות אחרות לעודפים (ריביות קרקע, פרסום ושיווק)
181,520	סה"כ עודפים צפויים למשיכה
-	סכומים שנמשכו עד ליום 31.12.2025
181,520	סה"כ עודפים צפויים למשיכה ליום 31.12.2025
154,292	סה"כ עודפים צפויים למשיכה חלק החברה ליום 31.12.2025 (**)

(\*) ראו הערה 2 בסעיף 1.1.1 (א) לעיל

(\*\*) ראו הערה 3 בסעיף 1.1.1 (א) לעיל

(\*\*\*) בעיקר הלוואות בעלים בגין ריביות הקרקע אשר אינן מוכרות כחלק מההון העצמי במסגרת הליווי

1.3.4.4. חיפה מבואות דרומיים

1.3.4.4.1. הצגת הפרויקט

פירוט ליום 31.12.2025	סעיף
מבואות דרומיים	שם הפרויקט
חיפה	מיקום הפרויקט
פרויקט להקמת שישה מגרשים עליהם ניתן להקים 923 יח"ד (738 יח"ד במחיר מטרה ו-185 יח"ד בשוק החופשי) וכן מרכז מסחרי בשטח של כ-2,194 מ"ר.	תיאור קצר של הפרויקט
40%	חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט
החזקת 40% בחברת סלע איסתא	מבנה האחזקה בפרויקט
סלע איסתא יחד עם שותף (שאינו קשור לחברה ו/או לבעלי השליטה בה).	ציון שמות השותפים לפרויקט
אוקטובר 2022	מועד רכישת הקרקע עליה ייבנה הפרויקט
47,572 מ"ר	שטח הקרקע עליה ייבנה הפרויקט
אקוויטי	שיטת הצגה בדוחות הכספיים
Q4 2026	מועד מתוכנן לקבלת היתר מלא והתחלת עבודות הקמה
Q4 2029	מועד סיום עבודות הקמה (מתוכנן)
Q4 2026	מועד התחלת שיווק בפרויקט צפוי
Q4 2028	מועד סיום שיווק צפוי
הקבלן בפרויקט הינו חברת בת של סלע בינוי חכירה	הסכמים עם קבלני ביצוע (היקף ההתקשרות או טווח להיקף ההתקשרות)
-	זכויות משפטיות בקרקע (בעלות, חכירה וכד')
-	הסכמים מיוחדים (קומבינציה / פינוי בינוי / אחר)
-	חשיפות מהותיות של החברה לפרויקט (חשיפה משפטית, אחריות, חובות תכנוניות ופיתוח סביבתי)
-	האם נאמד שווי מימוש נטו בתקופה המדווחת? (יובא פירוט ההנחות לגבי מלאי מקרקעין מהותי מאוד)
-	דיון בקיומן של תשתיות בקרבת הפרויקט
-	נושאים מיוחדים (חריגות בנייה מהותיות, זיהום קרקע, כשלי ביצוע או תכנון מהותיים וכיוצ"ב)

1.3.4.4.2. מצב תכנוני של הפרויקט

מצב תכנוני לפרויקט ליום 31.12.2025			
מצב תכנוני נוכחי			
הערות	סה"כ יחידות	סה"כ שטחים (מ"ר)	סוג מלאי
	956	111,114	יחידות דיור לשיווק
		2,194	שטחי מסחר
			זכויות בנייה לא מנוצלות
מצב תכנוני לאחר שינוי מתוכנן			
הערות	סה"כ יחידות	סה"כ שטחים (מ"ר)	יחידות דיור לשיווק
			זכויות בניה לא מנוצלות

1.3.4.4.3. עלויות שהושקעו ויושקעו בפרויקט (באלפי ש"ח)

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025					כל התקופה	עלויות מצטברות בגין קרקע בתום התקופה	עלויות מצטברות בגין פיתוח, מסים ואגרות	עלויות מצטברות בגין בנייה	עלויות מצטברות בגין הוצאות אחרות	עלויות מצטברות בגין מימון (שהוונג)	סה"כ עלות מכר מצטברת	סה"כ עלות מכר מצטברת בספרים
		רבעון 1	רבעון 2	רבעון 3	רבעון 4									
227,877	227,877	227,877	227,877	227,877	227,877	227,877								
155,391	157,153	157,153	157,153	157,153	156,788	156,788								
-	-	-	-	-	-	-								
488	10,935	17,725	18,310	19,741	21,424	21,424								
16,558	43,673	49,061	54,235	58,355	63,558	63,558								
400,314	439,637	451,815	457,574	463,125	469,647	469,647								
400,314	439,637	451,815	457,574	463,125	469,647	469,647								

עלויות שטרם הושקעו ושיעור השלמה	
-	עלויות בגין קרקע שטרם הושקעו (אומדן)
-	עלויות בגין פיתוח, מסים ואגרות שטרם הושקעו (אומדן)
191,646	עלויות בגין בנייה שטרם הושקעו (אומדן)
0	עלויות מצטברות בגין מימון שצפויות להיות מהוונות בעתיד (אומדן)
903,074	עלויות מצטברות בגין אחרות שצפויות להיות מהוונות בעתיד (אומדן)
1,094,720	סה"כ עלות שנותרה להשלמה
0%	שיעור השלמה כספי (לא כולל קרקע) (%)
2029 Q4	מועד השלמת בנייה צפוי

1.3.4.4.4. שיווק הפרויקט

נכון ליום 31.12.2025, טרם החל שיווק או הקמת הפרויקט וטרם נחתמו חוזה מכירה ליח"ד בפרויקט ומשכך טרם הוכרו

## 1.3.4.4.5. אומדן שיעור רווחיות גולמית כוללת בפרויקט (באלפי ש"ח)

שנת 2025	
1,699,165	הכנסות צפויות בגין הפרויקט
1,564,367	עלויות ישירות בגין הפרויקט (עלות המכר)
134,798	רווח גולמי צפוי בגין הפרויקט <sup>10</sup>
-	מתוכו, רווח גולמי שכבר הוכר ברו"ה
134,798	מתוכו, רווח גולמי שטרם הוכר ברו"ה
8%	שיעור רווח גולמי כולל צפוי בפרויקט (%)
שוק חופשי - 22 מחיר מופחת - 12 מסחר - 24	מחיר מכירה ממוצע למ"ר לפיו חושב רווח גולמי שטרם הוכר (למגורים ומסחר)

## 1.3.4.4.6. ניתוח רגישות לרווח הגולמי הצפוי בפרויקט שטרם הוכר (באלפי ש"ח)

השפעת ירידה של 10%	השפעת ירידה של 5%	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5%	השפעת עליה של 10%	
169,917	-84,958	134,798	84,958	169,917	השפעת שינוי במחירי המכירה של שטחים שטרם נחתמו לגביהם חוזי מכירה מחייבים, למ"ר על הרווח הגולמי הצפוי שטרם הוכר
156,437	78,218	134,798	-78,218	-156,437	השפעת שינוי בעלויות ההקמה למ"ר על הרווח הגולמי הצפוי שטרם הוכר

## 1.3.4.4.7. מימון ספציפי

290,000	זמן קצר	31.12.2025	יתרות בדוח על המצב הכספי (אלפי ש"ח)
-	זמן ארוך		
290,000	זמן קצר	31.12.2024	מוסד מלווה
-	זמן ארוך		
תאגיד בנקאי	תאריך אישור הלוואה / מסגרת ותאריך נטילת הלוואה		
דצמבר 2025	סה"כ מסגרת		
290,000 אלפי ש"ח	מתוכה, יתרה שטרם נוצלה		
-	מנגנון קביעת הריבית וציון הריבית (ניתן לציין טווח)		
פריים בתוספת מרווח המצוי בטווח של בין 0.5% - 0.9%.	מועדי פירעון קרן וריבית		
מועד פירעון – 26.3.2026	תניות פיננסיות מרכזיות		
-	תניות מרכזיות אחרות [לרבות: קצב מכירות וכדומה]		
-	ציון האם הופרו תניות מרכזיות או אמות מידה אחרות לתום שנת הדיווח		
כן	האם מסוג non-recourse [כן/לא]		
טרם נחתם הסכם ליווי	תנאים לשחרור עודפים מחשבון הליווי, לרבות ציון האם התקיימו התנאים		
להבטחת החובות והתחייבויות כלפי המלווה, שועבדו בין היתר, הזכויות במקרקעין.	בטחונות		

<sup>10</sup> כמפורט בסעיף 1.1.1 לעיל, רווחיות הפרויקטים הינה בנטרול הוצאות מימון בגין הלוואות הבעלים. הוצאות המימון בגין הלוואות הבעלים הפרויקט זה הינם 47,233 אלפי ש"ח.

1.3.4.4.8. שעבודים ומגבלות משפטיות

סכום מובטח נכון ליום 31.12.2025	פירוט	סוג	
לא מוגבל בסכום	ראו לעיל	דרגה ראשונה	שעבודים
		אחר (ערבויות, הערות אזהרה וכיו"ב)	

1.3.4.4.9. התאמות שבין הרווח הגולמי הצפוי לבין יתרת העודפים הצפויה למשיכה

134,798	רווח גולמי צפוי (אלפי ש"ח)
(47,399)	הפרשי מדידה בין רווח גולמי חשבונאי לבין הרווח הכלכלי הצפוי של הפרויקט (הכנסות/הוצאות שאינן מוכרות בעלות מכר כדוגמת עלויות מימון, שיווק ומכירות)
87,399	רווח כלכלי צפוי מהפרויקט (*)
116,559	הון עצמי שהושקע עד ליום 31.12.2025
-	הון עצמי שטרם הושקע עד ליום 31.12.2025
112,319	הלוואות בעלים שהושקעו מעבר להון העצמי הנדרש בליווי (***)
7,389	התאמות אחרות לעודפים (כולל פירוט למהות התאמה זו)
323,666	סה"כ עודפים צפויים למשיכה
-	סכומים שנמשכו עד ליום 31.12.2025
323,666	סה"כ עודפים צפויים למשיכה ליום 31.12.2025
242,749	סה"כ עודפים צפויים למשיכה חלק החברה ליום 31.12.2025 (**)

(\*) ראו הערה 2 בסעיף 1.1.1 (א) לעיל

(\*\*) ראו הערה 3 בסעיף 1.1.1 (א) לעיל

(\*\*\*) בעיקר הלוואות בעלים בגין ריביות הקרקע אשר אינן מוכרות כחלק מההון העצמי במסגרת הליווי

1.3.4.5. חבצלת השרון

1.3.4.5.1. הצגת הפרויקט

פירוט ליום 31.12.2025	סעיף
חבצלת השרון	שם הפרויקט
נתניה	מיקום הפרויקט
פרויקט להקמת 168 יח"ד במסגרת "מחיר מטרחה" (מתוכן, 67 יח"ד למכירה בשוק החופשי) וכ- 1,929 מ"ר שטחי מסחר	תיאור קצר של הפרויקט
50%	חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט
החזקת 50% בחברת סלע-איסטא	מבנה האחזקה בפרויקט
סלע בינוי	ציון שמות השותפים לפרויקט
Q1 2022	מועד רכישת הקרקע עליה ייבנה הפרויקט
5,847 מ"ר	שטח הקרקע עליה ייבנה הפרויקט
אקוויטי	שיטת הצגה בדוחות הכספיים
Q2 2026	מועד מתוכנן לקבלת היתר מלא והתחלת עבודות הקמה
Q1 2029	מועד סיום עבודות הקמה (מתוכנן)
Q2 2026	מועד התחלת שיווק בפרויקט צפוי
Q2 2028	מועד סיום שיווק צפוי
הקבלן הראשי בפרויקט הינו חברת בת של סלע בינוי	הסכמים עם קבלני ביצוע (היקף ההתקשרות או טווח להיקף ההתקשרות)
חכירה	זכויות משפטיות בקרקע (בעלות, חכירה וכד')
-	הסכמים מיוחדים (קומביניציה / פינוי בינוי / אחר)
-	חשיפות מהותיות של החברה לפרויקט (חשיפה משפטית, אחריות, חובות תכנוניות ופיתוח סביבתי)
-	האם נאמד שווי מימוש נטו בתקופה המדווחת? (יובא פירוט ההנחות לגבי מלאי מקרקעין מהותי מאוד)
-	דיון בקיומן של תשתיות בקרבת הפרויקט
-	נושאים מיוחדים (חריגות בנייה מהותיות, זיהום קרקע, כשלי ביצוע או תכנון מהותיים וכיוצ"ב)

1.3.4.5.2. מצב תכנוני של הפרויקט

מצב תכנוני לפרויקט ליום 31.12.2025			
מצב תכנוני נוכחי			
הערות	סה"כ יחידות	סה"כ שטחים (מ"ר)	סוג מלאי
-	168	19,948	יחידות דיור לשיווק
-	-	1,929	שטחי מסחר
-	-	-	זכויות בנייה לא מנוצלות
מצב תכנוני לאחר שינוי מתוכנן			
הערות	סה"כ יחידות	סה"כ שטחים (מ"ר)	יחידות דיור לשיווק
-	-	-	זכויות בניה לא מנוצלות

1.3.4.5.3. עלויות שהושקעו ויושקעו בפרויקט (באלפי ש"ח)

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025					כל התקופה	
		רבעון 1	רבעון 2	רבעון 3	רבעון 4			
151,667	151,667	151,667	151,667	151,667	151,667	151,667	עלויות מצטברות בגין קרקע בתום התקופה	
31,151	31,438	31,438	288	288	288	288	עלויות מצטברות בגין פיתוח, מסים ואגרות	
-	-	-	-	10,796	16,152	16,152	עלויות מצטברות בגין בנייה	
433	2,958	3,837	35,487	38,414	39,245	39,245	עלויות מצטברות בגין הוצאות אחרות	
15,899	22,621	24,820	27,253	29,762	31,538	31,538	עלויות מצטברות בגין מימון (שהווננו)	
<b>199,150</b>	<b>208,684</b>	<b>211,762</b>	<b>214,695</b>	<b>230,926</b>	<b>238,890</b>	<b>238,890</b>	<b>סה"כ עלות מכר מצטברת</b>	
<b>199,150</b>	<b>208,684</b>	<b>211,762</b>	<b>214,695</b>	<b>230,926</b>	<b>238,890</b>	<b>238,890</b>	<b>סה"כ עלות מכר מצטברת בספרים</b>	

עלויות שטרם הושקעו ושיעור השלמה	
-	עלויות בגין קרקע שטרם הושקעו (אומדן)
-	עלויות בגין פיתוח, מסים ואגרות שטרם הושקעו (אומדן)
175,493	עלויות בגין בנייה שטרם הושקעו (אומדן)
-	עלויות מצטברות בגין מימון שצפויות להיות מהוונות בעתיד (אומדן)
18,563	עלויות מצטברות בגין אחרות שצפויות להיות מהוונות בעתיד (אומדן)
194,056	<b>סה"כ עלות שנותרה להשלמה</b>
8%	<b>שיעור השלמה כספי (לא כולל קרקע) (%)</b>
Q1 2029	מועד השלמת בנייה צפוי

1.3.4.5.4. שיווק הפרויקט

נכון ליום 31.12.2025, טרם החל שיווק או הקמת הפרויקט וטרם נחתמו חווי מכירה ליח"ד בפרויקט ומשכך טרם הוכרו הכנסות ומקדמות מהפרויקט.

1.3.4.5.5. אומדן שיעור רווחיות גולמית כוללת בפרויקט (באלפי ש"ח)

31.12.2025	
507,383	הכנסות צפויות בגין הפרויקט
432,946	עלויות ישירות בגין הפרויקט (עלות המכר)
74,437	רווח גולמי צפוי בגין הפרויקט <sup>11</sup>
-	מתוכו, רווח גולמי שכבר הוכר ברו"ה
74,437	מתוכו, רווח גולמי שטרם הוכר ברו"ה
	<b>שיעור רווח גולמי כולל צפוי בפרויקט (%)</b>
30 שוק חופשי – 15 מחיר מטרה – 35 מסחר -	מחיר מכירה ממוצע למ"ר לפיו חושב רווח גולמי שטרם הוכר (למגורים)

1.3.4.5.6. ניתוח רגישות לרווח הגולמי הצפוי בפרויקט שטרם הוכר (באלפי ש"ח)

השפעת ירידה של 10%	השפעת ירידה של 5%	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5%	השפעת עליה של 10%	
(50,738)	(25,369)	74,437	25,369	50,738	השפעת שינוי במחירי המכירה של שטחים שטרם נחתמו לגביהם חווי מכירה מחייבים, למ"ר על הרווח הגולמי הצפוי שטרם הוכר
43,295	21,647	74,437	(21,647)	(43,295)	השפעת שינוי בעלויות ההקמה למ"ר על הרווח הגולמי הצפוי שטרם הוכר

<sup>11</sup> כמפורט בסעיף 1.1.1 לעיל, רווחיות הפרויקטים הינה בנטרול הוצאות מימון בגין הלוואות הבעלים. הוצאות המימון בגין הלוואות הבעלים הפרויקט זה הינם 38,787 אלפי ש"ח.

1.3.4.5.7. מימון ספציפי

130,262	זמן קצר	31.12.2025	יתרות בדוח על המצב הכספי (אלפי ש"ח)
-	זמן ארוך		
130,262	זמן קצר	31.12.2024	
-	זמן ארוך		
תאגיד בנקאי			מוסד מלווה
יוני 2022, ינואר 2026 (ליווי)			תאריך אישור הלוואה / מסגרת ותאריך נטילת הלוואה
<p>בחודש ינואר 2026 התקשרה סלע-איסתא עם מממן חוץ בנקאי וגוף מוסדי (יחד: "המלווה") בהסכם ליווי לצורך הקמת הפרויקט תוך פרעון המסגרת הקיימת למימון רכישת המקרקעין. בהתאם להסכם, יעמיד המלווה לסלע-איסתא: (א) מסגרת אשראי כספי בסך של עד 185 מיליון ש"ח ("מסגרת האשראי הכספי"); (ב) מסגרת אשראי לצורך הנפקת ערבויות ביצוע בסך של עד כ- 3.7 מיליון ש"ח, ו- (ג) מסגרת פוליסות חוק מכר בסך של עד 508 מיליון ש"ח אשר חופפת ל- 80% ממסגרת האשראי הכספי. המסגרת ניתנת לניצול בכפוף להתקיימותם של תנאים מקובלים מוקדמים אשר טרם התקיימו.</p>			
מתוכה, יתרה שטרם נוצלה			
מנגנון קביעת הריבית וציון הריבית (ניתן לציין טווח)			
פריים בצירוף מרווח המצוי בטווח של 0.1% - 0.5%. עמלה בשיעור המצוי בטווח של 0.1% - 0.6% לשנה בגין כל פוליסת חוק מכר.			
מועדי פירעון קרן וריבית			
ריבית מדי רבעון. מועד הפירעון הסופי הינו עד 60 יום לאחר מועד השלמת הפרויקט (הקבוע לחודש יוני 2028) ביחס למסגרת האשראי הכספי ומסגרת הערבויות ועד 120 ימי עסקים לאחר המועד הנ"ל ביחס למסגרת פוליסות חוק מכר.			
תניות פיננסיות מרכזיות			
תניות מרכזיות אחרות [לרבות: קצב מכירות וכדומה]			
ציון האם הופרו תניות מרכזיות או אמות מידה אחרות לתום שנת הדיווח			
לא			
האם מסוג non-recourse [כן/לא]			
תנאים לשחרור עודפים מחשבון הליווי, לרבות ציון האם התקיימו התנאים			
בטחונות			
להבטחת חובות והתחייבויות סלע-איסתא כלפי המלווה, שועבדו בין היתר, כל זכויותיה בפרויקט ובמקרקעין. החברה התחייבה להעניק ערבות למחצית מהתחייבויות סלע-איסתא כלפי המלווה. בנוסף, ההסכם כולל אירועי הפרה ופירעון מיידי כמקובל בהסכמים מסוג זה, לרבות שינוי שליטה בסלע-איסתא.			

1.3.4.5.8. שעבודים ומגבלות משפטיות

סכום מובטח נכון ליום 31.12.2025	פירוט	סוג	
ללא הגבלה בסכום	שעבוד קבוע בדרגה ראשונה בין היתר על כל הזכויות בפרויקט ובמקרקעין	דרגה ראשונה	שעבודים
	ראו לעיל	אחר (ערבויות, הערות אזהרה וכיו"ב)	

1.3.4.5.9. התאמות שבין הרווח הגולמי הצפוי לבין יתרת העודפים הצפויה למשיכה

74,437	רווח גולמי צפוי (אלפי ש"ח)
(36,302)	הפרשי מזידה בין רווח גולמי חשבונאי לבין הרווח הכלכלי הצפוי של הפרויקט (הכנסות/הוצאות שאינן מוכרות בעלות מכר כדוגמת עלויות מימון, שיווק ומכירות)
38,135	רווח כלכלי צפוי מהפרויקט (*)
77,383	הון עצמי שהושקע עד ליום 31.12.2025
-	הון עצמי שטרם הושקע עד ליום 31.12.2025
65,874	הלוואות בעלים שהושקעו מעבר להון העצמי הנדרש בליווי (***)
(83,356)	התאמות אחרות לעודפים (כולל פירוט למהות התאמה זו)
98,036	סה"כ עודפים צפויים למשיכה
-	סכומים שנמשכו עד ליום 31.12.2025
98,036	סה"כ עודפים צפויים למשיכה ליום 31.12.2025
83,330	סה"כ עודפים צפויים למשיכה חלק החברה ליום 31.12.2025 (**)

(\*) ראו הערה 2 בסעיף 1.1.1 (א) לעיל

(\*\*) ראו הערה 3 בסעיף 1.1.1 (א) לעיל

(\*\*\*) בעיקר הלוואות בעלים בגין ריביות הקרקע אשר אינן מוכרות כחלק מההון העצמי במסגרת הליווי

**1.3.5 שיווק והפצה**

נכון למועד הדוח, בפרויקטי מחיר למשתכן, 79% מהיחידות המשווקות בקטמון בירושלים ו- 79% מהיחידות המשווקות בארנונה בירושלים הן במסגרת מסלול "מחיר למשתכן" והיתר הן לכלל הציבור בתנאי ומחירי שוק חופשי. בפרויקטי מחיר מופחת, 42% מהיחידות המשווקות בתל השומר א', 42% מהיחידות המשווקות בתל השומר ב' ו-50% מהיחידות המשווקות באשדוד הן במסגרת מסלול "מחיר מופחת" והיתר הן לכלל הציבור בתנאי ובמחירי שוק חופשי. בפרויקטי מחיר מטר, 60% מהיחידות המשווקות בנתניה ו-80% מהיחידות המשווקות בחיפה הן במסגרת מסלול "מחיר מטר" והיתר הן לכלל הציבור בתנאי ובמחירי שוק חופשי. הביקושים ביחס ליחידות במסגרת מסלול "מחיר למשתכן", "מחיר מופחת" ו- "מחיר מטר", גבוהים ולכן החשיפה להישארות של מלאים היא יחסית נמוכה.

בכל פרויקט "דירה בהנחה" כאמור צפויים להיבחר משווקים מתאימים ואין תלות בצינורות השיווק לאור התחרות הגבוהה בשוק המשווקים. ביחס לפרויקטי ההתחדשות העירונית, אלו מבוצעת ככלל בשכונות ותיקות עם ביקוש גבוה בין השאר לאור מיקום הפרויקטים (בלב ערים מרכזיות עם קירבה לפארקים, מוסדות חינוך, מרכזי קניות וכו'). במשך שנים רבות, לפני תחילת ההתחדשות העירונית, עיקר עתודות הקרקע נמצאו מחוץ לערים או בתוך שכונות קצה חדשות, ללא כל התשתיות הקיימות בשכונות הוותיקות. יתרון זה של בניה חדשה במרכז העיר מייצר ביקוש עודף של אוכלוסיות רבות שמעוניינות לחזור לאזורים שבהם גדלו לפני כן. בנוסף השיווק נעשה על ידי אוחנה גרופ עצמה ולא באמצעות מתווכים חיצוניים, מה שמאפשר הענקת יחס אישי ומקצועי ללקוחות ולהגיע דרכם לקהלים נוספים ממעגלים קרובים אליהם (משפחה וחברים). מעבר ללקוחות הקצה, גם בעלי הדירות בבנייני המקור משמשים כזרוע שיווקית נוספת להם ולמעגל הקרוב אליהם.

בשנתיים האחרונות, כחלק משינוי סביבת הריבית ומלחמת חרבות ברזל, השתנו תנאי מכירות הדירות בשוק הישראלי ויזמים רבים החלו במבצעי מכירה שעד מהרה נהפכו לסטנדרט בענף, כגון מבצעי 20-80, 10-90, והלוואות קבלן. על מנת לשמור על מעמד תחרותי, ובדומה לרוב חברות הנדל"ן במשק, עשויה הקבוצה להציע לרוכשים תנאי תשלום נוחים יותר בהתקשרויותיה למכירת יח"ד, כגון מבצעי 10-90, 15-85 ונשיאה בריבית עד לשיעור מסוים במקרה של הקדמת תשלומים ע"י הרוכש באמצעות הלוואה. נכון למועד הדוח, השימוש במבצעים כאמור אינו מהותי, שכן בפועל רק בפרויקט אחד (ארנונה) נמכרו יח"ד במבצעי 20-80 / 15-85, וזאת רק ביחס למחצית מיח"ד בשוק החופשי, כך שבגין יח"ד אלו הכירה החברה ברכיב מימון משמעותי.

**1.3.6 תחרות**

תחום הנדל"ן היזמי בישראל מאופיין בתחרות רבה שכן תחום זה רווי בגופים רבים, הכוללים חברות נדל"ן ציבוריות, חברות נדל"ן פרטיות, קבוצות רכישה, ואנשים פרטיים, העוסקים ביזום, איתור, תכנון והקמה של נכסי נדל"ן, בהיקפים שונים. התחרות קיימת הן בשלב הייזום והן בשלב השיווק וזאת מצד חברות גדולות המבצעות פרויקטים בפריסה ארצית ובהיקף גדול, כמו גם מצד חברות יזמיות אחרות הפועלות באזורים גיאוגרפיים מסוימים והן מצד שוק הדירות "יד שנייה". בפרויקטים של התחדשות עירונית התחרות הינה בעיקר מול גופים יזמיים נוספים השואפים לקבל הסכמות מהדיירים בפרויקטים האמורים ומתבטאות הן ביכולת לאתר מתחמים מתאימים והן בהצעות המוצעות לדיירים. היקף הפרויקטים בהם מעורבת החברה, נכון למועד הדוח, אינו מהותי ביחס להיקפי הפרויקטים בתחום ובהתחשב בכך שענף הנדל"ן היזמי הינו מבוזר ואין בישראל חברה יחידה המחזיקה בנתח משמעותי בתחום זה, אין באפשרות החברה לסמן חברה כזו או אחרת כמתחרה משמעותית שלה בתחום. עם זאת, למיטב ידיעת החברה, בין מתחריה בענף ניתן למנות את אאורה, אשדר, פרשקובסקי, רוטשטיין, אלמוגים, דוניץ, צמח המרמן, דמרי, שיכון ובינוי נדל"ן, אפריקה ישראל מגורים וכיו"ב.

השיטה העיקרית של הקבוצה להתמודדות עם התחרות הינה מכירת חלק מהותי מהדירות במכירה מוקדמת. הגורמים החיוביים המשפיעים על מעמדה התחרותי של הקבוצה הינם בניה אך ורק באזורי הביקוש במרכז הארץ תוך עמידה בסטנדרט בנייה גבוה.

**1.3.7 מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד**

פעילותה של הקבוצה בתחום זה כפופה לדיני המקרקעין, לרבות לחוקי ותקנות מיסוי מקרקעין, חוק המכר (דירות), (אשר קובע את החובות החלות על המוכר בשלב הבניה ולאחריה, לרבות לעניין אופי ואיכות הבניה, אחריות לליקויים, הפירוט הנדרש בהסכמי רכישה ופיצוי בגין איחור במסירה) וחוק המכר (הבטחת השקעות) (אשר מסדיר את חובתו של יזם הבונה יחידות דיור לשם מכירתן להבטיח את כספי רוכשי היחידות על פי אחת מהבטוחות המוסדרות בחוק (בד"כ מסוג הערת אזהרה, ערבות בנקאית או פוליסת ביטוח)) לדיני ההתחדשות העירונית (ראו סעיף 1.3.2.5 לעיל) ולהוראות ולחוזים עם

רמ"י. כמו כן כפופה הקבוצה להוראות הרשויות המקומיות, לחוקי עזר עירוניים, לדיני איכות הסביבה ולדיני התכנון והבנייה (לרבות חוק התכנון והבנייה, תשכ"ה-1965 האוסר על בניה ללא קבלת היתר בניה מהרשויות ואשר מסדיר את פעולתם של מוסדות התכנון והבניה בישראל, הן ברמה האזורית והן ברמה הארצית, לרבות מוסדות ועדות הערר, הגדרות תכניות המתאר, שימור אתרים, סלילה דרכים, כלל סדרי הרישוי וכיו"ב). בנוסף, על החברה לפעול בהתאם לפקודת הבטיחות בעבודה [נוסח חדש] התש"ל-1970 ותקנותיה לשם הבטחת בטיחות הפועלים באתרי הבנייה, כאשר חקיקה זו מדריכה ומטילה אחריות על הפונקציות השונות הקיימות באתר הבניה וביניהן המזמין, המתכנן, מבצע הבניה, הממונה על הבטיחות, מנהל העבודה והעובדים (יצוין כי במהלך השנים האחרונות, בעקבות מספר גבוה של תאונות עבודה באתרי בניה בישראל, גברו יוזמות של גופים רגולטוריים שונים להעלאת רמת הבטיחות באתרי הבניה ובמקביל קיימת אכיפה מוגברת של הוראות הבטיחות מצד מנהל הבטיחות והבריאות התעסוקתית שבמשרד העבודה והרווחה, אשר בסמכותו לתת בין היתר צווי בטיחות באתרי בניה בהם מתקיימות הפרות של הוראות הבטיחות).

הגילוי ביחס לפעילות הנדל"ן להשקעה של החברה נערך ככלל בהתאם להנחיית נדל"ן להשקעה.

יודגש כי הערכות החברה שלהלן (בסעיפים 1.4 עד 1.8, על תת סעיפיהם), לרבות הנתונים בטבלאות, הכוללים, בין היתר, NOI צפויים, יתרת עלויות הקמה משוערות, מועדי השלמה צפויים, סך ההכנסות והעלויות הצפויות בפרויקטים, מס' חדרים/שטחים צפויים, תכנית הקבוצה לעניין הנכסים והכנסות צפויות הינם מידע צופה פני עתיד (כהגדרתו בחוק ניירות ערך), המתבסס על ניסיונה של הקבוצה והמידע המצוי בידה בסמוך למועד הדוח. מידע זה תלוי במידה רבה בעמידת חברות הקבוצה בתנאי הסכמי המימון בקשר עם הפרויקט הרלבנטי ובאי התקיימות העילות לפירעון מידי הקבוצות בהם; בהעמדת ההון העצמי הנדרש; בגורמים חיצוניים כגון קבלת ההיתרים הנדרשים לצורך ביצועם של הפרויקטים, בעמידה בדרישות הרשויות השונות בקשר עם אישור תכניות; בעלויות הקמה ומימון בפועל במועד התהוותן (אשר עשוי לחול בהם שינוי למול העלויות שנחזו על ידי החברה, לרבות שינוי מהותי) ובשמירת רמות מחירי ההשכרה השוררים כיום בשוק הנדל"ן (בהם עשוי לחול שינוי, לרבות שינוי מהותי, בין היתר לאור תמורות בסביבה הכלכלית בה פועלת החברה) - ואין ודאות שכך יהיה מצב הדברים בפועל. גורמים אלה עשויים לשנות באופן משמעותי את הערכות החברה המפורטות להלן. להערכת החברה, נכון למועד זה, הגורמים העיקריים העשויים להביא לכך שהמידע צופה פני עתיד לא יתממש הינו כי בניית הפרויקטים לא תתאפשר או תתעכב מסיבות שונות כגון אי עמידה בהסכם המימון בקשר עם הפרויקט או התקיימות איזו מהעילות לפירעון מידי הקבוצות בו שתוביל, ככל שתוביל, לבקשה לפרוע את ההלוואה שהועמדה באופן מידי; אי עמידה בדרישות הרשויות ו/או אי קבלת ההיתרים ו/או אי קבלת מתאימים לפרויקטים או קבלתם במועד מאוחר מזה שנחזה על ידי החברה; סטייה מהיקף הפרויקט הצפוי העלולה לנבוע מהתייקרות עלויות הבנייה ו/או ממיסים; הרעה בסביבה הכלכלית אשר תשפיע לרעה על רווחיות הפרויקט; הרעה במצבם הכלכלי של שוכרים ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.9.9 להלן. לפיכך, אין כל ודאות כי המידע שלהלן יתממש והוא יכול להיות שונה אף באופן מהותי, מהאמור להלן. יודגש כי התכניות בקשר לנכסים עשויות להשתנות בעתיד והן אינן מחייבות את הקבוצה לפעול אך ורק על פיהן, לכן, עשויים להיות מקרים בהם הקבוצה תפעל בשונה מהמפורט להלן, כולו או מקצתו.

#### 1.4.1 מידע כללי על הפעילות

##### 1.4.1.1 כללי

נכון למועד הדוח, פעילות הנדל"ן להשקעה של החברה כוללת ארבעה תחומים אשר מדווחים בדוחותיהם הכספיים ליום 31.12.2025 כמגזרים חשבונאיים:

(א) תחום הלוגיסטיקה במסגרתו פיתחה החברה פלטפורמה יזמית לניהול כל שלבי האיתור, התכנון, השיווק והקמה והאכלוס בפרויקטים בתחום הלוגיסטיקה, האחסנה והתעשייה, במטרה ליצור מנוע צמיחה משמעותי שייצר תזרים הכנסות יציב. בתחום זה מחזיקה החברה נכון ליום 31.12.2025 בשיעור של 50.1% מהזכויות בשני מבנים מניבים קיימים בשטח כולל של כ- 33 אלף מ"ר בנוי, בשיעור של 40% מהזכויות במבנה מניב קיים בשטח כולל של כ- 7 אלף מ"ר בנוי וכן בשיעור של בין 40% ל- 100% בנכסים המצויים בתכנון/הקמה בשטח כולל של כ- 316 אלפי מ"ר זכויות בניה.

(ב) תחום המלונאות בישראל בו החברה פועלת מזה שנים באיתור, רכישה, הקמה, השבחה, שיווק והשכרה של בתי מלון, ומחזיקה נכון למועד הדוח בזכויות (בשיעורים שונים) בארבעה בתי מלון הכוללים בסה"כ כ- 632 חדרים וכן בבית מלון המצוי בהקמה אשר צפוי לכלול בסה"כ כ- 200 חדרים.

(ג) תחום המלונאות בחו"ל בו פועלת החברה באיתור, רכישה, הקמה, השבחה, שיווק והשכרה של בתי מלון בחו"ל, בעיקר ביעדים הסינרגטיים לפעילות התיירותית של איסתא בע"מ, וזאת תוך ניצול מיטבי של העוצמות השיווקיות, הידע והניסיון שנצבר בלמעלה מ- 60 שנות פעילות התיירות של איסתא בע"מ על מערכותיה. נכון למועד הדוח, מחזיקה החברה (בשיעורים שונים) זכויות ב- 8 מלונות פעילים הכוללים כ- 1,731 חדרים וכן ב- 4 מלונות בתכנון/הקמה אשר צפויים לכלול כ- 809 חדרים. נכון למועד הדוח, האזורים הגיאוגרפיים בהם פועלת הקבוצה בתחום זה הינם פורטוגל (בעיר פורטו), יוון (בערים סלוניקי ורודוס), קפריסין (בערים לימסול, ניקוסיה ופאפוס), ניו יורק (בלונג איילנד סיטי), איטליה וגיאורגיה.

(ד) תחום "תעסוקה ואחר" בו מחזיקה החברה בשיעור של בין 50% ל- 100% בעיקר בשטחים מניבים המיועדים בעיקר למשרדים ומסחר בשטח כולל של כ- 41 אלף מ"ר, וכן בשיעור של 50% בנכסים המצויים בתכנון/הקמה הכוללים זכויות בניה של כ- 42 אלפי מ"ר.

בשיקולי החברה ברכישת נכסי נדל"ן להשקעה בישראל ובחו"ל נכללים בעיקר הגורמים כדלקמן: (1) תשואה צפויה על הנכס; (2) מיקום גאוגרפי והתחרות הצפויה; (3) העדפת שוכרים בעלי איתנות פיננסית; (4) התאמת הנכס ותנאיו לתוכנית

האסטרטגיה שאישרה החברה להשקעות בתחום הנדל"ן; (5) ברכישת מלונות בחו"ל בוחנת החברה, בנוסף לבחינת הגורמים לעיל, גם סינרגיה לתחום התיירות של איסתא בע"מ.

החברה בוחנת מעת לעת, מימוש חלק מנכסיה בהתאם לשיקולי סינרגיה, רווחיות ומימוש פוטנציאל ההשקעה במכירה.

#### 1.4.1.2 התפתחויות בשוקים של תחום הפעילות, שינויים במאפייני הלקוחות, בהיקף הפעילות וברווחיות

##### ישראל:

בהתאם לתחזית מידרוג לשנת 2026<sup>12</sup>:

ענף הנדל"ן המניב לשימוש משרדים מתמודד מאז שנת 2023 עם שינוי באקלים הכלכלי בעולם ובישראל, ובפרט האטה בענף ההייטק המהווה את מנוע הצמיחה של המשק הישראלי, והיווה גורם מרכזי לעליית הביקושים בענף מאז תחילת העשור הנוכחי. השפעת ענף ההייטק נוגעת למעגלים רחבים של ענפים הניזונים ממנו. ההאטה בהייטק מושפעת במידה רבה מעליית הריבית בעולם וירידה בתיאבון הסיכון של משקיעים, כמו גם מהמחזוריות והתנודתיות האינהרנטית לסקטור הטכנולוגיה. ענף הנדל"ן המניב למשרדים שמר על ביצועים יציבים יחסית במהלך המחצית השנייה של שנת 2024 והמחצית הראשונה של שנת 2025, במונחי שיעורי תפוסה וש"כ ממוצע, זאת למרות הימשכות המלחמה והריבית הגבוהה. בין המגמות שתמכו בשיעורי התפוסה ניתן למנות את שכירויות המשנה שנובעות מצמצום שטחים בידי שוכרים מרכזיים, גידול בהשכרה במודלים גמישים וקיצור תקופות השכירות, זאת בעיקר מצד סטארט אפים וחברות טכנולוגיה שמעוניינות בהתייעלות וגמישות. כמו כן, גידול בהיצע ובביקוש למשרדים חדישים באיכות גבוהה, והשקעות נרחבות בהתאמת המשרדים לצורכי השוכרים מסייעים בעסקאות השכרה ושמירה על התפוסות. בהתאם לנתוני נת"ס, שיעור האכלוס במגדלי משרדים קלאס A בת"א וסביבתה הקרובה ירד במתינות ל- 93.9% במחצית הראשונה של שנת 2025 בהשוואה ל- 95.9% במחצית השנייה של שנת 2024, כאשר הירידה הושפעה בעיקר מאזור הבורסה ברמת גן ואזור הסיטי בלב ת"א. הצירים המרכזיים המאופיינים במגדלים חדישים יחסית שמרו על יציבות. דמי השכירות המבוקשים בת"א עלו בממוצע בכ- 4.3% במחצית הראשונה של שנת 2025 לכ- 124 ₪ למ"ר לעומת 120 ₪ למ"ר במחצית השנייה של שנת 2024. דמי השכירות מושפעים ממודלי שכירות גמישים, כגון שטחים המשווקים על ידי חברות חללי עבודה ושטחים המשווקים בשכירות משנית בידי שוכרים ראשיים, בשני המקרים מחירי השוק אינם בהכרח משקפים את דמי השכירות המשולמים לבעלי הנכסים, אך תומכים בשיעור התפוסה. להערכת מידרוג, שנת 2026 צפויה להמשיך ולהתאפיין בסביבה סלקטיבית, שבה נכסי Class A באזורי ביקוש ייהנו מביקושים קשיחים יחסית, בעיקר מצד חברות טכנולוגיה וגופים בין לאומיים הממשיכים לדרוש שטחים איכותיים. אזורים המאופיינים בעודפי היצע צפויים להישאר חשופים ללחצי תחרות, במיוחד לנוכח כניסה צפויה של מלאי משרדים חדש לשוק, לרבות פרויקטים בהיקפים משמעותיים במוקדי ביקוש. בנכסים אלו מידרוג צופה כי בעלי נכסים יידרשו לשמור על גמישות חוזית ולהציע תמריצים ממוקדים לצורך האצה של קצב האכלוס, תוך המשך תחרות גבוהה במאבק על שוכרי עוגן, דבר שעשוי להביא ללחצים על ההכנסות בטווח הזמן הקצר-בינוני. סביבת הריבית, גם בתרחיש של הפחתות הדרגתיות, תישאר ברמה ריאלית גבוהה יחסית ותמשיך להכביד על פעילות הפיתוח ועל היקף העסקאות, ותתמוך בהעדפה ברורה לנכסים בעלי תזרים יציב ופרופיל סיכון נמוך.

**אירופה:** על פי נתוני ארגון התיירות הבינלאומי של האו"ם, כמות התיירים בעולם בשנת 2019 הגיעה לכ- 1.464 מיליארד. כ- 51% מתיירות החוץ העולמית מרוכזות באירופה: בשנת 2019 ביקרו באירופה כ- 746 מיליון תיירים. ההכנסות מתיירות בינלאומית (פנאי ועסקים) לאירופה הסתכמה בסך של כ- 572 מיליארד דולר בשנת 2019. זאת לפני השפעת מגפת הקורונה העולמית, שפגעה משמעותית בענף התיירות הגלובלית. כמות התיירים בעולם בכלל ובאירופה בפרט בשנת 2023 הסתכמה ב- 1,286 מיליון ובכ- 700 מיליון, בהתאמה, ירידה של כ- 12% וכ- 6%, בהתאמה ביחס לכמות בשנת 2019, לפני פרוץ המגיפה ועלייה של כ- 34% וכ- 17%, בהתאמה ביחס לכמות בשנת 2022. התיירות הבינלאומית התאוששה כמעט לחלוטין בשנת 2024 ביחס לנתונים לפני המגיפה, כאשר ברוב היעדים כמויות התיירים היו גדולות יותר מכמויות התיירים בשנת 2019. כמות התיירים בעולם בכלל ובאירופה בפרט בשנת 2024 הסתכמה ב- 1,400 מיליון ובכ- 735 מיליון, בהתאמה, עלייה של כ- 11% וכ- 5% בהשוואה לשנת 2023. באירופה כמות התיירים בשנת 2024 גבוהה ב- 1% מכמות התיירים באירופה בשנת 2019.

## 1.4.1.3 שינויים במערך הספקים וחומרי הגלם לתחום הפעילות

ניהול פרויקטים בהקמה נעשה ככלל בליווי יועצים ונותני שירותים שונים כדוגמת אדריכלים, מתכננים, מתאמים, מודדים, מפקחים ויועצים (לעניין חשמל, מים, כבישים, מיזוג אוויר וכיו"ב), שמאים, אנשי שיווק ומכירות, עורכי דין ועוד. לצורך ביצוע עבודות בפרויקטים בהקמה ו/או ביצוע עבודות השבחה בפרויקטים קיימים, נוהגת הקבוצה להתקשר בהסכמים עם קבלני ביצוע. חומרי הגלם המשמשים את הקבוצה בתחום זה והספקים איתם עובדת הקבוצה הם רבים ולכן אין לה תלות בהם, אך היא חשופה לשינוי במחירי חומרי הגלם בארץ ובעולם.

## 1.4.2 תמצית התוצאות בתחומי הנדל"ן להשקעה

בטבלאות תחת סעיף 1.4 להלן, הנתונים "במאוחד" מתייחסים לנכסים המאוחדים החשבונאיים כפי שאלו מוצגים בדוחותיה הכספיים של החברה, בעוד ש"חלק התאגיד" מתייחס לנכסים הנ"ל בתוספת החלק האפקטיבי בחברות כלולות כפי שמוצג בדוחותיה הכספיים של החברה.

## 1.4.2.1 תמצית התוצאות המצרפיות בארבעת תחומי הנדל"ן להשקעה של החברה

לשנה שנסתיימה ביום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
באלפי ₪			
54,606	54,959	76,720	סך הכנסות הפעילות (מאוחד)
79,646	92,474	122,815	סך הכנסות הפעילות (חלק התאגיד)
66,489	59,582	101,223	רווחים (הפסדים) משערוכים (מאוחד)
128,563	81,401	143,678	רווחים (הפסדים) משערוכים (חלק התאגיד)
70,375	60,749	101,474	רווחי (הפסדי) הפעילות (מאוחד)
138,241	94,321	157,331	רווחי (הפסדי) הפעילות (חלק התאגיד)
49,395	47,767	55,732	NOI מנכסים זהים (Same NOI Property) (מאוחד)
74,268	82,045	98,596	NOI מנכסים זהים (Same NOI Property) (חלק התאגיד)
49,395	47,767	63,034	סה"כ NOI (מאוחד)
74,268	84,524	108,182	סה"כ NOI (חלק התאגיד)

## 1.4.2.2 תמצית התוצאות בתחום הלוגיסטיקה

לשנה שנסתיימה ביום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
באלפי ₪			
15,151	15,628	20,593	סך הכנסות הפעילות (מאוחד)
11,530	11,893	16,716	סך הכנסות הפעילות (חלק התאגיד)
4,871	15,385	17,326	רווחים (הפסדים) משערוכים (מאוחד)
2,440	7,708	12,133	רווחים (הפסדים) משערוכים (חלק התאגיד)
8,898	17,800	22,059	רווחי (הפסדי) הפעילות (מאוחד)
5,796	10,466	16,228	רווחי (הפסדי) הפעילות (חלק התאגיד)
14,508	14,952	15,511	NOI מנכסים זהים (Same NOI Property) (מאוחד)
11,040	11,378	11,804	NOI מנכסים זהים (Same NOI Property) (חלק התאגיד)
14,508	14,952	19,80	סה"כ NOI (מאוחד)
11,040	11,378	16,171	סה"כ NOI (חלק התאגיד)

לשנה שנסתיימה ביום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
באלפי ₪			
8,839	9,107	14,577	סך הכנסות הפעילות (מאוחד)
11,578	18,745	25,343	סך הכנסות הפעילות (חלק התאגיד)
4,400	10,400	14,771	רווחים (הפסדים) משערוכים (מאוחד)
7,359	12,031	23,350	רווחים (הפסדים) משערוכים (חלק התאגיד)
6,669	11,692	14,502	רווחי (הפסדי) הפעילות (מאוחד)
7,829	18,143	26,437	רווחי (הפסדי) הפעילות (חלק התאגיד)
8,747	9,011	9,573	NOI מנכסים זהים (Same NOI Property) (מאוחד)
11,486	17,746	19,385	NOI מנכסים זהים (Same NOI Property) (חלק התאגיד)
<b>8,747</b>	<b>9,011</b>	<b>12,506</b>	סה"כ NOI (מאוחד)
<b>11,486</b>	<b>18,587</b>	<b>23,187</b>	סה"כ NOI (חלק התאגיד)

1.4.2.4 תמצית התוצאות בתחום המלונאות בחו"ל

לשנה שנסתיימה ביום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
באלפי ₪			
6,714	5,880	5,725	סך הכנסות הפעילות (מאוחד)
32,636	35,408	42,101	סך הכנסות הפעילות (חלק התאגיד)
(3,318)	1,480	4,142	רווחים (הפסדים) משערוכים (מאוחד)
63,736	27,142	42,278	רווחים (הפסדים) משערוכים (חלק התאגיד)
(1,412)	(479)	2,995	רווחי (הפסדי) הפעילות (מאוחד)
68,396	35,364	52,366	רווחי (הפסדי) הפעילות (חלק התאגיד)
6,416	4,049	4,618	NOI מנכסים זהים (Same NOI Property) (מאוחד)
32,018	33,166	38,928	NOI מנכסים זהים (Same NOI Property) (חלק התאגיד)
<b>6,416</b>	<b>4,049</b>	<b>4,618</b>	סה"כ NOI (מאוחד)
<b>32,018</b>	<b>33,166</b>	<b>40,345</b>	סה"כ NOI (חלק התאגיד)

1.4.2.5 תמצית התוצאות בתחום "תעסוקה ואחר"

לשנה שנסתיימה ביום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
באלפי ₪			
23,902	24,344	35,825	סך הכנסות הפעילות (מאוחד)
23,902	26,428	38,655	סך הכנסות הפעילות (חלק התאגיד)
60,536	32,317	64,984	רווחים (הפסדים) משערוכים (מאוחד)
55,028	34,520	65,917	רווחים (הפסדים) משערוכים (חלק התאגיד)
56,220	31,736	61,918	רווחי (הפסדי) הפעילות (מאוחד)
56,220	30,348	62,300	רווחי (הפסדי) הפעילות (חלק התאגיד)
19,724	19,755	26,030	NOI מנכסים זהים (Same NOI Property) (מאוחד)
19,724	19,755	28,479	NOI מנכסים זהים (Same NOI Property) (חלק התאגיד)
<b>19,724</b>	<b>19,755</b>	<b>26,030</b>	סה"כ NOI (מאוחד)
<b>19,724</b>	<b>21,393</b>	<b>28,479</b>	סה"כ NOI (חלק התאגיד)

ישראל			משתנים כלכליים*
לשנה שהסתיימה ביום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
522	528	611	תוצר מקומי גולמי (*) (מיליארד \$)
0.1%	(1.6%)	0.8%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (PPP)**)
2.0%	0.4%	2.8%	שיעור צמיחה בתוצר המקומי (PPP)**)
4.4%	3.5%	3.4%	שיעור אבטלה (***)
3.3%	3.4%	2.6%	שיעור אינפלציה (****)
4.62%	4.83%	4.39%	התשואה על חוב ממשלתי לא צמוד לטווח ארוך (****)
AA-/Negative	A-/Negative	A/Stable	דירוג חוב ממשלתי מקומי לטווח ארוך (****)
3.627	3.64	3.19	שער חליפין של מטבע מקומי ביחס לדולר האחרון של השנה - ש"ח/דולר

(\*) נתוני התוצר (PPP) מבוססים על פרסום של קרן המטבע הבינלאומית בכתובת

<https://www.imf.org>

נתוני הצמיחה מבוססים על תחזית אגף הכלכלן הראשי במשרד האוצר מחדש נובמבר 2023. (\*\*)

שיעור האבטלה הרחב לפי חטיבת המחקר של בנק ישראל מחדש ינואר 2026 (\*\*\*)

שיעור אינפלציה (מדד "בגין") לפי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה <https://www.cbs.gov.il> (\*\*\*)

תשואה על חוב ממשלתי - על-פי אתר בנק ישראל, נתונים וסטטיסטיקה: (\*\*\*\*)

<https://www.boi.org.il>

לפי דוח דירוג S&P בכתובת: <https://www.spglobal.com/ratings/en> (\*\*\*\*\*)

לשנה שנסתיימה ביום			קפריסין
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	פרמטרים מאקרו כלכליים
33.9	36.32	39.94	תוצר מקומי גולמי במיליארדי דולר (1)
2.8%	3.4%	2.9%	שיעור צמיחה בתוצר המקומי הגולמי (1)
36,610	38,800	42,410	תוצר מקומי גולמי לנפש בדולר (1)
1%	2.3%	2.2%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי גולמי לנפש (1)
1.9%	3.1%	(0.4%)	שיעור אינפלציה (1)
3.18%	3.01%	3.129%	תשואה על חוב ממשלתי מקומי לטווח ארוך (2)
BBB(positive)	-A(stable)	-A (positive)	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך (3)
1.1	1.04	1.17	שע"ח מטבע מקומי ביחס לדולר ליום האחרון של השנה (4)
4.01	3.8	3.75	שע"ח מטבע מקומי ביחס לשקל ליום האחרון של השנה (4)

(1) מבוסס על נתוני קרן המטבע הבינלאומי, בכתובת: <https://www.imf.org/external/datamapper/profile>

(2) מבוסס על נתונים שפורסמו באתר World Government Bonds.

(3) מבוסס על נתוני דירוג S&P.

(4) מבוסס על נתונים שפורסמו באתר בנק ישראל.

1.4.4 פילוחים ברמת הפעילות בכללותה

להלן יובאו פרטים בדבר פעילות הנדל"ן להשקעה של החברה בארבעה תחומים: לוגיסטיקה, מלונאות בישראל, מלונאות בחו"ל ו"תעסוקה ואחר" והקרקות המיועדות לתחומים אלו, באופן מאוחד, בפילוח לפי השימושים השונים בשטחי כל תחום. נתוני הפעילות מחוץ לישראל מופיעים כולם תחת האזורים הרלוונטיים.

בהקשר זה, יצוין כי נכון ליום 31.12.2025, האזורים העיקריים הינם ישראל וקפריסין, כאשר הנתונים לעניין הנכסים המניבים שלא הוקצו לאזור עיקרי ומוצגים תחת עמודת "אחר" נוגעים לנכס בניו-יורק ולנכס ברודוס. הנתונים "במאחד" מבוססים על נכסים בחברות מאוחדות והנתונים תחת "חלק החברה" מבוססים על חלק החברה האפקטיבי בנכסים בחברות מאוחדות וכלולות. שווי הנכסים תחת "אחר" נמדד לפי שער הדולר/אירו לתום התקופה הרלוונטית ואילו ה- NOI ביחס לנכסים אלו הינו לפי השער הממוצע בתקופה הרלוונטית.

## 1.4.4.1 פילוח שטחי נדל"ן מניב לפי אזורים ושימושים :

31.12.2025 ליום									אזורים
אחוז מסך כל שטח הנכסים	סה"כ	מעונות סטודנטים	בתי מלון	חניונים	תעשייה, מלאכה ולוגיסטיקה	משרדים	מסחר	שימושים	
									במ"ר
96%	86,890	9,298	11,242	1,544	40,075	19,070	5,661	במאוחד	ישראל
60%	79,217	9,298	18,107	1,544	23,643	19,070	7,555	חלק התאגיד	
0%	-	-	-	-	-	-	-	במאוחד	
29%	38,722	-	38,722	-	-	-	-	חלק התאגיד	קפריסין
4%	3,521	-	3,521	-	-	-	-	במאוחד	
11%	13,528	-	13,528	-	-	-	-	חלק התאגיד	אחר
100%	90,411	9,298	14,763	1,544	40,075	19,070	5,661	במאוחד	
100%	131,467	9,298	70,357	1,544	23,643	19,070	7,555	חלק התאגיד	סה"כ
	100%	10%	17%	2%	44%	21%	6%	במאוחד	אחוזים מסך כל שטח הנכסים
	100%	7%	54%	1%	17%	15%	6%	חלק התאגיד	

31.12.2024 ליום									אזורים
אחוז מסך כל שטח הנכסים	סה"כ	בתי מלון	חניונים	תעשייה, מלאכה ולוגיסטיקה	משרדים	מסחר	שימושים		
								במ"ר	
95%	67,965	5,634	1,544	37,227	19,070	4,490	במאוחד	ישראל	
59%	60,293	12,500	1,544	20,795	19,070	6,384	חלק התאגיד		
0%	-	-	-	-	-	-	במאוחד		
38%	38,722	38,722	-	-	-	-	חלק התאגיד	קפריסין	
5%	3,521	3,521	-	-	-	-	במאוחד		
3%	3,521	3,521	-	-	-	-	חלק התאגיד	אחר	
100%	71,486	9,155	1,544	37,227	19,070	4,490	במאוחד		
100%	102,536	54,743	1,544	20,795	19,070	6,384	חלק התאגיד	סה"כ	
	100%	13%	2%	52%	27%	6%	במאוחד		
	100%	53%	2%	20%	19%	6%	חלק התאגיד	אחוזים מסך כל שטח הנכסים	

## 1.4.4.2 פילוח שווי הוגן נדל"ן מניב לפי אזורים ושימושים :

31.12.2025 ליום									אזורים
אחוז מסך כל שווי הנכסים	סה"כ	מעונות הסטודנטים	בתי מלון	חניונים	תעשייה, מלאכה ולוגיסטיקה	משרדים	מסחר	שימושים	
									באלפי ש"ח
94%	1,015,327	72,286	207,950	13,417	362,460	271,501	87,712	במאוחד	ישראל
62%	1,089,469	72,286	348,929	13,417	232,824	271,501	150,512	חלק התאגיד	
0%	-	-	-	-	-	-	-	במאוחד	
28%	494,161	-	494,161	-	-	-	-	חלק התאגיד	קפריסין
6%	69,223	-	69,223	-	-	-	-	במאוחד	
10%	173,724	-	173,724	-	-	-	-	חלק התאגיד	אחר
100%	1,084,550	72,286	277,173	13,417	362,460	271,501	87,712	במאוחד	
100%	1,757,354	72,286	1,016,814	13,417	232,824	271,501	150,512	חלק התאגיד	סה"כ
	100%	7%	26%	1%	33%	25%	8%	במאוחד	אחוזים מסך כל שווי הנכסים
	100%	4%	58%	1%	13%	15%	9%	חלק התאגיד	

31.12.2024 ליום								אזורים
אחוז מסך כל שווי הנכסים	סה"כ	בתי מלון	חניונים	תעשייה, מלאכה ולוגיסטיקה	משרדים	מסחר	שימושים	
באלפי ש"ח								
91%	761,184	138,800	13,558	279,921	263,169	65,737	במאוחד	ישראל
60%	815,709	256,146	13,558	155,535	263,169	127,302	חלק התאגיד	
0%	-	-	-	-	-	-	במאוחד	קפריסין
34%	460,219	460,219	-	-	-	-	חלק התאגיד	
9%	74,764	74,764	-	-	-	-	במאוחד	אחר
6%	74,764	74,764	-	-	-	-	חלק התאגיד	
100%	835,948	213,564	13,558	279,920	263,169	65,737	במאוחד	סה"כ
100%	1,350,691	791,128	13,558	155,534	263,169	127,302	חלק התאגיד	
	100%	26%	2%	33%	31%	8%	במאוחד	אחוזים מסך כל שווי הנכסים
	100%	59%	1%	12%	19%	9%	חלק התאגיד	

1.4.4.3. פילוח NOI לפי אזורים ושימושים :

לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025									
אחוז מסך כל NOI של הנכסים	סה"כ	מעונות הסטודנטיים	בתי מלון	חניונים	תעשייה, מלאכה ולוגיסטיקה	משרדים	מסחר	שימושים	אזורים
באלפי ש"ח									
93%	58,415	5,358	12,506	564	22,108	13,491	4,388	במאוחד	ישראל
61%	67,838	5,358	23,187	564	18,401	13,491	6,836	חלק התאגיד	
0%	-	-	-	-	-	-	-	במאוחד	קפריסין
34%	32,834	-	32,834	-	-	-	-	חלק התאגיד	
7%	4,618	-	4,618	-	-	-	-	במאוחד	אחר
5%	7,511	-	7,511	-	-	-	-	חלק התאגיד	
100%	63,034	5,358	17,124	564	22,108	13,491	4,388	במאוחד	סה"כ
100%	108,182	5,358	63,532	564	18,401	13,491	6,836	חלק התאגיד	
	100%	9%	27%	1%	35%	21%	7%	במאוחד	אחוזים מסך כל NOI של הנכסים
	100%	5%	59%	1%	17%	12%	6%	חלק התאגיד	

לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024								
אחוז מסך כל NOI של הנכסים	סה"כ	בתי מלון	חניונים	תעשייה, מלאכה ולוגיסטיקה	משרדים	מסחר	שימושים	אזורים
באלפי ש"ח								
92%	43,718	9,012	488	17,376	13,699	3,143	במאוחד	ישראל
61%	51,359	18,588	488	13,803	13,699	4,781	חלק התאגיד	
0%	-	-	-	-	-	-	במאוחד	קפריסין
34%	29,116	29,116	-	-	-	-	חלק התאגיד	
8%	4,049	4,049	-	-	-	-	במאוחד	אחר
5%	4,049	4,049	-	-	-	-	חלק התאגיד	
100%	47,767	13,061	488	17,376	13,699	3,143	במאוחד	סה"כ
100%	84,524	51,753	488	13,803	13,699	4,781	חלק התאגיד	
	100%	27%	1%	36%	29%	7%	במאוחד	אחוזים מסך כל NOI של הנכסים
	100%	64%	1%	12%	17%	6%	חלק התאגיד	

לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2025									
אחוז מסך כל רווחי או הפסדי השערך	סה"כ	מעונות הסטודנטים	בתי מלון	חניונים	תעשייה, מלאכה ולוגיסטיקה	משרדים	מסחר	שימושים	אזורים
96%	97,081	43,432	14,771	(164)	19,698	8,206	11,139	במאוחד	ישראל
71%	101,400	43,432	23,350	(164)	14,505	8,206	12,071	חלק התאגיד	
0%	-	-	-	-	-	-	-	במאוחד	קפריסין
26%	38,555	-	38,555	-	-	-	-	חלק התאגיד	
4%	4,142	-	4,142	-	-	-	-	במאוחד	אחר
3%	3,723	-	3,723	-	-	-	-	חלק התאגיד	
100%	101,223	43,432	18,913	(164)	19,698	8,206	11,139	במאוחד	סה"כ
100%	143,678	43,432	65,628	(164)	14,505	8,206	12,071	חלק התאגיד	
	100%	43%	19%	0%	19%	8%	11%	במאוחד	אחוזים מסך כל רווחי או הפסדי השערך
	100%	30%	46%	0%	10%	6%	8%	חלק התאגיד	

לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2024								
אחוז מסך כל רווחי או הפסדי השערך	סה"כ	בתי מלון	חניונים	תעשייה, מלאכה ולוגיסטיקה	משרדים	מסחר	שימושים	אזורים
98%	58,103	10,400	182	17,222	28,945	1,354	במאוחד	ישראל
67%	54,259	12,031	182	9,545	28,945	3,556	חלק התאגיד	
0%	-	-	-	-	-	-	במאוחד	קפריסין
31%	25,662	25,662	-	-	-	-	חלק התאגיד	
2%	1,480	1,480	-	-	-	-	במאוחד	אחר
2%	1,480	1,480	-	-	-	-	חלק התאגיד	
100%	59,583	11,880	182	17,222	28,945	1,354	במאוחד	סה"כ
100%	81,401	39,173	182	9,545	28,945	3,556	חלק התאגיד	
	100%	20%	0%	29%	49%	2%	במאוחד	אחוזים מסך כל רווחי או הפסדי השערך
	100%	48%	0%	12%	36%	4%	חלק התאגיד	

1.4.4.5 פירוט דמי שכירות ממוצעים למ"ר לחודש בפועל לפי מטבע הצגה

מעונות הסטודנטים		בתי מלון*		חניונים		תעשיה		משרדים		מסחר		שימושים
לשנת שנסתיימה ביום												אזורים
31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	
-	45	125	(*)117	28	33	42	48	76	78	69	(***)91	ישראל
-	-	64	72	-	-	-	-	-	-	-	-	קפריסין
-	-	139	55	-	-	-	-	-	-	-	-	אחר

(\*) הירידה בדמי השכירות הממוצעים למ"ר לחודש בבתי המלון בישראל נובעת בעיקר מהתוספות נכסים חדשים (לרבות תוך גידול בשטחים הציבוריים) בין התקופות.

(\*\*) הירידה בדמי השכירות הממוצעים למ"ר לחודש בבתי מלון – אחר נובעת בעיקר מפתחת 2 בתי מלון חדשים במהלך השנה אשר ההכנסה בגינם אינה מהותית בשנת 2025 ובנוסף מלונות אלו כוללים שטחים ציבוריים גדולים אשר משפיעים על המחיר המשוקלל למ"ר.

(\*\*\*) העליה בדמי השכירות הממוצעים למ"ר לחודש במסחר בישראל נובעת בעיקר מהוספת שטחי המסחר במעונות הסטודנטים בנתניה.

1.4.4.6 פירוט שיעורי תפוסה ממוצעים לפי אזורים ושימושים :

מעונות הסטודנטים			בתי מלון			חניונים			תעשיה			משרדים			מסחר			שימושים
באחוזים																		אזורים
לשנת 2024	לשנת 2025	ליום 31.12.25	לשנת 2024	לשנת 2025	ליום 31.12.25	לשנת 2024	לשנת 2025	ליום 31.12.25	לשנת 2024	לשנת 2025	ליום 31.12.25	לשנת 2024	לשנת 2025	ליום 31.12.25	לשנת 2024	לשנת 2025	ליום 31.12.25	
-	94%	88%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	99%	99%	99%	100%	100%	92%	81%	81%	ישראל
-	-	-	100%	100%	100%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	קפריסין
-	-	-	100%	100%	100%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	אחר

1.4.4.7 פירוט מספר המבנים המניבים לפי אזורים ושימושים :

מעונות הסטודנטים		בתי מלון		חניונים		תעשיה		משרדים		מסחר		שימושים
לימים												אזורים
31.12.24	31.12.25	31.12.24	31.12.25	31.12.24	31.12.25	31.12.24	31.12.25	31.12.24	31.12.25	31.12.24	31.12.25	
-	1	3	4	1	1	3	4	5	5	3	4	ישראל
-	-	4	4	-	-	-	-	-	-	-	-	קפריסין
-	-	1	4	-	-	-	-	-	-	-	-	אחר

1.4.4.8 פירוט שיעורי התשואה הממוצעים בפועל (לפי שווי בסוף שנה) ולפי אזורים ושימושים :

מעונות הסטודנטים		בתי מלון		חניונים		תעשיה		משרדים		מסחר		שימושים
לשנה שנסתיימה ביום												אזורים
באחוזים												
31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	
-	7.4%	7.3%	6.6%	3.6%	4.2%	6.2%	6.1%	5.2%	5%	3.8%	4.5%	ישראל
-	-	6.3%	6.6%	-	-	-	-	-	-	-	-	קפריסין
-	-	5.4%	4.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	אחר

1.4.4.9 הכנסות צפויות בגין חוזי שכירות חתומים

אזור	תקופת הכרה בהכנסה	בהנחת אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים				בהנחת מימוש תקופות אופציות שוכרים			
		הכנסות מרכיבים קבועים באלפי ש"ח	הכנסות מרכיבים משתנים (אומדן) באלפי ש"ח	מספר חוזים מסתיימים	שטח נשוא ההסכמים המסתיימים (מ"ר)	הכנסות מרכיבים קבועים באלפי ש"ח	הכנסות מרכיבים משתנים (אומדן) באלפי ש"ח	מספר חוזים מסתיימים	שטח נשוא ההסכמים המסתיימים (מ"ר)
ישראל (*) (**)	שנת 2026	רבעון 1	18,659	650	1	506	18,668	650	-
		רבעון 2	18,574	650	10	2,882	18,667	650	311
		רבעון 3	18,060	650	6	11,598	18,599	650	11,193
		רבעון 4	15,553	650	25	6,962	16,219	650	5,054
	שנת 2027		55,141	2,601	22	4,505	58,395	2,601	6,952
	שנת 2028		48,910	1,084	23	13,837	52,395	1,084	2,721
	שנת 2029		44,675	-	2	169	50,428	1,084	623
	שנת 2030 ואילך		284,518	-	9	54,973	584,590	9,214	68,578
	סה"כ		504,091	6,287	98	95,432	817,962	16,584	95,432
	קפריסין	שנת 2026	רבעון 1	4,233	-	-	-	4,233	-
רבעון 2			4,233	4,034	-	-	4,233	4,034	-
רבעון 3			4,233	11,055	-	-	4,233	11,055	-
רבעון 4			4,233	2,314	-	-	4,233	2,314	-
שנת 2027		16,934	17,403	-	-	16,934	17,403	-	
שנת 2028		16,934	17,403	-	-	16,934	17,403	-	
שנת 2029		16,934	17,403	-	-	16,934	17,403	-	
שנת 2030 ואילך		66,080	43,683	2	38,722	66,080	43,683	38,722	
סה"כ		133,815	113,294	2	38,722	133,815	113,294	38,722	
אחר		שנת 2025	רבעון 1	2,776	140	-	-	2,776	140
	רבעון 2		2,776	140	-	-	2,776	140	-
	רבעון 3		2,807	482	-	-	2,807	482	-
	רבעון 4		2,807	182	-	-	2,807	182	-
	שנת 2027		11,291	748	-	-	11,291	748	-
	שנת 2028		11,419	748	-	-	11,419	748	-
	שנת 2029		11,550	748	-	-	11,550	748	-
	שנת 2030 ואילך		68,428	3,313	4	13,528	88,608	3,313	13,528
	סה"כ		113,852	6,501	4	13,528	134,032	6,501	13,528

הנתונים מבוססים על הנכסים המאוחדים בשלמותם ועל חלק החברה בנכסים בחברות כלולות.

(\*) כולל את מעונות הסטודנטים בנתניה. ההסכמים עם הסטודנטים הינם לטווח קצר של עד שנה ולכן ההכנסות לעיל כוללות את ההכנסות בגין הסטודנטים לרבעונים 1-3 לשנת 2026 בלבד. הכנסה שנתית מייצגת בגין הסטודנטים מסתכמת לסך של כ-9 מיליון ש"ח.  
 (\*\*) כולל את המרכז המסחרי ברמת אפעל של חברת אופן. במהלך הרבעון הראשון לשנת 2026 הנכס נמכר. הטבלה כוללת את חוזה המכר בגין נכס זה נכון ליום 31/12/2025 אשר מסתכמים להכנסה ללא מימוש אופציה ע"ש של כ-10 מיליון ש"ח והכנסה עם מימוש אופציה ע"ש של כ-34 מיליון ש"ח.

## 1.4.4.10. שוכרים עיקריים

שוכר	אפיון אזור ושימוש	הכנסות ליום 31.12.2025 (אלפי ש"ח)	הכנסות בשנת 2024 (אלפי ש"ח)	אחוז מסך הכנסות החברה ליום 31.12.2025	אחוז מסך הכנסות החברה בשנת 2024	מנגנון עדכון או הצמדה של דמי השכירות	שיוך ענפי	בטחונות	תקופת ההתקשרות שנותרה מתום יום 31.12.2025 (ואופציות להארכה)	תלות מיוחדת או כל תנאי מהותי אחר
מלונות דן בע"מ	מלונאות ישראל	9,661	9,107	12.5%	12.5%	הצמדה	מלונאות בישראל	אלפי 3,961 ש"ח	4 שנים ו- 3 חודשים	-
אוריין ש.מ בע"מ	תעשייה ישראל	9,408	9,167	12.1%	12.5%	עדכון בדמי שכירות של 0.5 ₪ למ"ר לחודש, כל שנתיים. הצמדה למדד המחירים לצרכן.	תעשייה	אלפי 852 ש"ח	10 שנים.	-

## 1.4.4.11. קרקעות להשקעה - גילוי מצרפי

נכון למועד המאזן החברה אינה מחזיקה בקרקעות להשקעה.

## 1.4.4.12. נכסים בהקמה - מצרפי

הנתונים בטבלה להלן מוצגים לפי 100%, קרי נתוני הנכס כפי שמוצג בספרי הישות המחזיקה בנכס, למעט שטחי לוגיסטיקה המוחזקים במושע בהם מוצג חלק החברה. שיעור ההחזקה של החברה בנכסי בתי המלון בישראל ובקפריסין הינו 50%, בפורטוגל 50%, בנכס מלאכה 50.1% (בית חלקיה) ובמשרדים 50%.

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	משתנים	אזור
1	1	1	מספר נכסים בהקמה בתום התקופה	ישראל – בתי מלון
16,800	16,800	16,800	סה"כ שטחים בהקמה (מתוכנן) בתום התקופה (מ"ר)	
7,706	2,309	17,808	סה"כ עלויות שהושקעו בתקופה השוטפת	
52,418	41,022	61,900	הסכום בו מוצגים הנכסים בדוחות בתום התקופה (באלפי ₪)	
16,747	14,165	14,975	תקציב הקמה בתקופה העוקבת (באלפי ₪)	
167,469	141,652	149,749	סה"כ יתרת תקציב הקמה משוער להשלמת עבודות ההקמה (באלפי ₪)	
100%	100%	100%	שיעור מהשטח הנבנה לגביו נחתמו חוזי שכירות	
90%	115%	90%	שיעור LTV*	
-	-	-	הכנסה שנתית צפויה מפרויקטים שיושלמו בתקופה העוקבת ושנחתמו בהם חוזים לגבי 50% או יותר מהשטח	
12	12	9	מספר נכסים בהקמה בתום התקופה	
216,935	216,935	199,419	סה"כ שטחים בהקמה (מתוכנן) בתום התקופה (מ"ר)	
67,037	75,067	90,343	סה"כ עלויות שהושקעו בתקופה השוטפת	
743,957	842,105	889,256	הסכום בו מוצגים הנכסים בדוחות בתום התקופה (באלפי ₪)	
233,555	224,864	232,399	תקציב הקמה בתקופה העוקבת (באלפי ₪)	
862,380	835,944	795,331	סה"כ יתרת תקציב הקמה משוער להשלמת עבודות ההקמה (באלפי ₪)	
19%	15%	16%	שיעור מהשטח הנבנה לגביו נחתמו חוזי שכירות	
48%	51%	54%	שיעור LTV	
1,942	5,570	-	הכנסה שנתית צפויה מפרויקטים שיושלמו בתקופה העוקבת ושנחתמו בהם חוזים לגבי 50% או יותר מהשטח	
11	6	5	מספר נכסים בהקמה בתום התקופה	ישראל – תעסוקה ואחר
97,543	77,393	42,393	סה"כ שטחים בהקמה (מתוכנן) בתום התקופה (מ"ר)	
69,120	8,893	9,345	סה"כ עלויות שהושקעו בתקופה השוטפת	
544,889	212,022	210,829	הסכום בו מוצגים הנכסים בדוחות בתום התקופה (באלפי ₪)	
35,304	57,182	30,368	תקציב הקמה בתקופה העוקבת (באלפי ₪)	
529,161	604,324	308,962	סה"כ יתרת תקציב הקמה משוער להשלמת עבודות ההקמה (באלפי ₪)	
7%	0%	0%	שיעור מהשטח הנבנה לגביו נחתמו חוזי שכירות	
20%	20%	20%	שיעור LTV	
10,069	-	-	הכנסה שנתית צפויה מפרויקטים שיושלמו בתקופה העוקבת ושנחתמו בהם חוזים לגבי 50% או יותר מהשטח	
-	-	1	מספר נכסים בהקמה בתום התקופה	
-	-	13,168	סה"כ שטחים בהקמה (מתוכנן) בתום התקופה (מ"ר)	
-	-	11,159	סה"כ עלויות שהושקעו בתקופה השוטפת	
-	-	23,534	הסכום בו מוצגים הנכסים בדוחות בתום התקופה (באלפי אירו)	
-	-	17,478	תקציב הקמה בתקופה העוקבת (באלפי אירו)	
-	-	23,304	סה"כ יתרת תקציב הקמה משוער להשלמת עבודות ההקמה (באלפי אירו)	
0%	0%	100%	שיעור מהשטח הנבנה לגביו נחתמו חוזי שכירות	
0%	0%	16%	שיעור LTV	
-	-	-	הכנסה שנתית צפויה מפרויקטים שיושלמו בתקופה העוקבת ושנחתמו בהם חוזים לגבי 50% או יותר מהשטח	
4	4	2	מספר נכסים בהקמה בתום התקופה	אחר
34,354	34,354	24,000	סה"כ שטחים בהקמה (מתוכנן) בתום התקופה (מ"ר)	
1,247	9,032	1,857	סה"כ עלויות שהושקעו בתקופה השוטפת	
65,633	72,006	34,538	הסכום בו מוצגים הנכסים בדוחות בתום התקופה (באלפי אירו)	
15,898	11,686	11,332	תקציב הקמה בתקופה העוקבת (באלפי אירו)	
48,280	82,662	79,325	סה"כ יתרת תקציב הקמה משוער להשלמת עבודות ההקמה (באלפי אירו)	
100%	100%	100%	שיעור מהשטח הנבנה לגביו נחתמו חוזי שכירות	
0%	0%	0%	שיעור LTV	
1,513	1,633	-	הכנסה שנתית צפויה מפרויקטים שיושלמו בתקופה העוקבת ושנחתמו בהם חוזים לגבי 50% או יותר מהשטח	

\* שיעור ה-LTV היחסית גבוה בבתי המלון בישראל נובע בעיקר ממימון גבוה במקור בגין קרקע מלון באילת וירידת ערך בשנת 2024 אשר הובילה לעליה אפקטיבית ב-LTV בשנה זו.

הנתונים המוצגים הינם לפי חלקה של החברה

שנה שנסתיימה ביום			משתנים (נתוני שטח וסכומים באלפי ש"ח)	אזור	
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025			
1	2	2	מספר נכסים שנמכרו בתקופה	נכסים שנמכרו	ישראל (ש"ח)
10,852	53,150	80,526	תמורה ממימוש נכסים שנמכרו בשנה (מאוחד)		
2,756	3,450	12,481	שטח נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד)		
-	-	-	NOI של נכסים שנמכרו (מאוחד)		
3,803	(2,249)	7,179	רווח/הפסד שנרשם בשל מימוש הנכסים (מאוחד)		
2	-	(*) 1	מספר נכסים שנרכשו בתקופה	נכסים שנרכשו	
12,542	-	54,739	עלות נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד)		
-	-	-	NOI של נכסים שנרכשו (מאוחד)		
24,598	-	12,508	שטח נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד)	נכסים שנמכרו	קפריסין (אירו)
-	-	-	מספר נכסים שנמכרו בתקופה		
-	-	-	תמורה ממימוש נכסים שנמכרו בשנה (מאוחד)		
-	-	-	שטח נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד)		
-	-	-	NOI של נכסים שנמכרו (מאוחד)		
-	-	-	רווח/הפסד שנרשם בשל מימוש הנכסים (מאוחד)		
-	-	-	מספר נכסים שנרכשו בתקופה	נכסים שנרכשו	
-	-	-	עלות נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד)		
-	-	-	NOI של נכסים שנרכשו (מאוחד)		
-	-	-	שטח נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד)	נכסים שנמכרו	אחר (ש"ח)
-	-	-	מספר נכסים שנמכרו בתקופה		
-	-	-	תמורה ממימוש נכסים שנמכרו בשנה (מאוחד)		
-	-	-	שטח נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד)		
-	-	-	NOI של נכסים שנמכרו (מאוחד)		
-	-	-	רווח/הפסד שנרשם בשל מימוש הנכסים (מאוחד)		
-	-	-	מספר נכסים שנרכשו בתקופה	נכסים שנרכשו	
-	-	-	עלות נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד)		
-	-	-	NOI של נכסים שנרכשו (מאוחד)		
-	-	-	שטח נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד)		

(\*) ביום 1 ביולי 2025 חתמו החברה והשותף על הסכם, לפיו הזכויות במגרשים 501, 600 ו-601 תיוחדנה לחברה, ואילו מלוא הזכויות במגרש 602 תיוחדנה לשותף. יצוין כי שווי חלק החברה במקרקעין גבוה מחלק השותף. על כן, בהתאם להסכם, החברה שילמה לשותף תשלומי איזון.

1.4.4.14. התאמות שווי הוגן לערכים בדוח על המצב הכספי הנדרשות ברמת התאגיד

ליום			
מאוחד (באלפי ₪)			
31.12.2024	31.12.2025		
1,350,691	1,757,355	סה"כ נכסים מניבים (כפי שמוצג בעמודת סה"כ בטבלאות שווי הוגן נדליין מניב לפי אזורים ושימושים בסעיף 1.5.4.2 לעיל) (חלק התאגיד)	הצגה בדוח
1,095,149	1,161,209	סה"כ נכסים מניבים בהקמה בישראל (כפי שמוצג בעמודת סה"כ בטבלה בסעיף 1.5.4.2 לעיל) (חלק התאגיד)	תיאור עסקי התאגיד
-	-	סה"כ נכסים קרקעות להשקעה בישראל (כפי שמוצג בעמודת סה"כ בטבלה בסעיף 1.5.4.2 לעיל) (חלק התאגיד)	
-	89,788	סה"כ נכסים מניבים בהקמה בקפריסין (כפי שמוצג בעמודת סה"כ בטבלה בסעיף 1.5.4.2 לעיל) (חלק התאגיד)	
273,362	129,362	סה"כ נכסים מניבים בהקמה באחר (כפי שמוצג בעמודת סה"כ בטבלה בסעיף 1.5.4.2 לעיל) (חלק התאגיד)	
-	-	סה"כ קרקעות להשקעה בישראל	
-	-	סה"כ קרקעות להשקעה בקפריסין	
-	-	סה"כ קרקעות להשקעה באחר	
2,719,202	3,137,714	סה"כ (חלק התאגיד)	
-	-	נכסים שנכללו במסגרת "רכוש בלתי שוטף המוחזק למכירה" בדוח על המצב הכספי	התאמות
-	-	התאמות לשווי הנובעות מסעיפי זכאים וחייבים	
-	-	התאמות הנובעות מהצגה של נכסים לפי עלות	
(1,065,015)	(1,188,574)	התאמות אחרות(*)	
(1,065,015)	(1,188,574)	סה"כ התאמות	
1,654,187	1,949,140	סה"כ, אחרי התאמות	
1,654,187	1,949,140	סעיף נדליין להשקעה בדוח על המצב הכספי (מאוחד)	הצגה בדוח על המצב הכספי
-	-	סעיף נדליין להשקעה בהקמה בדוח על המצב הכספי (מאוחד)	
1,654,187	1,949,140	סה"כ	

(\*) התאמות אחרות מורכבות בעיקר מחברות כלולות של התאגיד אשר לא מוצגות בסעיף נדליין להשקעה בדוח על המצב הכספי.

**תיאור עסקי התאגיד בתחומי הנדל"ן להשקעה**  
**לפי תחומי פעילות ונכסים מהותיים**

**1.5 תחום הלוגיסטיקה**

**1.5.1 מידע כללי על תחום הפעילות**

**1.5.1.1 כללי**

במסגרת תחום זה קיימת פלטפורמה יזמית לניהול כל שלבי התכנון, ההקמה והאכלוס בפרויקטים בתחום הלוגיסטיקה, האחסנה והתעשייה, במטרה ליצור מנוע צמיחה משמעותי שייצר תזרים הכנסות יציב. בתחום זה מחזיקה החברה נכון למועד המאזן, בשיעור של 50.1% מהזכויות בשני מבנים מניבים קיימים בשטח כולל של כ- 33 אלף מ"ר בנוי, בשיעור של 40% מהזכויות במבנה מניב קיים בשטח כולל של כ- 7 אלף מ"ר בנוי וכן בשיעור של 100% בנכסים המצויים בתכנון/הקמה בשטח כולל של כ- 350 אלפי מ"ר זכויות בניה

נכון למועד המאזן, לחברה, יחד עם שותפיה, צבר קרקעות ופרויקטים המתפרס על שטח של מאות דונמים בפריסה ארצית, ובין היתר: (א) מרכז לוגיסטי בשטח של כ- 20 אלף מ"ר המושכר לחברת אוריין בבית חלקיה; (ב) מרכז לוגיסטי בשטח של כ- 13 אלף מ"ר המושכר לחברת לוגיסטיקה בבית חלקיה; (ג) מגרש בשטח של כ- 5 דונם בייעוד של תעשייה בשלבי תכנון והקמה אשר יושכר, בין היתר, לחברת DHL בבית חלקיה; (ד) מתחם בשטח של כ- 102 דונם בייעוד של אחסנה ולוגיסטיקה במושב מגן שאול; (ה) מגרש בשטח של כ- 9 דונם בבאר טוביה (הקמת מתקן קירור מתקדם); (ו) פארק לוגיסטיקה בשטח של כ- 86 דונם בפארק התעסוקה יואב; (ז) פארק לוגיסטיקה תעשייה ומסחר באזור התעשייה תימורים בשטח של כ- 65 דונם (נחתמו הסכמי שכירות ביחס לכ- 51% מהשטחים שבהקמה והיתר בשיווק); ו- (ח) זכויות במיזם משותף עם קיבוץ לוחמי הגטאות ביחס ל- 50 דונם מקרקעות הקיבוץ.

בנוסף, לחברה שיתופי פעולה עם מושבים נוספים לתכנון תאי שטח נוספים לתעשייה ולוגיסטיקה.

מרבית המרכזים הלוגיסטיים ומבני התעשייה שמקימה הקבוצה נבנים כיחידה גדולה הניתנת להתאמה, ובנסיבות מסוימות, נבנים על פי מפרט טכני שנקבע בתיאום עם לקוחותיה השוכרים בשיטת ה- Tailor Made, תוך מענה ספציפי לדרישות מיוחדות מצד כל שוכר, והכל בכפוף לשימושים המותרים במקרקעין על פי התב"ע החלה על המקרקעין. לאור ההשקעה הראשונית הגבוהה יחסית בנכס והתאמתו לצרכים ספציפיים של השוכר, הסכמי השכירות למרכזים הלוגיסטיים ומבני התעשייה נחתמים ככלל לתקופות ארוכות, וכוללים אופציות לשוכר להארכת תקופת השכירות. נכון למועד המאזן, בתחום זה קיימים שני נכסים אשר עונים להגדרת "נכס מהותי" ונכס אחד העונה להגדרת "נכס מהותי מאוד" בהתאם להנחיית נדל"ן להשקעה, כמפורט להלן.

**1.5.1.2 מבנה תחום הפעילות והשינויים החלים בו**

לאור הצמיחה החדה במדינת ישראל לביקושים בשטחי לוגיסטיקה כתוצאה מעלייה מתמדת בפעילות המסחר המקוון (e-commerce) והקמת נמלי ים חדשים, לצד המשך אכיפת הרשויות הרלוונטיות בעניין הבנייה הבלתי חוקית ורישוי העסקים במושבים ובקרקעות חקלאיות, הסמוכים למרכזי הפעילות העסקית, נוצר ביקוש רב למרכזים לוגיסטיים בהיקפים גדולים.

**1.5.1.3 מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים החלים על תחום הפעילות**

תחום פעילות זה כפוף בעיקרו לדיני המקרקעין ודיני התכנון והבניה. בנוסף מושפעת הפעילות בתחום זה מעדכוני חקיקה בתחום רישוי עסקים, מיסוי מקרקעין ומיסוי עירוני.

1.5.1.4. שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו

בשנים האחרונות בוצעה בנייה נרחבת של בנייני משרדים ומרכזים מסחריים לצד תמורות שנעשו בהרגלי הצריכה בישראל ובעולם, במעבר ממסחר מסורתי במרכזים מסחריים וקניונים למסחר מקוון, אשר יצרו עודף היצע לשטחי משרדים ומסחר ומנגד נוצרו ביקושים לשטחי אחסנה, לוגיסטיקה ושינוע של סחורות. לאור זאת, פיתחה החברה פלטפורמה לצורך הקמה והשכרה של מרכזים לוגיסטיים ואחסנה וזאת לצד פעילות הנדל"ן המניב המסורתי בקבוצה. כדי לצמצם את הפגיעה ברווחיות פועלת הקבוצה להתקשרויות ארוכות טווח עם שוכרים בעלי איתנות פיננסית.

השפעת הקורונה על שרשרת האספקה העולמית גרמה ליבואנים לייבא ולשריין מלאי ולאחסנו לתקופות ארוכות יותר מבעבר, מה שגרם לביקושים קשיחים לשטחי אחסנה ולביקוש של עובדי לוגיסטיקה, כאשר דמי השכירות עלו בשיעורים גבוהים ביחס לענף הנדל"ן המסחרי.

1.5.1.5. גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

הגורם העיקרי להצלחה בתחום זה מתחלק לשני חלקים עיקריים: (א) מיקום גיאוגרפי של המתקן הלוגיסטי - ככל שהאזור הלוגיסטי קרוב לאזורי הפעילות של נמלי הים ולצירי תחבורה ראשיים; (ב) אופי התכנון והבינוי של המתקן הלוגיסטי – תוך מיצוי מירב זכויות הבניה.

1.5.1.6. חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

חסם כניסה עיקרי ליזום תחום הפעילות הלוגיסטית הינו הנדל"ן. הנדל"ן בתחום הפעילות הלוגיסטית נדרש לחטיבות קרקע גדולות כאשר היצע הקרקעות הקיים באזורי הביקוש בעלי הסדרה תכנונית נדרשת הנו דל ולכן העדר מלאי קרקעות היסטורי ישמש כחסם כניסה לשוק הלוגיסטיקה. החסם השני הינו העמדת הון לתקופת הייזום והבניה שמוערכת בלמעלה משלוש שנים.

1.5.1.7. מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו

לתיאור מבנה התחרות בתחום פעילות זה, ראו סעיף 1.5.7 לפרק ו' זה.

שם הנכס	מיקום	תיאור הזכויות ושטח המקרקעין	שיעור החזקה בזכויות הבעלות / חכירה (בשרשור סופי) ליום 31.12.2025	שטח מושכר	שטח במ"ר (100%)	שווי (אלפי ש"ח)**	NOI מייצג צפוי (אלפי ש"ח)**	LTV**	יתרת עלויות הקמה משוערות (אלפי ש"ח)**	מועד השלמה צפוי	פרטים נוספים
בית חלקיה מלאכה	מושב בית חלקיה	זכויות על פי חוזה פיתוח במקרקעין במושב בית חלקיה בשטח של כ- 5.212 דונם המיועדים על פי התב"ע לתעשייה, מלאכה ומחסנים	50.1% (חלק החברה ברווח: 76.1%)	36%	4,200	24,198	2,087	56%	-	2025	הקמת הפרויקט הסתיימה במהלך שנת 2025 כאשר האכלוס בשנת 2026
גנים	מושב מגן שאול	זכויות חכירה מהוונות במקרקעין בשטח של כ- 102 דונם המצויים בסמוך למושב מגן שאול ומעבר הגבול גלבווע/גילמה ומיועדים לאחסנה עליהם קיימים מבנה אחסנה בשטח של כ- 4,000 מ"ר. נכון למועד הדוח, בהתאם לתב"ע הקיימת על המקרקעין, ניתן להקים מבני אחסנה נוספים בשטח של 24,000 מ"ר, כאשר בכוונת החברה לפעול למיצוי הפוטנציאל התכנוני של המקרקעין.	40%	10%	46,410	29,497	9,444	0%	55,064	2028	מניב חלקית ובתכנון
תימורים א' ו- ב'	אזור התעשייה תימורים	זכויות חכירה במקרקעין ביחס ל- 3 מגרשים בשטח כולל של כ- 65,172 מ"ר המיועדים על פי התב"ע לתעשייה ומסחר	50%	0%	14,695	46,050	4,280	67%	10,490	2026	בביצוע
תימורים ה'			50%	100%	40,664	110,400	13,462	52%	70,350	2027	חפירה ודיפון
תימורים ו'			50%	40%	48,110	189,800	14,264	73%	10,657	2026	בביצוע
לוחמי הגטאות		זכויות במיזם משותף עם קיבוץ לוחמי הגטאות להקמת מרכז לוגיסטי.	50%	0%	25,000	12,351	3,014	0%	22,132	2028	בתכנון להיתר

\* עד ליום 1.7.2025 איסתא מרכזים לוגיסטיים בע"מ (חברה בת בבעלות מלאה של החברה) ("איסתא") היתה בעלת זכויות בארבעה מגרשים במועצה האזורית יואב (אחד בשיעור של 63.33% והיתר בשיעור של 70%) ("מגרשי יואב") וכן בשלושה מגרשים במושב תימורים (שלושתם בשיעור של 50%) ("מגרשי תימורים"). יתרת הזכויות במגרשים הנ"ל הוחזקו על ידי שותף ("השותף"). ביום 1.7.2025 התקשרו איסתא והשותף בהסכם אשר הושלם עם חתימתו, לפיו הוסכם לייחד ביניהם את מגרשי יואב באופן בו איסתא תהא בעלת מלוא הזכויות במגרשים 501, 600 ו- 601 והשותף יהא בעל מלוא הזכויות במגרש 602, כך שישמרו חלקיהם היחסיים של הצדדים במגרשי יואב, תוך תשלום תשלומי איזון לשותף בסכום שאינו מהותי לחברה. במקביל, התקשרו הצדדים בהסכם שיתוף אשר מעגן את יחסי השיתוף ביניהם במגרשי תימורים, לפיו ככלל החלטות הצדדים יתקבלו פה אחד, וכלולות בו הוראות נוספות המקובלות בהסכמים מסוג זה, לרבות הכפפת העברת זכויות לזכות סירוב ראשון. בחודש אוגוסט 2025, התקשרה החברה בהסכם למכירת 30% מזכויותיה במגרש 601 לשני צדדים שלישיים (מחצית לכל אחד). לפרטים בדבר מגרשי יואב ראו בהמשך תחת "נכסים מהותיים".

\*\* מייצג את חלקה החברה.

א. יואב 601:

נתונים אודות הערכת השווי וההנחות שבבסיסה			שיעור משטחי הנכס לגביהם נחתמו חוזי שכירות מחייבים לסוף תקופה	שיעור השלמה (%) כספי	נתונים כספיים			תקופת הדיווח	יואב 601 נתונים לפי 70%			
הנחות נוספות בבסיס הערכה	מודל הערכה	שם מעריך השווי וניסיון			נתונים בדבר שווי הוגן ושערוכים				עלות מצטברת בתום תקופה באלפי ש"ח	2025	2024	2023
					רווחי (הפסדי) שערך תקופה באלפי ש"ח	ערך בספרים בתום תקופה (באלפי ש"ח)	שווי הוגן בתום תקופה באלפי ש"ח					
בחינת השטח האקווי. השווי למ"ר נקבע תוך שקלול מחיר העסקה ומחיר עסקאות נוספות באזור שהיו לאורך התקופה. השמאי נתן משקל לכל מחיר עסקה על מנת להגיע לשווי למ"ר משוקלל שישקף את הקרקע הרלוונטית. שווי למ"ר לשנת 2025 : 3,950 ש"ח, בשנת 2024 : 3,950 ש"ח, בשנת 2023 : 4,680 ש"ח	גישת ההשוואה	ארז כהן, ז. כ. מחקר וסקרים (1989 בע"מ) מנכ"ל ז. כ. מחק וסקרים (1989) בע"מ, שמאי מקרקעין ומשפטן, יו"ר לשכת שמאי המקרקעין לשעבר	-	-	(2,180)	145,600	145,600	137,318	2025	יואב 601	שם הנכס	
			-	-	(7,834)	135,030	135,030	113,068	2024	ישראל	מיקום הנכס	
			-	-	(9,999)	137,110	137,110	107,314	2023	ש"ח	מטבע הפעילות	
			-	-						Q4.2020	מועד רכישת הנכס	
			-	-						70%	חלק התאגיד בפועל (%)	
			-	-						איחוד	שיטת הצגה בדו"ח המאוחד	
			-	-						2028	מועד סיום בניה משוער	
			-	-						43,076	שטחי נכס מיועדים (חלק החברה בזכויות בקרקע)	
			-	-						304,475	סך כל חלק החברה בהשקעות הצפויות כולל קרקע, בניה ושונוות (באלפי ש"ח)	

**ב. יואב 600:**

נתונים אודות הערכת השווי וההנחות שבבסיסה			שיעור משטחי הנכס לגביהם נחתמו חוזי שכירות מחייבים לסוף תקופה	שיעור השלמה (%) כספי	נתונים כספיים			תקופת הדיווח	יואב 600 נתונים לפי 100%		
					נתונים בדבר שווי הוגן ושערוכים						
					רווחי (הפסדי) שערוד תקופה באלפי ש"ח	ערך בספרים בתום תקופה (באלפי ש"ח)	שווי הוגן בתום תקופה באלפי ש"ח				עלות מצטברת בתום תקופה באלפי ש"ח
הנחות נוספות בבסיס ההערכה	מודל הערכה	שם מעריך השווי וניסיון									
בחינת השטח האקווי. השווי למ"ר נקבע תוך שקלול מחיר העסקה ומחיר עסקאות נוספות באזור שהיו לאורך התקופה. השמאי נתן משקל לכל מחיר עסקה על מנת להגיע לשווי למ"ר משוקלל שישקף את הקרקע הרלוונטית. שווי למ"ר לשנת 2025: 3,950 ש"ח, בשנת 2024: 3,950 ש"ח, בשנת 2023: 4,680 ש"ח	גישת ההשוואה	ארז כהן, ז. כ. מחקר וסקרים (1989) בע"מ) מנכ"ל ז. כ. מחק וסגרים (1989) בע"מ, שמאי מקרקעין ומשפטן, יו"ר לשכת שמאי המקרקעין לשעבר	-	-	(3,136)	134,900	134,900	118,527	2025	יואב 600	שם הנכס
			-	-	(3,009)	84,280	84,280	63,503	2024	ישראל	מיקום הנכס
			-	-	(5,445)	77,610	77,610	53,823	2023	ש"ח	מטבע הפעילות
			-	-	(5,445)	77,610	77,610	53,823	2023	Q4.2020	מועד רכישת הנכס
			-	-	(5,445)	77,610	77,610	53,823	2023	100%	חלק התאגיד בפועל (%)
			-	-	(5,445)	77,610	77,610	53,823	2023	איחוד	שיטת הצגה בדו"ח המאוחד
			-	-	(5,445)	77,610	77,610	53,823	2023	2027	מועד סיום בניה משוער
			-	-	(5,445)	77,610	77,610	53,823	2023	34,394	שטחי נכס מיועדים (חלק החברה בזכויות בקרקע)
			-	-	(5,445)	77,610	77,610	53,823	2023	240,390	סך כל חלק החברה בהשקעות הצפויות כולל קרקע, בניה ושונוות (באלפי ש"ח)

**ג. יואב 501:**

נתונים אודות הערכת השווי וההנחות שבבסיסה			שיעור משטחי הנכס לגביהם נחתמו חוזי שכירות מחייבים לסוף תקופה	שיעור השלמה (%) כספי	נתונים כספיים			תקופת הדיווח	יואב 501 נתונים לפי 100%		
					נתונים בדבר שווי הוגן ושערוכים						
					רווחי (הפסדי) שערוד תקופה באלפי ש"ח	ערך בספרים בתום תקופה (באלפי ש"ח)	שווי הוגן בתום תקופה באלפי ש"ח				עלות מצטברת בתום תקופה באלפי ש"ח
הנחות נוספות בבסיס ההערכה	מודל הערכה	שם מעריך השווי וניסיון									
בחינת השטח האקווי. השווי למ"ר נקבע תוך שקלול מחיר העסקה ומחיר עסקאות נוספות באזור שהיו לאורך התקופה. השמאי נתן משקל לכל מחיר עסקה על מנת להגיע לשווי למ"ר משוקלל שישקף את הקרקע הרלוונטית. שווי למ"ר לשנת 2025: 3,950 ש"ח, בשנת 2024: 3,950 ש"ח, בשנת 2023: 4,680 ש"ח	גישת ההשוואה	ארז כהן, ז. כ. מחקר וסקרים (1989) בע"מ) מנכ"ל ז. כ. מחק וסגרים (1989) בע"מ, שמאי מקרקעין ומשפטן, יו"ר לשכת שמאי המקרקעין לשעבר	-	-	(1,661)	121,800	121,800	111,875	2025	יואב 501	שם הנכס
			-	-	(4,425)	74,884	74,884	69,357	2024	ישראל	מיקום הנכס
			-	-	(7,245)	76,040	76,040	66,088	2023	ש"ח	מטבע הפעילות
			-	-	(7,245)	76,040	76,040	66,088	2023	Q4.2020	מועד רכישת הנכס
			-	-	(7,245)	76,040	76,040	66,088	2023	100%	חלק התאגיד בפועל (%)
			-	-	(7,245)	76,040	76,040	66,088	2023	איחוד	שיטת הצגה בדו"ח המאוחד
			-	-	(7,245)	76,040	76,040	66,088	2023	2028	מועד סיום בניה משוער
			-	-	(7,245)	76,040	76,040	66,088	2023	41,200	שטחי נכס מיועדים (חלק החברה בזכויות בקרקע)
			-	-	(7,245)	76,040	76,040	66,088	2023	288,972	סך כל חלק החברה בהשקעות הצפויות כולל קרקע, בניה ושונוות (באלפי ש"ח)

(א) באר טוביה:

נתונים נוספים אודות הערכת השווי			פריט מידע										תקופה	באר טוביה - זכויות חכירה מהוונות בשטח של כ- 9 דונם באזור התעשייה באר טוביה. בהתאם לתב"ע הקיימת ניתן להקים על המקרקעין מבני אחסנה	
הנחות נוספות בבסיס ההערכה	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר	שיעור התפוסה לתום תקופה (%)	רווחי שערך (מאוחד) (באלפי ש"ח)	יחס שווי הנכס לחוב (LTV)	שיעור תשואה על העלות (%)	שיעור התשואה (%)	NOI בפועל (באלפי ש"ח)	הכנסות בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	שווי הוגן בסוף תקופה (באלפי ש"ח)	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)			
היוון הכנסות השכירות בטווח של - 7% 7.5%	גישת היוון ההכנסות	ארז כהן, (ז. כ. מחקר וסקרים (1989) בע"מ) מנכ"ל ז. כ. מחק וסגרים (1989) בע"מ, שמאי מקרקעין ומשפטן, יו"ר לשכת שמאי המקרקעין לשעבר	170.4	100%	6,919	55%	10.04%	6.27%	4,368	4,368	69,638	69,638	2025	ישראל	אזור
			-	100%	4,465	50%	0%	0%	-	-	58,640	58,640	2024	ש"ח	מטבע פעילות עלות מקורית/ עלות הקמה מקורית (באלפי ש"ח)
			-	100%	5,818	50%	0%	0%	-	-	45,120	45,120	2023	40%	חלק התאגיד (%)
													2,848	שטח (מ"ר)	

## (ב) בית חלקיה תעשייה:

נתונים נוספים אודות הערכת השווי			פריט מידע										בית חלקיה תעשייה		
הנחות נוספות בבסיס ההערכה	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	זיהוי מעריך (שם וניסיון)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר	שיעור התפוסה לתום תקופה (%)	רווחי שערך (מאוחד) (באלפי ש"ח)	יחס שווי הנכס לחוב (LTV)	שיעור תשואה על העלות (%)	שיעור התשואה (%)	NOI בפועל (באלפי ש"ח)	הכנסות בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	שווי הוגן בסוף תקופה (באלפי ש"ח)	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)	תקופה		
שקלול של גישת היוון הכנסות השכירות (80%) וגישת ההשוואה (20%). בנוסף בחן השמאי את השווי למ"ר של זכויות הבניה הנוספות.	היוון הכנסות + גישת ההשוואה	אייל שיחור – שמאות מקרקעין והשקעות בע"מ	44	100%	4,320	54%	11.75%	5.86%	6,586	6,818	112,460	112,460	2025	ישראל	אזור
														ש"ח	מטבע פעילות
			42	100%	4,610	58%	11.20%	5.80%	6,276	6,461	108,140	108,140	2024	56,034	עלות מקורית/עלות הקמה מקורית (באלפי ש"ח)
			41	100%	4,450	62%	10.86%	5.88%	6,088	6,271	103,530	103,530	2023	50.1%	חלק התאגיד (%)
													12,841		שטח (מ"ר)

(1) בית חלקיה לוגיסטיקה

(א) הצגת הנכס:

פירוט ליום 31.12.2025	נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 50.1%)
מרכז לוגיסטי בשטח של כ- 20.5 אלף מ"ר הבנוי על שטח של כ- 25.3 דונם, המושכר לחברת לאוריין	שם, מיקום ותיאור הנכס:
אחזקה בתאגיד	שטחי הנכס (לפי שימושים):
50.1%	מבנה האחזקה בנכס:
ראו סעיף 1.1.2 (ג) לעיל	חלק התאגיד בפועל בנכס:
ינואר 2019	ציון שמות השותפים לנכס (אם השותפים מחזיקים יותר מ- 25%):
חכירה רשומה	תאריך רכישת הנכס:
יתרת זכויות בניה לניצול של כ- 1,624 מ"ר	פירוט זכויות משפטיות בנכס:
-	מצב רישום זכויות משפטיות:
איחוד	זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות:
-	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיו"ב):
-	שיטת הצגה בדוחות הכספיים:
-	פרטים על נכס שנמכר:

(ב) נתונים עיקריים (באלפי ש"ח):

במועד רכישת הנכס (*)		שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	חלק התאגיד בנכס – 50.1%
93,786	עלות הרכישה (באלפי ש"ח)	130,220	141,131	147,332	שווי הוגן בסוף התקופה
ינו-19	מועד הרכישה	130,220	141,131	147,332	ערך בספרים בסוף התקופה
-	שיעור תפוסה (%)	420	10,775	6,086	רווחי או הפסדי שערך
-	NOI (באלפי ש"ח)	100%	100%	100%	שיעור תפוסה ממוצע (%)
		20,008	20,008	20,088	שטחים מושכרים בפועל (מ"ר)
		8,879	9,167	9,408	סה"כ הכנסות (**)
		37	38	39	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (לחודש) (ש"ח)
		ל.ר	ל.ר	ל.ר	דמי שכירות ממוצעים למ"ר בחוזים שנחתמו ונכנסו לתוקף בתקופה
		8,420	8,675	8,925	NOI
		6.47%	6.15%	6.06%	שיעור תשואה בפועל (%)
		1	1	1	מספר שוכרים לתום שנת / תקופת הדיווח

(\*) הנכס נרכש כקרקע ולא לא הניב במועד הרכישה.

(\*\*) מבוסס על מיצוע הכנסות בהתאם להסכם השכירות.

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	חלק התאגיד בנכס – 50.1%
<b>הכנסות</b>			
8,475	8,731	8,986	מדמי שכירות – קבועות
-	-	-	הכנסות מדמי שכירות - משתנות
-	-	-	מדמי ניהול
-	-	-	מהשכרת מקומות חניה
404	436	422	חשמל
<b>8,879</b>	<b>9,167</b>	<b>9,408</b>	<b>סה"כ הכנסות</b>
<b>עלויות:</b>			
-	-	-	ניהול, אחזקה ותפעול
404	436	422	חשמל
55	56	61	ביטוח
<b>459</b>	<b>492</b>	<b>483</b>	<b>סה"כ עלויות</b>
<b>3,037</b>	<b>11,395</b>	<b>8,892</b>	<b>רווח לתקופה</b>
<b>8,420</b>	<b>8,675</b>	<b>8,925</b>	<b>NOI</b>

(ד) שוכרים עיקריים בנכס (נכון ליום 31.12.2025):

תיאור הסכם השכירות					שיוך ענפי של השוכר	האם אחראי ל-20% או יותר מהכנסות הנכס?	האם מהווה שוכר עוגן?	שיעור משטח הנכס המשויך לשוכר (%)	נתונים לפי 100% התאגיד בנכס – (50.1%)
ציון תלות מיוחדת	פירוט ערבויות (אם קיימות)	מנגנון עדכון או הצמדה של דמי השכירות	אופציות להארכה (בשנים)	תקופת ההתקשרות המקורית והתקופה שנוותרת (בשנים)					
-	851,785 ₪	עדכון בדמי שכירות של 0.5 ₪ למ"ר לחודש, כל שנתיים. הצמדה למדד המחירים לצרכן.	כן. 5 שנים + 4 שנים ו-11 חודשים.	15 שנים. נותרו 10.5 שנים.	לוגיסטיקה	כן	לא	100%	שוכר א'

(ה) הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים (ללא מימוש אופציות):

לשנה שתסתיים ביום 31.12.2030 ואילך	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2029	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2028	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2027	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2026	נתונים לפי 100% חלק התאגיד בנכס – (50.1%)
אלפי ש"ח					
9,408	9,408	9,408	9,408	9,408	מרכיבים קבועים (*)
-	-	-	-	-	מרכיבים משתנים (אומדן) (**)
9,408	9,408	9,408	9,408	9,408	סה"כ

(\*) מבוסס על מיצוע הסכם השכירות  
 (\*\* לא קיים מנגנון משתנה בהסכם השכירות

א-67

(ו) פירוט בדבר השבחות ושינויים מתוכננים בנכס:

למועד הדוח, החברה אינה מתכננת שינויים או השבחה של הנכס האמור בתקופה הקרובה.

(ז) מימון מסוים לנכס (באלפי ש"ח):

נתונים לפי 100% (חלק התאגיד בנכס - 50.1%)	
הלוואה	
4,550	מוצג כהלוואות לזמן קצר:
84,168	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:
5,000	מוצג כהלוואות לזמן קצר:
86,670	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:
	שוי הוגן ליום 31.12.2025
14.04.2021	תאריך נטילת הלוואה מקורי
96,195	גובה הלוואה מקורי
1.6% צמודה	שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית) ליום 31.12.2025
רבעוני, מועד פרעון סופי – 13.4.2031	מועדי פירעון וקרן ריבית
יחס כיסוי לא יפחת מ- 1.1	תניות פיננסיות מרכזיות
יחס LTV לא יעלה על 85%	
-	תניות מרכזיות אחרות
לא	ציון האם הופרו תניות מרכזיות ובאמות מידה פיננסיות ליום 31.12.2025
לא	האם מסוג non-recourse

(ח) שעבודים ומגבלות משפטיות מהותיות בנכס

הסכום המובטח בשעבוד ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)	פירוט	סוג	
ללא הגבלה בסכום	שעבוד זכויות החברה במקרקעין	דרגה ראשונה	שעבודים

(ט) פירוט בדבר הערכת השווי (אלפי ש"ח):

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס - 50.1%
130,220	141,131	147,332	השווי שנקבע
אייל שיחור – שמאות מקרקעין והשקעות בע"מ			זהות מעריך השווי
כן			האם המעריך בלתי תלוי?
כן			האם קיים הסכם שיפוי?
31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	תאריך התוקף של הערכת השווי
היוון הכנסות + גישת ההשוואה			מודל הערכת השווי (השוואה / הכנסה / עלות / אחר)
<b>הנחות עיקריות ששימשו לצורך ההערכת השווי</b>			
17,157	17,157	17,157	שטח בר-השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)
7,900	8,500	8,700	מחיר מכירה למטר רבוע בר-השכרה שנלקח בחישוב (ש"ח)
8,200 - 9,000	8,700 - 8,800	8,700 - 8,800	טווח מחירים למ"ר בר-השכרה של נכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (ש"ח)
5	2	2	מספר הנכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב
אזור התעשייה גדרה	אזור התעשייה גדרה	אזור התעשייה גדרה	לגבי הנכסים העיקריים שנלקחו לצורך ההשוואה יצוינו שם/זיהוי הנכס, מיקום, שטח
			שיעור תשואה נטו המשתקף מה- NOI הנוכחי של הנכס (NOI נוכחי חלקי שווי שנקבע)
20,067	20,067	20,067	שטח בר-השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)
100%	100%	100%	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר השכרה לצורך הערכת שווי (%)
33	35	36	דמי שכירות [חודשיים] מייצגים ממוצעים למ"ר מושכר לצורך הערכת שווי (ש"ח)
6%	6%	6%	שיעור היוון שנלקח לצורך הערכת השווי (%)
<b>ניתוחי רגישות לשווי (לפי הגישה שנבחרה) שינויים</b>			
(2,130)	(2,270)	(2,390)	עלייה של 0.1%
2,250	2,340	2,460	ירידה של 0.1%
6,370	6,610	7,400	עלייה של 5%/למטר
(6,400)	(6,660)	(7,410)	ירידה של 5%/למטר

**תחרות 1.5.6**

התחרות בתחום זה מבוססת בעיקרה על זמינות ומיקום קרקע לבניית הפרויקט, גמישות היזם בהתאמת הפרויקט לצרכי השוכר, הזמן הדרוש להקמתו ודמי השכירות הנדרשים עבורו. הסביבה התחרותית כוללת שחקנים רבים כגון מגה אור, ריט 1 ואמות וכן כניסה של שחקנים חדשים המחפשים להשקיע בתחום לרבות גופים מוסדיים וקרנות השקעה ייעודיות. לקבוצה זכויות בכמה מתחמי קרקע אשר עונים על דרישות מיקום המתאימות למרכזים לוגיסטיים (קרובים לצירי תנועה ראשיים, אך ממוקמים בפריפריה).

**1.6 תחום המלונאות בישראל****1.6.1 כללי**

בתחום זה פועלת הקבוצה מזה שנים באיתור, רכישה, הקמה, השבחה, שיווק והשכרה של בתי מלון בישראל, והינה בעלת זכויות (בשיעורים שונים) בארבעה בתי מלון הכוללים בסה"כ כ- 632 חדרים וכן בבית מלון המצוי בהקמה אשר צפוי לכלול בסה"כ כ- 200 חדרים.

נכון למועד המאזן, מלבד נפטון אשר נחשב ל"נכס מהותי מאוד" ומלון איילה ריזורט אשר נחשב ל"נכס מהותי", אין בתחום זה נכס נוסף אשר עונה להגדרת "נכס מהותי" או "נכס מהותי מאוד" בהתאם להנחיית נדל"ן להשקעה.

בהתאם למודל העסקי של החברה בתחום, לחברה זכויות בעלות/חכירה במלונות, כאשר ככלל, תפעול המלונות מתבצע על ידי חברת מלונאות חיצונית בעלת מוניטין. נכון למועד הדוח לחברה הסכמי שכירות עם שוכרי עוגן כגון רשת ישרוטל ודן (בעיקר) ופועלת לרוב במנגנון של דמי שכירות מינימאליים עם תוספת כתלות במחזור, הגבוה מביניהם. לעיתים תיתכן גם שותפות בבעלות עם הגורם המתפעל.

**1.6.2 מבנה תחום הפעילות והשינויים החלים בו**

להערכת החברה, הפעילות בתחום המלונאות בישראל מושפעת בעיקר ממאפיינים הייחודיים לענף התיירות לרבות גורמים כלכליים וביטחוניים וכן מהתפתחות התחרות לרבות תחליפים כגון אירוח אלטרנטיבי של בעלי נכסים המשכירים את נכסיהם לטווח קצר. היקפי הפעילות בישראל מושפעים בעיקר מתיירות הפנים המהווה את מרבית הכנסות האירוח במלונות בישראל במלונות המוחזקים על ידי החברה וכן מתיירות נכנסת, הנחלקת לאירוח בודדים, ואירוח קבוצות לפי סגמנטים שונים.

**1.6.3 מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות**

תחום פעילות זה כפוף בעיקרו לדיני המקרקעין ודיני התכנון והבניה. בנוסף מושפעת הפעילות בתחום זה מעדכוני חקיקה בתחום רישוי עסקים, מיסוי מקרקעין ומיסוי עירוני.

**1.6.4 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו**

החברה מודדת את רווחיות הפעילות המלונאית לפי הרווח התפעולי (NOI). בכל אחת מהשנים 2024 ו-2023 הסתכם הרווח התפעולי של הפעילות המלונאית בישראל לפי חלק התאגיד לסך של כ- 25 מיליוני ש"ח וסך של כ- 17 מיליוני ש"ח בהתאמה, בעוד שבשנת 2025 הסתכם הרווח האמור לכ- 23 מיליוני ש"ח.

**1.6.5 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם**

להערכת החברה, גורמי הצלחה הקריטיים בתחום הינם: (א) מיקום המלון – מיקום אטרקטיבי עשוי להקנות למלון יתרון על פני מלונות אחרים המצויים באזור; (ב) עיצוב המלון – השקעה בעיצוב חיצוני ופנימי של מבנה המלון עשויה לחזק את ייחודו ובידולו של המלון כמותג מלונאות בעל מוניטין חיובי, באופן שתורם למשיכת קהל יעד; (ג) התקשרות עם שותפים בעלי ניסיון עשיר וידע רב בניהול המלונות; (ד) איתנות פיננסית ונגישות למקורות פיננסיים מגוונים; ו- (ה) איתור עסקאות כדאיות וזיהוי הזדמנויות עסקיות בשוק תוך יכולת תגובה מהירה להתקשרות בעסקה.

**1.6.6 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם**

חסמי הכניסה העיקריים הינם: (א) הצורך בידע, ניסיון ומומחיות בחתום המלונאות; (ב) ענף המלונאות רווי תחרות, ופועלות בו רשתות וותיקות הנהנות ממוניטין רב; (ג) קבלת אישורים והיתרים לפתיחת מלון ומשך הזמן הנדרש לצורך הקמת מלון חדש; (ד) היכולת לגייס מימון זר (בנקאי ואחר) באופן שההון והערבויות הנדרשות יהיו ביחס המשאיר תשואה על ההון; (ה) תקופת הרצה וחדירה ארוכות באופן יחסי (שנה עד שנתיים, בחלק מהמלונות) לצורך מיצוב, מיתוג וביסוס קהלים; (ו) לצורך רכישת מלונות בעלי פוטנציאל רווחי, נדרשת נגישות להזדמנויות עסקיות.

מחסומי היציאה העיקריים הינם: (א) מימוש הנכס, בין היתר, עקב פלח המשקיעים המצומצם המעוניין ברכישת נכס מלונאי, וככל שמדובר במשקיעים המעוניינים בשינוי ייעוד המלון לשימוש מטרות אחרות, הליך זה עלול להיות כרוך בקשיים סטטוטוריים ארוכים ומורכבים; (ב) יציאה מתחום הפעילות תדרוש ביטול או סיום הסכמי שכירות וניהול קיימים, התקשרויות עם ספקים וכיו"ב.

**1.6.7 מבנה התחרות בתחום הפעילות והשינויים החלים בו**

לתיאור מבנה התחרות בתחום פעילות זה, ראו סעיף 1.6.12 לפרק זה.

**1.6.8 שינוי מבנה**

בחודש מרץ 2024 העבירה איסתא בע"מ את מלוא החזקותיה באיסתא מלונות עולמי בע"מ (המחזיקה בחלק מהזכויות במלון כרמים באמצעות חברת מלון ספא קרית ענבים בע"מ) לחברה, בתמורה להקצאת מניות בחברה, וזאת בפטור ממס לפי הוראות סעיף 104א לפקודת מס הכנסה.

## 1.6.9 מבנים מניבים קיימים שאינם מהותיים/מהותיים מאוד

שם הנכס	מיקום	תיאור הנכס	שיעור החזקה בזכויות הבעלות / חכירה (בשרשור סופי)	מס' חדרים	שווי ליום 31.12.2025 (אלפי ש"ח)	NOI צפוי לשנת 2026 (אלפי ש"ח)	LTV	שיעור היוון
מלון INK	רח' ברנר, ת"א	מלון בוטיק הכולל 52 חדרים, חדר כושר, בריכה ומסעדה. המלון משתרע על שטח של כ- 2,700 מ"ר, אשר מורכב מ- 6.5 קומות עיליות ו- 2 קומות מרתף.	40%	52	39,280	2,952	71%	7%-8%
מלון כרמים	קרית ענבים	מלון ספא הכולל בין היתר מועדון בריאות, ספא, בריכות שחיה ואולמות כנסים	37%	156	81,437	6,860	38%	7.5%-8.5%

## 1.6.10 נכסים בתכנון/הקמה שאינם מהותיים/מהותיים מאוד

שם הנכס	מיקום	תיאור הנכס	שיעור החזקה בזכויות הבעלות / חכירה (בשרשור סופי) ליום 31.12.2025	מס' חדרים	שווי (אלפי ש"ח)	NOI מייצג צפוי (אלפי ש"ח)	LTV	יתרת עלויות הקמה משוערות (אלפי ש"ח)	מועד השלמה צפוי	פרטים נוספים
מלון באילת	אילת	מלון בדירוג A שעל פי התכנון יכיל כ- 200 חדרים בשטח עיקרי של כ- 10,300 מ"ר וכ- 6,500 מ"ר שטח שירות, תוך הריסת המרכז המסחרי הקיים על המקרקעין	50%	200	30,950	8,874	90%	74,875	2029	בתכנון להיתר. המלון יושכר לישרוטל לתקופה של 15 שנה עם אופציה להארכת התקופה ב- 9 שנים ו- 11 חודשים, בתמורה לדמי שכירות שנתיים מינימליים הכפופים להתאמה על בסיס גובה המחזור, וזאת החל ממועד מסירת המלון

נתונים נוספים אודות הערכת השווי			פריט מידע										מלון איילה ריזורט (הנתונים מוצגים לפי 50%)	תקופה	
הנחות נוספות בבסיס ההערכה	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (לחודש)	שיעור התפוסה לתום תקופה (%)	רווחי (הפסדי) שערך (מאוחד) (באלפי ש"ח)	יחס שווי הנכס לחוב (LTV)	שיעור תשואה על העלות (%)	שיעור התשואה (%)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	הכנסות בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	שווי הוגן בסוף תקופה (באלפי ש"ח)	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)			
שקלול של גישת היוון הכנסות השכירות בשיעור היוון בטווח 8.5% - 7%	הכנסות היוון	ארז כהן, (ז.כ. מחקר וסקרים (1989) בע"מ) מנכ"ל ז.כ. מחק וסגרים (1989) בע"מ, שמאי מקרקעין ומשפטן, יו"ר לשכת שמאי המקרקעין לשעבר	43.2	100%	6,919	61%	5.39%	4.62%	3,802	5,787	82,212	82,212	2025	אזור	ציון מטבע פעילות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2024	בתי מלון	שימוש עיקרי
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2023	50%	עלות הקמה מקורית (באלפי ש"ח)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2023	5,608	חלק התאגיד (%) שטח (מ"ר)

החברה רכשה מחצית מהזכויות של צד ג' ("השותף") בתאגיד שהנו בעל זכויות חכירה במקרקעין המצויים בקיבוץ איילת השחר בשטח של כ- 50 דונם ("תאגיד הקרקע") (24.5% מכלל הזכויות בתאגיד הקרקע) וכן מחצית מהזכויות מכח הסכם שכירות לפיו השותף בעל הזכות לנהל ולהפעיל את מלון "איילה ריזורט" הכולל כ- 147 חדרים על המקרקעין לתקופה של 24 שנים ו- 11 חודשים (תמורת דמי שכירות קבועים בגין רכיב הקרקע) כך שניהול והפעלת המלון יתבצע על ידי על ידי החברה והשותף. בחודש מרץ 2025 נכנס לתוקף הסכם שכירות בין החברה והשותף (יחד: "המשכירה") לבין ישרוטל ניהול מלונות (1981) בע"מ ("ישרוטל") לפיו המלון מושכר לישרוטל לתקופה של 15 שנה עם אופציה לישרוטל לתקופה נוספת של 9 שנים ו- 11 חודשים בכפוף להודעה של לפחות שנה מראש. דמי השכירות הינם הגבוה מבין שיעורים מסוימים מהמחזור השנתי של המלון או סכומים קבועים מסוימים, כאשר לסכומים הקבועים יתווסף סכום בשיעור מסוים ככל שהמלון יורחב בחדרים נוספים.

המלון התחיל את פעילותו במסגרת השכירות במהלך חודש מרץ 2025 כאשר השנה הראשונה כוללת דמי שכירות מינימאליים מופחתים ואינם כוללים רווח פוטנציאלי בגין אחוז ממחזור. לאור כך, נתוני הכנסות, NOI ותשואה המוצגים לעיל לא מהווים נתוני שנה מייצגת של תוצאות המלון.

## 1.6.12 נכסיה המהותיים מאוד של הקבוצה בתחום מלונאות בישראל

(1) מלון נפטון

(א) הצגת הנכס:

פירוט ליום 31.12.2025	נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס - 33.33%)
מלון נפטון באילת הכולל 277 חדרים, בריכה, חדר כושר ומרכז כנסים המופעל ע"י "מלונות דן"	שם, מיקום ותיאור הנכס:
המלון בנוי על מגרשים בשטח של כ- 10.5 דונם	שטחי הנכס (לפי שימושים):
אחזקה ישירה במקרקעין	מבנה האחזקה בנכס:
33.33%	חלק התאגיד בפועל בנכס:
סלע קפיטל נדל"ן בע"מ (33.33%) ומלונות דן בע"מ (33.33%)	ציון שמות השותפים לנכס (אם השותפים מחזיקים יותר מ- 25%):
הסכם מכר מיום 28.10.2014	תאריך רכישת הנכס:
זכויות חכירה מהוונות	פירוט זכויות משפטיות בנכס:
-	מצב רישום זכויות משפטיות:
-	זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות:
-	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיו"ב):
איחוד	שיטת הצגה בדוחות הכספיים:
-	פרטים על נכס שנמכר:

(ב) נתונים עיקריים (באלפי ש"ח):

במועד רכישת הנכס		שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	חלק התאגיד בנכס - 33.33%
100,000	עלות הרכישה (באלפי ש"ח)	128,400	138,800	146,000	שווי הוגן בסוף התקופה
28.10.2014	מועד הרכישה	128,400	138,800	146,000	ערך בספרים בסוף התקופה
100%	שיעור תפוסה (%)	4,400	10,400	7,200	רווחי או הפסדי שערך
-	NOI (באלפי ש"ח)	100%	100%	100%	שיעור תפוסה ממוצע (%)
		5,634	5,634	5,634	שטחים מושכרים בפועל (מ"ר)
		8,839	9,107	9,661	סה"כ הכנסות
		131	135	143	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (לחודש) (ש"ח)
		-	-	-	דמי שכירות ממוצעים למ"ר בחוזים שנחתמו ונכנסו לתוקף בתקופה
		8,747	9,011	9,573	NOI
		6.8%	6.5%	6.6%	שיעור תשואה בפועל (%)
		-	-	-	שיעור תשואה מותאם (%)
		1	1	1	מספר שוכרים לתום שנת / תקופת הדיווח

(ג) הכנסות והוצאות:

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	חלק התאגיד בנכס - 33.33%
<b>הכנסות</b>			
8,739	9,007	9,661	מדמי שכירות - קבועות
-	-	-	הכנסות מדמי שכירות - משתנות
100	100	100	מדמי ניהול
-	-	-	מהשכרת מקומות חניה
-	-	-	אחרות
8,839	9,107	9,661	סה"כ הכנסות
<b>עלויות:</b>			
92	96	88	ניהול, אחזקה ותפעול
-	-	-	אחרות
96	96	88	סה"כ עלויות
6,669	11,692	9,351	רווח
8,747	9,011	9,573	NOI

(ד) שוכרים עיקריים בנכס (נכון ליום 31.12.2025):

תיאור הסכם השכירות					שיוך ענפי של השוכר	האם אחראי ל-20% או יותר מהכנסות הנכס?	האם מהווה שוכר עוגן?	שיעור משטח הנכס המשויך לשוכר (%)	נתונים לפי 100% (חלק התאגיד בנכס - 33.33%)
ציון תלות מיוחדת	פירוט ערבויות (אם קיימות)	מנגנון עדכון או הצמדה של דמי השכירות	אופציות להארכה (בשנים)	תקופת ההתקשרות המקורית והתקופה שנתורה (בשנים)					
-	3,961,828 ש"ח	הצמדה למדד המחירים לצרכן	כך. 5 שנים.	10 שנים בתקופת האופציה- נותרו 4 שנים ו-9 חודשים.	מלוואי	כן	לא	100%	שוכר אי'

(ה) הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים (ללא מימוש אופציות):

לשנה שתסתיים ביום 31.12.2030 ואילך	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2029	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2028	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2027	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2026	נתונים לפי 100% (חלק התאגיד בנכס - 33.33%)
אלפי ש"ח					
9,661	9,661	9,661	9,661	9,661	מרכיבים קבועים
-	-	-	-	-	מרכיבים משתנים (אומדן) (*)
9,661	9,661	9,661	9,661	9,661	סה"כ

(\*) לא קיים מנגנון משתנה בהסכם השכירות

(ו) פירוט בדבר השבחות ושינויים מתוכננים בנכס:

למועד הדוח, החברה אינה מתכננת שינויים או השבחה של הנכס האמור בתקופה הקרובה.

(ז) מימון מסוים לנכס (באלפי ש"ח):

הלוואה	נתונים לפי 100% (חלק התאגיד בנכס - 33.33%)	
3,000	מוצג כהלוואות לזמן קצר:	יתרות בדוח המאוחד על המצב הכספי:
95,531	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:	
43,046	מוצג כהלוואות לזמן קצר:	31.12.2025 (אלפי ש"ח)
-	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:	
-		31.12.2024 (אלפי ש"ח)
	שווי הוגן ליום 31.12.2025	
	תאריך נטילת הלוואה מקורי	
	גובה הלוואה מקורי	
	שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית) ליום 31.12.2025	
	מועדי פירעון וקרן ריבית	
	תניות פיננסיות מרכזיות	
	תניות מרכזיות אחרות	
	ציון האם הופרו תניות מרכזיות ובאמות מידה פיננסיות ליום 31.12.2025	
	האם מסוג non-recourse	

(ח) שעבודים ומגבלות משפטיות מהותיות בנכס

הסכום המובטח בשעבוד ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)	פירוט	סוג	
ללא הגבלה בסכום	שעבוד זכויות החברה במקרקעין ובמלון	דרגה ראשונה	שעבודים

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	נתונים לפי 100%; חלק התאגיד הנכס – 33.33%
128,400	138,800	146,000	השווי שנקבע
ארו כהן, (ז. כ. מחקר וסקרים (1989) בע"מ)			זהות מעריך השווי
כן			האם המעריך בלתי תלוי?
-			האם קיים הסכם שיפוי?
30.09.2023	30.09.2024	30.09.2025	תאריך התוקף של הערכת השווי
היוון הכנסות + השוואה	היוון הכנסות + השוואה	היוון הכנסות + השוואה	מודל הערכת השווי (השוואה / הכנסה / עלות / אחר)
<b>הנחות עיקריות ששימשו לצורך ההערכת השווי</b>			
ל.ר	ל.ר	ל.ר	אם ההערכה בגישת ההשוואה (Sales Comparison Approach)
ל.ר	ל.ר	ל.ר	שטח בר-השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)
ל.ר	ל.ר	ל.ר	מחיר מכירה למטר רבוע בר-השכרה שנלקח בחישוב (ש"ח)
ל.ר	ל.ר	ל.ר	טווח מחירים למ"ר בר-השכרה של נכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (ש"ח)
ל.ר	ל.ר	ל.ר	מספר הנכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב
ל.ר	ל.ר	ל.ר	לגבי הנכסים העיקריים שנלקחו לצורך ההשוואה יצוינו שם/זיהוי הנכס, מיקום, שטח
ל.ר	ל.ר	ל.ר	שיעור תשואה נטו המשתקף מה- NOI הנוכחי של הנכס (NOI נוכחי חלקי שווי שנקבע)
*	*	*	שטח בר-השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)
100%	100%	100%	אם הערכה בגישת היוון תזרימי מזומנים (Income Approach)
*	*	*	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר ההשכרה לצורך הערכת שווי (%)
7.25%-6.5%	7%-6.5%	7%-6.5%	דמי שכירות [חודשיים] מייצגים ממוצעים למ"ר מושכר לצורך הערכת שווי (ש"ח)
			שיעור היוון שנלקח לצורך הערכת השווי (%)
<b>ניתוחי רגישות לשווי (לפי הגישה שנבחרה) שינויים</b>			
(1,300)	(1,300)	(1,300)	עלייה של 0.1%
1,100	1,300	1,400	ירידה של 0.1%
4,000	4,400	4,800	עלייה של 5%/למטר
(4,000)	(4,400)	(4,800)	ירידה של 5%/למטר
			שיעורי היוון
			דמי שכירות ממוצעים למטר

**תחרות 1.6.13**

ענף המלונאות בישראל הינו ענף תחרותי במסגרתו מתמודדים מלונות רבים בפני תחרות מצד מספר רב של מתחרים, בפריסה ארצית ובאזור אגן הים התיכון. התחרות בחתום הינה למול מספר גורמים, לרבות מלונות אחרים המצויים בסמיכות למלונות הקיימים בקבוצה, נופש מוזל באגן הים התיכון, ואירוח במתכונת "הכל כלול" ובשנים האחרונות גם אירוח אלטרנטיבי על ידי בודדים המשכירים נכסים שבעלותם לטווח קצר.

**כללי**

## 1.7.1

בתחום זה, פועלת החברה באיתור, רכישה, הקמה, השבחה, שיווק והשכרה של בתי מלון בחו"ל, בעיקר ביעדים הסינרגטיים לפעילות התיירותית של איסתא בע"מ, וזאת תוך ניצול מיטבי של העוצמות השיווקיות, הידע והניסיון שנצבר בלמעלה מ-60 שנות פעילות התיירות של איסתא בע"מ על מערכותיה.

נכון למועד המאזן מחזיקה החברה בשליטה משותפת ב-50% מהזכויות בחברה פרטית קפריסאית המחזיקה בזכויות בעלות וחכירה ב-5 (א) מלונות בקפריסין (הכוללים כ-1,437 חדרים - לרבות מלון בניקוסיה), ו-1 (ב) מלון בסלוניקי יוון שנפתח במהלך שנת 2025 וכלול כ-135 חדרים וכן מלון ברודוס יוון הכולל 144 חדרים. בנוסף, מחזיקה החברה בבעלות מלאה במלון פעיל הכולל 79 חדרים בלונדון איילנד סיטי, ניו-יורק, ארה"ב, בקרקעות בפורטוגל בשיעור של 50% המיועדות להקמת שני בתי מלון בעיר פורטו הצפויים לכלול בסה"כ כ-468 חדרים, ב-40% מזכויות בתאגיד המפעיל אתר נופש בגיאורגיה הכלול בין היתר בית מלון וקוטג'ים, וכן ב-50% מתאגיד המקדם חידוש ושיפוץ בית מלון בתחום ה-wellness באזור Abano בצפון איטליה.

נכון למועד המאזן, בתחום זה מלבד המלונות בפאפוס ובניו-יורק אשר נחשבים ל"נכס מהותי", לא קיים נכס אשר עונה להגדרת "נכס מהותי" או "נכס מהותי מאוד" בהתאם להנחיית נדל"ן להשקעה.

בהתאם למודל העסקי של החברה בתחום, לחברה זכויות בעלות/חכירה במלונות, כאשר ככלל, תפעול המלונות מתבצע על ידי חברת מלונאות חיצונית בעלת מוניטין. נכון למועד הדוח לחברה הסכמי שכירות עם שוכרי עוגן כגון רשת פתאל (בעיקר) ופועלת לרוב במגנון של דמי שכירות מינימאליים עם תוספת כתלות במחזור, הגבוה מביניהם. לעיתים תיתכן גם שותפות בבעלות עם הגורם המתפעל.

**מבנה תחום הפעילות והשינויים החלים בו**

## 1.7.2

בהתאם למודל העסקי של החברה בתחום, לחברה זכויות בעלות/חכירה במלונות, כאשר תפעול המלונות מתבצע על ידי חברת מלונאות חיצונית בעלת מוניטין. במרבית המלונות, החברה המתפעלת של המלונות הינה שותפה של החברה בנכס. מלונות החברה בתחום, מושפעים בעיקר מהיקף התיירות הנכנסת ומהתחרות למול מלונות דומים או מוצרים אלטרנטיביים כגון נכסים להשכרה לטווח קצר.

החל משנת 2020 התנועה במדינות בהן לחברה פעילות בתחום, הוגבלה עקב התפשטות נגיף הקורונה אשר השפיעה באופן מהותי על היקף התיירות במדינות אלו בשנת הדוח ובשנה הקודמת.

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

## 1.7.3

פעילות החברה בתחום המלונאות בחו"ל כפופה בעיקר לדיני המקרקעין, לדיני התכנון והבניה, לדיני המיסים וכן לדינים הקשורים באיכות סביבה במדינות השונות בהן היא פועלת.

**שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו**

## 1.7.4

החברה מודדת את רווחיות הפעילות המלונאית לפי הרווח התפעולי (NOI). בכל אחת מהשנים 2024 ו-2023 הסתכם הרווח התפעולי של הפעילות המלונאית בחו"ל בסך של כ-33 מיליוני ש"ח ובסך של כ-32 מיליוני ש"ח בהתאמה, בעוד שבשנת 2025 הסתכם הרווח האמור לכ-40 מיליוני ש"ח.

**גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם**

## 1.7.5

להערכת החברה, גורמי הצלחה קריטיים בתחום דומים במהותם לגורמי הצלחה הקריטיים בתחום המלונאות בישראל (בכפוף להתאמות הנדרשות לכל מדינה).

**1.7.6 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם**

החברה סבורה כי חסמי הכניסה בתחום המלונאות בחו"ל דומים במהותם לחסמי הכניסה בתחום המלונאות בישראל (בכפוף להתאמות הנדרשות לכל מדינה), למעט העובדה שלמיטב ידיעת החברה קבלת אישורים והיתרים לפתיחת מלונות באירופה הינו ככלל הליך מהיר ופחות מורכב מאשר בישראל ולדעת החברה אינו מהווה חסם כניסה מהותי באירופה. החברה סבורה כי חסמי היציאה בתחום המלונאות בחו"ל דומים במהותם לחסמי היציאה בתחום המלונאות בישראל (בכפוף להתאמות הנדרשות לכל מדינה), למעט כך שלמיטב ידיעת החברה, בתחום המלונאות באירופה, בשונה מתחום הפעילות בישראל, ישנו מספר גדול יותר של משקיעים המעוניינים ברכישה ותפעול נכסים מלונאיים.

**1.7.7 מבנה התחרות בתחום הפעילות והשינויים החלים בו**

לתיאור מבנה התחרות בתחום פעילות זה, ראו סעיף 1.7.11 לפרק זה.

1.7.8 **מבנים מניבים קיימים שאינם מהותיים/מהותיים מאוד**

שם הנכס	מיקום	תיאור הנכס	שיעור החזקה בזכויות הבעלות / חכירה (בשרשור סופי)	מס' חדרים	שווי ליום 31.12.2025 (אלפי ש"ח)	NOI צפוי לשנת 2026 (אלפי ש"ח)	LTV	שיעור היוון
מלון בלימסול	לימסול, קפריסין	מלון נופש המושכר לרשת פתאל	50%	195	97,477	5,386	48%	6.75%-7.75%
רודוס	רודוס, יוון	מלון נופש המושכר לרשת פתאל	50%	144	27,470	1,476	0%	7.25%-8.25%
מלון בגיאורגיה	גיאורגיה	אתר נופש הכולל בין היתר בית מלון וקוטג'ים אשר מושכר לשותף המחזיק ב- 40% מהזכויות במלון	40%	102	26,372	1,514	0%	-
NYX Thessaloniki	סלוניקי, יוון	מלון נופש המושכר לרשת פתאל	50%	135	23,697	2,603	0%	7.1%-8.1%

1.7.9 **נכסים בתכנון/הקמה שאינם מהותיים/מהותיים מאוד**

שם הנכס	מיקום	תיאור הנכס	שיעור החזקה בזכויות הבעלות / חכירה (בשרשור סופי) ליום 31.12.2025	מס' חדרים	שווי (אלפי ש"ח)	NOI צפוי (אלפי ש"ח)	LTV	יתרת עלויות הקמה משוערות (אלפי ש"ח)	מועד השלמה צפוי	פרטים נוספים
מלונות בפורטו	פורטו, פורטוגל	שלושה בנייני שירותים ומסחר, הצמודים זה לזה והמצויים באזור שדרות Camilo בעיר פורטו שבפורטוגל ("המבנים הקיימים") בשטח בנוי של כ- 5,725 מ"ר על מגרשים בשטח כולל של כ- 6 דונם, כאשר התכנון הינו להקים בית מלון הכולל כ- 258 חדרים ואולם קונגרסים, וכן מלון דירות הכולל כ- 210 חדרים, תוך הריסת המבנים הקיימים. נכון למועד הדוח, צפויים בתי המלון להיות מושכרים לרשת פתאל.	*50%	468	64,681	12,381	0%	148,556	2029	בביצוע
מלון בניקוסיה	ניקוסיה, קפריסין	מלון נופש אשר צפוי להיות מושכר לרשת פתאל	50%	198	44,074	6,040	16%	45,358	2027	בביצוע
מלון באיטליה	אזור Abano בצפון איטליה	החברה מחזיקה 50% בתאגיד אשר מקדם חידוש ושיפוץ בית מלון בתחום ה-wellness על קרקע שבבעלותו, שעם השלמת העבודות המתוכננת לתחילת שנת 2027, צפוי לכלול בין היתר כ- 180 חדרי אירוח, בריכות, ספא ומתקני ספורט. יתרת המניות בתאגיד מוחזקת על ידי צד ג' אשר צפוי להפעיל את המלון בתמורה לדמי שכירות שנתיים, לפי הגבוה מבין (א) אחוז מסוים מרווח המלון כהגדרתו בהסכם ו-(ב) דמי שכירות מינימליים, ובהתאם להסכם בעלי המניות בין הצדדים, ככלל, כל צד יעמיד את חלקו הנדרש במימון הפעילות בהתאם לשיעור החזקותיו.	50%	180	19,476	11,229	0%	55,412	2027	בביצוע

\* במהלך המחצית הראשונה של שנת 2025 החזיקה החברה בשיעור של שליש ויתר הזכויות הוחזקו ע"י פתאל (שליש) ושותף (שליש). ברבעון השלישי של השנה, הועברו החזקות השותף בחלקים שווים לחברה ופתאל כך שכל אחת מחזיקה נכון למועד המאזן ב- 50%.

נתונים נוספים אודות הערכת השווי			פריט מידע										מלונות בפאפוס, קפריסין (הנתונים מוצגים לפי 50% החזקה בחברה בשליטה משותפת)				
הנחות נוספות בבסיס ההערכה	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (לחודש)	שיעור התפוסה לתום תקופה (%)	רווחי (הפסדי) שערך (מאוחד) (באלפי אירו)	יחס שווי הנכס לחוב (LTV)	שיעור תשואה (%) על העלות (%)	שיעור התשואה (%)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (באלפי אירו)	הכנסות בתקופה (מאוחד) (באלפי אירו)	שווי הוגן בסוף תקופה (באלפי אירו)	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי אירו)		תקופה			
מבוסס על ה- NOI של המלונות בפועל עם שיעור צמיחה של 2% בשנה. Discount Rate – 9.25%, Exit Yield – 7.25%	היוון הכנסות	Cushman & Wakefield אין תלות במעריך השווי ולא ניתן כתב שיפוי	17.7	100%	9,433	45%	12.01%	6.66%	7,051	7,137	105,910	105,910	2025	קפריסין	אזור		
															אירן	ציון מטבע פעילות	
			15.6	100%	6,702	31%	10.56%	6.48%	6,200	6,285	95,675	95,675	2024	בתי מלון	שימוש עיקרי		
																58,731	עלות הקמה מקורית (באלפי אירו)
			14.9	100%	17,550	35.6%	10.09%	6.67%	5,929	6,009	88,925	88,925	2023	50%	חלק התאגיד (%)		
																33,636	שטח (מ"ר)

מדובר בשלושה מלונות נופש הכוללים בסה"כ 1,087 חדרים, בעיר פאפוס שבקפריסין בדרגת 4 כוכבים הכוללים בין היתר חוף פרטי, בריכות שחיה, מסעדות, ספא ושטחים ציבוריים. המלונות מושכרים לחברה בשליטה מלאה של מלונות פתאל בע"מ לתקופה של 14 שנים ו- 11 חודשים החל מ- 1.4.2017, בתמורה לדמי שכירות שנתיים הנגזרים ממחזור ההכנסות השנתי הכולל של שלושת המלונות יחד ("המחזור השנתי") - סך השווה ל- 25% מהמחזור השנתי עד למחזור שנתי של 25 מיליון אירו ו- 27.5% מסכום המחזור השנתי העולה על 25 מיליון אירו. יחד עם זאת, הוסכם כי בכל מקרה דמי השכירות השנתיים לא יפחתו מסך ההחזר השנתי של קרן וריבית המימון החיצוני אשר שימש למימון הרכישה ושיפוף המלונות.

נתונים נוספים אודות הערכת השווי			פריט מידע										תקופה	מלון עירוני הממוקם בלונג איילנד סיטי הכולל בין היתר 79 חדרים, שטחים משותפים ושטחי עבודה אשר מושכר לרשת סונדר	
הנחות נוספות בבסיס ההערכה	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (לחודש)	שיעור התפוסה לתום תקופה (%)	רווחי (הפסדי) שערוד (מאוחד) (באלפי דולר)	יחס שווי הנכס לחוב (LTV)	שיעור תשואה על העלות (%)	שיעור התשואה (%)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (באלפי דולר)	הכנסות בתקופה (מאוחד) (באלפי דולר)	שווי הוגן בסוף תקופה (באלפי דולר)	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי דולר)			
היוון הכנסות השכירות בפועל מהמלון בניכוי עלויות ישירות (Net NOI). שיעורי ההיוון בטווח -6.75% -6.25%	היוון הכנסות	Colliers	39.2	100%	1,200	0%	6.57%	6.17%	1,338	1,658	21,700	21,700	2025	דולר	ציון מטבע פעילות
			37.6	100%	400	0%	5.21%	5.34%	1,095	1,589	20,500	20,500	2024	בתי מלון	שימוש עיקרי עלות הקמה מקורית (באלפי דולר)
			43.1	100%	(900)	0%	8.29%	8.66%	1,740	1,821	20,100	20,100	2023	100%	חלק התאגיד (%) שטח (מ"ר)
													3,521		

ביום 10.11.2025 הודיעה החברה לשוכר המלון על סיומו המידי של הסכם השכירות עימו, בין היתר על רקע הפרתו את הסכם השכירות, ובכלל זה אי תשלום דמי השכירות עבור חודש נובמבר 2025 והודעת השוכר על הפסקת פעילותו בארה"ב. בתוך כך הודיע השוכר על הליכי פשיטת רגל (Liquidation) בארה"ב. במסגרת הליך פשיטת הרגל הוסבו זכויות השוכר לשוכר חדש אשר קיבל לידי את החזקה במלון בפברואר 2026, תוך תשלום סכום ריפוי לחברה אשר כיסה את מרבית נזקיה בגין האמור.

תעשיית המלונאות בכלל ובפרט באירופה מאופיינת בתחרות עזה. התחרות מבוססת על אטרקטיביות המלונות, כאשר האטרקטיביות בעיני לקוחות המלונות נקבעת בהתאם למיקום המלונות, רמת השירות, איכות המלונות, השירותים, חדרי הכניסה (ללקוחות עסקיים) ומוניטין הרשת. בנוסף, מתמודדת הקבוצה עם תחרות עזה ביחס לרכישות ו/או מכירות של נכסים המתאימים למלונות מול גופים פרטיים וחברות אחרות לרבות בנקים מסחריים, חברות ביטוח, קרנות השקעה פרטיות ואחרות בעלי מקורות מימון גדולים.

- 1.8 תחום תעסוקה ואחר**
- 1.8.1 כללי**
- בתחום זה פועלת החברה בייזום, רכישה, השכרה, ניהול ואחזקה של מבנים המשמשים בעיקר למשרדים ובהקמת והשכרת מרכזי מסחר ופנאי שכונתיים. שטחי הנדל"ן להשכרה למשרדים של הקבוצה כוללים גם חניונים המשמשים את השוכרים וקהל הלקוחות. המשרדים מושכרים בתפוסה גבוהה לשוכרים מגוונים, במרבית המקרים לתקופות שכירות ארוכות. נכון למועד הדוח מחזיקה החברה בשיעור של בין 50% ל- 100% בשטחים מניבים המיועדים בעיקר למשרדים ומסחר, בשטח כולל של כ- 30 אלף מ"ר ובשיעור של 50% מהזכויות בשטחי מסחר ומשרדים בהיקף של כ- 77 אלפי מ"ר.
- נכון למועד המאזן, מלבד "בית איסתא" ומעונות נתניה אשר נחשבים לנכסים מהותי מאוד ו- "בית קמור" אשר נחשב לנכס מהותי, אין בתחום זה נכס נוסף אשר עונה להגדרת "נכס מהותי" או "נכס מהותי מאוד" בהתאם להנחיית נדל"ן להשקעה.
- 1.8.2 מבנה תחום הפעילות והשינויים החלים בו**
- התחום מושפע בעיקר מהפעילות הכלכלית בארץ. בתחום זה פועלים גופים שונים המאחרים, מתכננים, מקימים, משכירים ומתחזקים נכסים המיועדים להשכרה לשימושים שונים. בישראל פועלות בתחום חברות רבות, ביניהן, חברות גדולות, ותיקות ומובילות, המחזיקות נכסים בהיקפים גדולים, וכן יזמים קטנים ומקומיים הפועלים באזורים גיאוגרפיים מסוימים. הפעילות בתחום זה מתאפיינת בכך שחלק מעלויות ההקמה או הרכישה של נכסי הנדל"ן ממומן על ידי מקורות עצמיים והיתרה ממומנת באשראי ממקורות חיצוניים.
- 1.8.3 מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות**
- תחום זה כפוף בעיקרו לדיני המקרקעין ודיני התכנון והבנייה. בנוסף, מושפעת הפעילות בתחום זה מעדכוני חקיקה בתחום רישוי עסקים, מיסוי מקרקעין ומיסוי עירוני.
- 1.8.4 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיות**
- ראו סעיף 1.4.1.2 לעיל.
- 1.8.5 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם**
- להערכת החברה, גורמי ההצלחה העיקריים בתחום הינם: (א) פריסה גיאוגרפית ומיקום הנכסים המניבים באזורים מבוקשים; (ב) איכות הנכסים; (ג) מומחיות בייזום ותכנון אדריכלי; (ד) רמת ביקוש והיצע של נכסים מסוג דומה, המכתיבים את תנאי חוזי השכירות והפוטנציאל לשינויים בהם; (ה) ידע וניסיון בשיווק, ניהול ותפעול נכסים; (ו) מוניטין חיובי; ו- (ז) מיצוב עסקי ואיתנות פיננסית המאפשרת מענה מיידי להזדמנויות עסקיות אטרקטיביות.
- 1.8.6 חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם**
- להערכת החברה, חסמי הכניסה העיקריים הינם הצורך בהון עצמי ואיתנות פיננסית, וכן ידע מקצועי, ניסיון בתחום היזמות, מוניטין חיובי בענף ועתודות קרקע זמינות ומתוכננות באזורים בעלי רמת ביקוש גבוהה לשטחי השכרה למבני משרדים. יציאה מהתחום תלויה, בעיקר, ביכולת לממש נכסים, שהינם פועל יוצא של מיקום הנכסים, מצבם הפיזי ומצב השוק וכן בעלויות שונות, לרבות בקשר עם מיסוי מקרקעין.
- 1.8.7 מבנה התחרות בתחום הפעילות והשינויים החלים בו**
- לתיאור מבנה התחרות בתחום פעילות זה, ראו סעיף 1.8.12 לפרק זה.

שם הנכס	מיקום	תיאור הנכס	שיעור החזקה בזכויות הבעלות / חכירה (בשרשור סופי)	שטח במ"ר (100% מהנכס)	שיעור תפוסה ליום 31.12.2025	שווי ליום 31.12.2025 (אלפי ש"ח)	NOI צפוי לשנת 2026 (אלפי ש"ח)	LTV	שיעור היוון
בית קליפורניה*	ת"א	שטחי מסחר, משרדים וחניון זכויות חכירה מעריית ת"א ("העירייה") בחלקים מחלקה 6 בגוש 7094 בשטח של כ- 3,642 מ"ר עליה בנוי מבנה משרדים בגובה 4 קומות מעל קומת קרקע מסחרית ו- 3 קומות מרתפים, וכן, בהתאם לתקנון הבית המשותף, כל יתרת זכויות הבניה יחד עם צד ג', בחלקים שווים, לאחר רכישתם מהעירייה.	50%	כ- 2,080 מ"ר שטח מסחרי, כ- 3,087 מ"ר שטח חניון וכ- 1,130 מ"ר שטחי משרד	98%	57,252	2,400	0%	6.8%-7.5%
מנורת המאור 3	ת"א	זכויות בבניין משרדים בשטח כולל של 1,650 מ"ר בצירוף שטחים ציבוריים, 17 מקומות חנייה ושטח פתוח של 349 מ"ר בקומת הגג מושכר בחלקו ע"י תאגידים המוחזקים ע"י איסתא בע"מ	100%	1,673	100%	49,532	1,794	0%	7.5%-8.5%
קריית המדע	מגדל העמק	זכויות בשני בנייני תעשייה ו- 136 מקומות חנייה	50%	8,479	87%	33,031	2,229	56%	7.5%-7.9%
רמת אפעל(*)		שטחי מסחר	50%	3,787	72%	62,800	2,449	37%	7.0%-7.25%
בן יהודה	ת"א	חלק מבניין מגורים ומסחר	100%	כ- 190 (בתוספת כ- 71 גג)	100%	9,757	572	0%	2.5% (מגורים), 6.2% - 6.4% (מסחר)

\* כמפורט לעיל, החברה הינה בעלת זכויות ב"בית קליפורניה" ו"מנורת המאור 3" (וכן כמפורט בסעיף 1.8.10(ב) להלן, ב"בית איסתא"), שהינם שלושה מבנים הסמוכים אחד לשני, המהווים חלק ממתחם בת"א המצוי בין הרחובות יגאל אלון במערב, תוצרת הארץ בדרום, נחלת יצחק בצפון ועין הזיתים במזרח ("המתחם"). החברה, יחד עם מרבית בעלי הזכויות במתחם, מקדמים שינוי תב"ע לשם הגדלת זכויות הבניה במתחם, על בסיס תכנית המתאר תא/5000. ביום 23.11.2022, החליטה הועדה המקומית לתכנון ובניה ת"א-יפו ("הועדה") להפקיד בתנאים תכנית בניין עיר ביחס למתחם ("ההחלטה" ו-"התב"ע"), לפיה ניתן יהיה להקים במתחם שני מגדלים למגורים ומסחר בני 70 קומות כ"א בשטח כולל של כ- 75 אלף מ"ר שיכללו 715 יחיד (מתוכם 535 יחיד רגילות, 95 יחיד עבור דיור בהישג יד במחיר מופחת ו- 85 יחיד עבור דיור מיוחד להשכרה), וכן מגדל לתעסוקה ומסחר בן 60 קומות בשטח כולל של כ- 58 אלף מ"ר. התב"ע הופקדה להתנגדויות בחודש נובמבר 2022 כאשר בחודש נובמבר 2024 התקיים דיון בהתנגדויות ומרביתן נדחו. בחודש מאי 2025 הועברו קבצי התכנית למנהל ההנדסה, לאחר תיקונים בהתאם להחלטת הועדה, לרבות שינוי בטבלאות איחוד וחלוקה.

להערכת החברה, חלקה היחסי של החברה מכלל המתחם הינו כ- 23.655% (כ- 8.21% בגין הזכויות ב"בית איסתא", כ- 4.43% בגין הזכויות במבנה במנורת המאור 3 וכ- 11.015% בגין הזכויות ב"בית קליפורניה" (בכפוף לרכישת הזכויות מעיריית ת"א כאמור בטבלה לעיל). חלקה היחסי הסופי של החברה צפוי להיקבע בהתאם לטבלאות איחוד וחלוקה שיאושרו על ידי הועדה). יובהר כי הפקדת התב"ע אינה מהווה את אישורה הסופי והזכויות המתוארות לעיל יוקנו בכפוף בין היתר לאישורה של התב"ע ולעמידה בכלל התנאים שיידרשו לצורך כך.

יובהר כי המידע הנ"ל, לרבות תכניות החברה בקשר עם המתחם, ההליך לשינוי התב"ע ורכישת הזכויות מעיריית ת"א מהווים מידע צופה פני עתיד (כהגדרתו בחוק ניירות ערך) המבוסס על המידע המצוי בידי החברה ותוכניתיה נכון למועד זה ועלול שלא להתממש, או להתממש באופן שונה אף מהותית, לרבות בשל תלותו בגורמים שאינם בשליטת החברה כגון גופי התכנון ובעירייה ו/או בשל התממשות איזה מגורמי הסיכון החלים על פעילותה של החברה.

(\*) הנכס נמכר במהלך הרבעון הראשון לשנת 2026. NOI צפי לשנת 2026 מייצג את התוצאה בפועל בשנת 2025.

פרטים נוספים	מועד השלמה צפוי	יתרת עלויות הקמה משוערות (אלפי ש"ח)	LTV	NOI מייצג צפוי (אלפי ש"ח)	שווי (אלפי ש"ח)	שטח במ"ר (100% מהנכס)	שיעור החזקה בזכויות הבעלות / חכירה (בשרשור סופי) ליום 31.12.2025	תיאור הנכס	מיקום	שם הנכס
אישור תכנית עיצוב אדריכלית ותכנון להיתר	2029	131,681	71%	14,263	29,628	33,333	50%	מקרקעין בשטח של כ- 12,194 מ"ר שבהתאם לתכנית החלה עליהם ניתן להקים עליהם שטחי מסחר ותעסוקה בהיקף של כ- 100 אלף מ"ר (5 בניינים עצמאיים בני 10-12 קומות וקומת מסחר (לפרטים בדבר מכירת משרדים לאיסתא בע"מ ראו סעיף 8.2(ח) לפרק ח' לתשקיף)	רמת-גן	דרום תל השומר
חפירה ודיפון	2028	5,750	0%	*	22,044	2,193	50%	מקרקעין שבהתאם לתכנית החלה עליהם ניתן להקים חזית מסחרית מתחת לפרויקט המגורים של סלע-איסתא	ירושלים	קטמון
נמכר ויימסר לאחר השלמת ההקמה	2026	1,500	0%		19,557	1,144	50%		ירושלים	ארנונה
לאחר החלטת ועדה	2028	6,730	0%	*	9,720	1,076	50%		רמת-גן	תל השומר א'
חפירה ודיפון	2028	8,820	0%	*	24,465	2,822	50%		רמת-גן	תל השומר ב'

\* לאור כוונת החברה למכירת נכסי המסחר אשר צמודים לפרויקטי "דירה בהנחה", הרווח מהמרכזים המסחריים מוצג כחלק מהרווח של מגזר היזמות למגורים ולא במסגרת ה-NOI.

## (א) בית קמור

נתונים נוספים אודות הערכת השווי			פריט מידע										תקופה	בית קמור - בניין ברח' המסגר בת"א בן 7 קומות מעל הקרקע ו-3 קומות תת קרקעיות		
הנחות נוספות בבסיס ההערכה	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (לחודש)	שיעור התפוסה לתום תקופה (%)	רווחי (הפסדי) שערך (מאוחד) (באלפי ש"ח)	יחס שווי הנכס לחוב (LTV)	שיעור תשואה על העלות (%)	שיעור התשואה (%)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	הכנסות בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	שווי הוגן בסוף תקופה (באלפי ש"ח)	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)				
היוון הכנסות שכירות בשיעורי היוון בטווח שנע בין - 5.7% - 7.1%	הכנסות היוון	אייל שיחור - שמאות מקרקעין והשקעות בע"מ	54.6	100%	5,950	64%	6.54%	5.19%	6,920	7,315	133,300	133,300	2025	ישראל	אזור	
															ש"ח	ציון מטבע פעילות
			56.8	100%	3,524	77%	7.17%	5.96%	7,584	7,598	127,350	127,350	2024	משרדים	שימוש עיקרי	
																105,747
			55.1	100%	8,436	80%	7.54%	6.45%	7,977	7,372	123,670	123,670	2023	70% במושע	חלק התאגיד (%)	

1.8.11 נכסים מניבים מהותיים מאוד(1) בית איסתא(א) הצגת הנכס:

פירוט ליום 31.12.2025	נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס - 100%)
בניין הבנוי בגובה 5 קומות מעל 4 קומות מרתפים ברח' מנורת המאור 8, ת"א המושכר ברובו לתאגידים מקבוצת איסתא בע"מ	שם, מיקום ותיאור הנכס:
מבנה הבנוי על קרקע בשטח של כ- 1,301 מ"ר הכולל כ- 4,556 מ"ר לשיווק	שטחי הנכס (לפי שימושים):
בעלות בקרקע	מבנה האחזקה בנכס:
100%	חלק התאגיד בפועל בנכס:
-	ציון שמות השותפים לנכס (אם השותפים מחזיקים יותר מ- 25%):
5.1.1998	תאריך רכישת הנכס:
בעלות הרשומה בטאבו	פירוט זכויות משפטיות בנכס:
ראו סעיף 1.8.8 לעיל	מצב רישום זכויות משפטיות:
-	זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות:
מאוחד	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיו"ב):
-	שיטת הצגה בדוחות הכספיים:
-	פרטים על נכס שנמכר:

(ב) נתונים עיקריים (באלפי ש"ח):

במועד רכישת הנכס (*)		שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	חלק התאגיד בנכס - 100%
16,246	עלות הרכישה (באלפי ש"ח)	82,357	97,557	102,557	שווי הוגן בסוף התקופה
5.1.1998	מועד הרכישה	82,357	97,557	102,557	ערך בספרים בסוף התקופה
-	שיעור תפוסה (%)	17,300	15,157	4,902	רווחי או הפסדי שערך
-	NOI (באלפי ש"ח)	100%	100%	100%	שיעור תפוסה ממוצע (%)
		8,870	8,870	8,870	שטחים מושכרים בפועל (מ"ר)
		8,195	8,774	9,165	סה"כ הכנסות
		77	82	86	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (לחודש) (ש"ח)
		-	-	-	דמי שכירות ממוצעים למ"ר בחוזים שנחתמו ונכסו לתוקף בתקופה
		4,651	5,404	5,525	NOI
		5.66%	5.54%	5.4%	שיעור תשואה בפועל (%)
		בין 8 ל- 10			מספר שוכרים לתום שנת / תקופת הדיווח

(\*) נרכשה קרקע בשנת 1998 ולאחר מכן התחילה החברה בהקמת הנכס.

(ג) הכנסות והוצאות:

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	חלק התאגיד בנכס - 100%
<b>הכנסות</b>			
3,756	4,119	4,338	מדמי שכירות – קבועות
-	-	-	הכנסות מדמי שכירות - משתנות
1,544	1,583	1,637	מדמי ניהול
2,265	2,466	2,565	חשמל, מים וארנונה
630	606	626	אחרות
<b>8,195</b>	<b>8,774</b>	<b>9,165</b>	<b>סה"כ הכנסות</b>
<b>עלויות:</b>			
1,451	1,339	1,453	ניהול, אחזקה ותפעול
2,093	2,031	2,187	חשמל, מים וארנונה
<b>3,544</b>	<b>3,370</b>	<b>3,640</b>	<b>סה"כ עלויות</b>
<b>17,053</b>	<b>15,332</b>	<b>8,029</b>	<b>רווח לתקופה</b>
<b>4,651</b>	<b>5,404</b>	<b>5,525</b>	<b>NOI</b>

(ד) שוכרים עיקריים בנכס (נכון ליום 31.12.2025):

תיאור הסכם השכירות					שיוך ענפי של השוכר	האם אחראי ל-20% או יותר מהכנסות הנכס?	האם מהווה שוכר עוגן?	שיעור משטח הנכס המשוך לשוכר (%)	נתונים לפי 100% (חלק התאגיד בנכס - 100%)
ציון תלות מיוחדת	פירוט ערבויות (אם קיימות)	מנגנון עדכון או הצמדה של דמי השכירות	אופציות להארכה (בשנים)	תקופת ההתקשרות המקורית והתקופה שנתרה (בשנים)					
אין	אין	הצמדה	אין	דצמבר 2022 עד יוני 2026.	תיירות	כן	לא	60%	שוכר א'

(ה) הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים (ללא מימוש אופציות):

לשנה שתסתיים ביום 31.12.2030 ואילך	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2029	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2028	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2027	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2026	נתונים לפי 100% (חלק התאגיד בנכס - 100%)
אלפי ש"ח					
9,165	9,165	9,165	9,165	9,165	מרכיבים קבועים
-	-	-	-	-	מרכיבים משתנים (אומדן)
9,165	9,165	9,165	9,165	9,165	סה"כ

(ו) פירוט בדבר השבחות ושינויים מתוכננים בנכס:

ראו סעיף 1.8.8 לעיל.

(ז) מימון מסוים לנכס (באלפי ש"ח):

נתונים לפי 100% (חלק התאגיד בנכס - 100%)	
הלוואה	מוצג כהלוואות לזמן קצר:
50,973	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:
-	מוצג כהלוואות לזמן קצר:
22,417	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:
-	
	שווי הוגן ליום 31.12.2025
	תאריך נטילת הלוואה מקורי
דצמבר 2014	גובה הלוואה מקורי
מסגרת אשראי שוטפת	שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית) ליום 31.12.2025
פריים + 0%	מועדי פירעון וקרן ריבית
מסגרת אשראי שוטפת	תניות פיננסיות מרכזיות
הון עצמי מתוקנן לא יפחת מ- 900 מ'.	תניות מרכזיות אחרות
הון עצמי מתוקנן למאזן לא יפחת מ-30%.	ציון האם הופרו תניות מרכזיות ובאמות מידה פיננסיות ליום 31.12.2025
-	האם מסוג non-recourse
לא	
כן	

(ח) שעבדים ומגבלות משפטיות מהותיות בנכס

הסכום המובטח בשעבוד ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)	פירוט	סוג	
ללא הגבלה בסכום	שעבוד הזכויות במקרקעין.	דרגה ראשונה	שעבדים

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 100%
82,357	97,557	102,557	השווי שנקבע
זהות מעריך השווי			
ארז כהן, (ז. כ. מחקר וסקרים (1989) בע"מ)			
האם המעריך בלתי תלוי?			
כן			
האם קיים הסכם שיפוי?			
-			
31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025	תאריך התקוף של הערכת השווי
אחר (*)	אחר (*)	אחר (*)	מודל הערכת השווי (השוואה / הכנסה / עלות / אחר)
<b>הנחות עיקריות ששימוש לצורך ההערכת השווי</b>			
4,556 מ"ר + 114 מקומות חניה	4,556 מ"ר + 114 מקומות חניה	4,556 מ"ר + 114 מקומות חניה	שטח בר-השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)
100%	100%	100%	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר-השכרה לצורך הערכת שווי (%)
69 ש"ח למשרד + 413 ש"ח לחניה	77 ש"ח למשרד + 426 ש"ח לחניה	80 ש"ח למשרד + 438 ש"ח לחניה	דמי שכירות [חודשיים] מייצגים ממוצעים למ"ר מושכר לצורך הערכת שווי (ש"ח)
6.7%-7%	6.7%-7%	6.7%-7%	שיעור היוון שנלקח לצורך הערכת השווי (%)
<b>ניתוחי רגישות לשווי (לפי הגישה שנבחרה) שינויים</b>			
(100)	(200)	(300)	עלייה של 0.1%
300	200	300	ירידה של 0.1%
1,900	2,400	5,100	עלייה של 5%/למטר
(6,000)	(7,100)	(5,100)	ירידה של 5%/למטר

(\*) גישת ההשוואה, על פי זכויות הבניה וטבלת איחוד וחלוקה של התב"ע המתוקנת על פי סעיף 106ב' לחוק התכנון והבניה, בהפחתת אומדן היטל השבחה וכן הפחתה לאי וודאות הכולל גם מרכיב דחייה. כמו כן הובאו בחשבון הכנסות משכירות.

**מעונות הסטודנטים**

(א) הצגת הנכס:

פירוט ליום 31.12.2025	נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס - 100%)
מעונות הסטודנטים במכללת נתניה. מספר בניינים בגובה 2-4 קומות כל אחד ושטחי מסחר.	שם, מיקום ותיאור הנכס:
מספר בניינים ושטח מסחר בשטח בנוי כולל של 10,469 מ"ר	שטחי הנכס (לפי שימושים):
B.O.T	מבנה האחזקה בנכס:
100%	חלק התאגיד בפועל בנכס:
אין	ציון שמות השותפים לנכס (אם השותפים מחזיקים יותר מ- 25%):
24.09.2007	תאריך רכישת הנכס:
B.O.T	פירוט זכויות משפטיות בנכס:
-	מצב רישום זכויות משפטיות:
-	זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות:
-	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיו"ב):
איחוד	שיטת הצגה בדוחות הכספיים:
-	פרטים על נכס שנמכר:

(ב) נתונים עיקריים (באלפי ש"ח):

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	חלק התאגיד בנכס - 100%
45,847	-	93,060	שווי הוגן בסוף התקופה
01/07/2022	-	93,060	ערך בספרים בסוף התקופה
-	-	53,426	רווחי או הפסדי שערך
-	-	95%	שיעור תפוסה ממוצע (%)
-	-	9,913	שטחים מושכרים בפועל (מ"ר)
-	-	11,084	סה"כ הכנסות
-	-	186	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (לחודש) (ש"ח)
-	-	-	דמי שכירות ממוצעים למ"ר בחוזים שנחתמו ונכנסו לתוקף בתקופה
-	-	6,591	NOI
-	-	7.08%	שיעור תשואה בפועל (%)
כ-16 שוכרים בשטחי המסחר וכ-344 סטודנטים			מספר שוכרים לתום שנת / תקופת הדיווח

ביום 1 ביולי 2022, רכשה החברה מחברת איסתא מלונות בע"מ (חברה אחות) את הזכויות במעונות הסטודנטים.

(ג) הכנסות והוצאות:

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	חלק התאגיד בנכס - 100%
<b>הכנסות</b>			
-	-	8,843	מדמי שכירות – קבועות
-	-	-	הכנסות מדמי שכירות - משתנות
-	-	140	מדמי ניהול
-	-	1,396	חשמל, מים וארנונה
-	-	705	אחרות
-	-	<b>11,084</b>	<b>סה"כ הכנסות</b>
<b>עלויות:</b>			
-	-	3,462	ניהול, אחזקה ותפעול
-	-	1,031	חשמל, מים וארנונה
-	-	<b>4,494</b>	<b>סה"כ עלויות</b>
-	-	<b>43,270</b>	<b>רווח לתקופה</b>
-	-	<b>6,591</b>	<b>NOI</b>

(ד) שוכרים עיקריים בנכס (נכון ליום 31.12.2025):

תיאור הסכם השכירות					שיוך ענפי של השוכר	האם אחראי ל-20% או יותר מהכנסות הנכס?	האם מהווה שוכר עוגן?	שיעור משטח הנכס המשוך לשוכר (%)	נתונים לפי 100% התאגיד בנכס - 100%
ציון תלות מיוחדת	פירוט ערבויות (אם קיימות)	מנגנון עדכון או הצמדה של דמי השכירות	אופציות להארכה (בשנים)	תקופת ההתקשרות המקורית והתקופה שנתורה (בשנים)					
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(ה) הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים (ללא מימוש אופציות):

לשנה שתסתיים ביום 31.12.2030 ואילך	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2029	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2028	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2027	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2026	נתונים לפי 100% (חלק התאגיד בנכס - 100%)
<b>אלפי ש"ח</b>					
11,084	11,084	11,084	11,084	11,084	מרכיבים קבועים
-	-	-	-	-	מרכיבים משתנים (אומדן)
11,084	11,084	11,084	11,084	11,084	סה"כ

(ו) פירוט בדבר השבחות ושינויים מתוכננים בנכס:

למועד הדוח, החברה אינה מתכננת שינויים או השבחה של הנכס האמור בתקופה הקרובה.

(ז) מימון מסוים לנכס (באלפי ש"ח):

הלוואה	נתונים לפי 100% (חלק התאגיד בנכס - 100%)	
33,354	31.12.2025 (אלפי ש"ח)	יתרות בדוח המאוחד על המצב הכספי:
-		
3,193	31.12.2024 (אלפי ש"ח)	שווי הוגן ליום 31.12.2025
28,403		
33,354	תאריך נטילת הלוואה מקורי	
2016 מרץ	גובה הלוואה מקורי	
54,500	שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית) ליום 31.12.2025	
צמוד 1.83% - 2.85%	מועדי פירעון וקרן ריבית	
רבעוני, מועד פירעון סופי – 7.10.2026	תניות פיננסיות מרכזיות	
הכנסות תפעוליות נטו (NOI) מעל 5.5 מיליון ₪	תניות מרכזיות אחרות	
-	ציון האם הופרו תניות מרכזיות ובאמות מידה פיננסיות ליום 31.12.2025	
-	האם מסוג non-recourse	

שעבודים ומגבלות משפטיות מהותיות בנכס (ח)

הסכום המובטח בשעבוד ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)	פירוט	סוג	
ללא הגבלה בסכום	שעבוד הסכם BOT.	דרגה ראשונה	שעבודים

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	נתונים לפי 100%	
-	-	93,060		השווי שנקבע
				זהות מעריך השווי
				האם המעריך בלתי תלוי?
				האם קיים הסכם שיפוי?
-	-	30.09.2025		תאריך התוקף של הערכת השווי
-	-	היוון הכנסות		מודל הערכת השווי (השוואה / הכנסה / עלות / אחר)
<b>הנחות עיקריות ששימשו לצורך ההערכת השווי</b>				
-	-	ל.ר	שטח בר-השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)	אם ההערכה בגישת ההשוואה (Sales Comparison Approach)
-	-	ל.ר	מחיר מכירה למטר רבוע בר-השכרה שנלקח בחישוב (ש"ח)	
-	-	ל.ר	טווח מחירים למ"ר בר-השכרה של נכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (ש"ח)	
-	-	ל.ר	מספר הנכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב	
-	-	ל.ר	לגבי הנכסים העיקריים שנלקחו לצורך ההשוואה יצוינו שם/זיהוי הנכס, מיקום, שטח	
-	-	ל.ר	שיעור תשואה נטו המשתקף מה- NOI הנוכחי של הנכס (NOI נוכחי חלקי שווי שנקבע)	
-	-	10,469	שטח בר-השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)	
-	-	95%	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר השכרה לצורך הערכת שווי (%)	
-	-	45 ש"ח למ"ר מגורים + 84 ש"ח למ"ר מסחר	דמי שכירות [חודשיים] מייצגים ממוצעים למ"ר מושכר לצורך הערכת שווי (ש"ח)	
-	-	5.5% - 8%	שיעור היוון שנלקח לצורך הערכת השווי (%)	
<b>ניתוחי רגישות לשווי (לפי הגישה שנבחרה) שינויים</b>				
-	-	(1,480)	עלייה של 0.1%	שיעורי היוון
-	-	1,510	ירידה של 0.1%	
-	-	5,250	עלייה של 5%/למטר	דמי שכירות ממוצעים למטר
-	-	(5,260)	ירידה של 5%/למטר	

**תחרות 1.8.12**

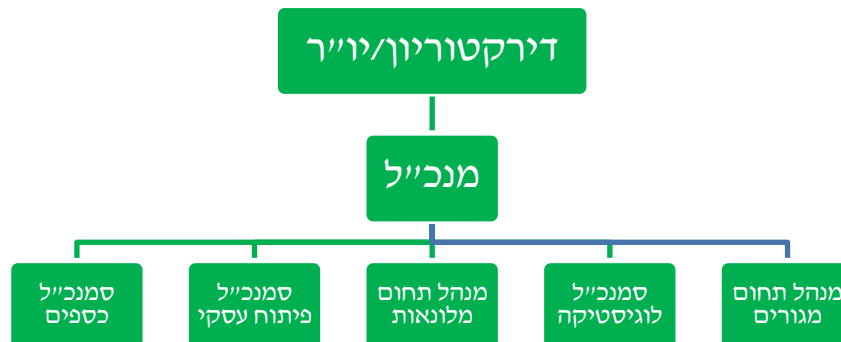
ענף הנדל"ן המניב בכלל ותחום שטחי ההשכרה למשרדים ואחרים בפרט, מתאפיין ברמת תחרותיות גבוהה. התחרות בתחום סבה סביב מספר פרמטרים, שהעיקריים שבהם הינם: (א) מיקומם הגיאוגרפי של הנכסים ורמת הביקוש לשטחי השכרה באותו אזור; (ב) גובה דמי השכירות ועלויות הניהול והתחזוקה; (ג) איכות הבניה של המבנים המושכרים; (ד) רמת השירותים הנלווים; ו- (ה) המוניטין של המשכיר. התחרות בענף זה מתקיימת הן בשלב איתור המקרקעין למטרות ייזום, פיתוח והקמת נכסים והן בשלב השכרת הנכסים. הקבוצה חשופה בישראל לתחרות מצד מספר רב של חברות העוסקות בהשכרת נדל"ן עסקי, באזורי ביקוש דומים לאזורים בהם ממוקמים נכסי הקבוצה, כאשר במרבית המקרים, התחרות הינה תחרות מקומית.

**ה. חלק 5 - עניינים הנוגעים לתאגיד בכללותו****1.9 עניינים הנוגעים לתאגיד בכללותו****1.9.1 רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים**

נכון למועד המאזן, לחברה רכוש קבוע כמפורט בביאור 11 לדוחות הכספיים. משרדי החברה ממוקמים ב"בית איסתא" שבבעלותה, ברח' מנורת המאור 8, בת"א, בשטח של כ- 320 מ"ר.

**1.9.2 הון אנושי**

להלן תרשים המבנה הארגוני בחברה:

**1.9.2.1 מצבת עובדים לפי תחומי פעילות**

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
4	4	5	נושאי משרה בכירה
7	7	7	כספים
1	1	1	אדמיניסטרציה
12	12	13	סה"כ

**1.9.2.2 השקעות באימונים והדרכה**

נושאי המשרה ועובדי החברה משתתפים מעת לעת בהדרכות מקצועיות, תערוכות שונות, כנסים והרצאות, על מנת להעמיק ולשמר רמה מקצועית גבוהה ולהדק את הקשרים של החברה עם גופים בתחומי פעילותה. השקעות החברה בהדרכה ובאימונים הינן בהיקף כספי שאינו מהותי לחברה.

**1.9.2.3 חוזי העסקה**

ככלל, עובדי החברה מועסקים על פי הסכמים אישיים שאינם מוגבלים בזמן, כאשר כל אחד מהצדדים רשאי להביא את ההתקשרות לידי סיום בכפוף למתן הודעה מוקדמת. התחייבויות החברה לעובדים בשל סיום יחסי עובד-מעביד מכוסות באמצעות תשלומים לקרנות פנסיה וקופות פיצויים. הסכמי העסקה בקבוצה משתנים מעובד לעובד וכוללים תנאים נלווים שונים לרבות זכויות סוציאליות והפרשות לפנסיה על פי דין.

לפרטים בדבר תגמולם של נושאי המשרה הבכירה בקבוצה ובעלי עניין בה, פרק ד' לדוח זה.

**1.9.2.4 מדיניות תגמול**

לפרטים בדבר מדיניות התגמול של נושאי המשרה בחברה ראו נספח א' לפרק ח' לתשקיף.

**1.9.2.5 תכניות תגמול לעובדים**

לפרטים בדבר תכנית אופציות לעובדי החברה ראו סעיף 3.6 לפרק ג' לתשקיף.

החברה מממנת את פעילותה מתזרימי מזומנים מפעילות שוטפת ומהון עצמי, מאשראי מתאגידים בנקאיים ומגופים מוסדיים, מהלוואות המועמדות על ידי חברת האם, איסתא בע"מ וכן באמצעות גיוס חוב בשוק ההון. להבטחת התחייבויות החברה כלפי התאגידים הבנקאיים והמלווים, שעבדה החברה, בין היתר, נכסי נדל"ן וזכויות בפרויקטים יזמיים/מניבים.

הקבוצה מממנת את פעילות הייזום שלה (קרקעות בפיתוח אשר למועד המאזן הינם בעיקר בתחום המגורים והלוגיסטיקה) לרוב באמצעות הלוואות מתאגידים בנקאיים לזמן קצר בריבית משתנה (משיקולי צמצום עלויות מימון) עד לקבלת היתר הבנייה כאשר במועד זה ניטלות הלוואות מחדש לזמן ארוך. בהתייחס לנדל"ן להשקעה, ככלל, עם ההגעה לשלב ההנבחה מתבצע מימון-מחדש ונטולת הקבוצה הלוואות בריבית צמודה למדד כנגד ההכנסות הצמודות למדד מדמי שכירות של הנכס.

מעט לעת, ובמהלך העסקים הרגיל, העמידה איסתא בע"מ, ערבויות, לטובת בנקים, מוסדות פיננסיים וצדדים שלישיים אחרים להבטחת התחייבויותיה של החברה. ערבויות אלו הועמדו ללא כל תמורה. יצוין כי עם להפיכת החברה לתאגיד מדווח, עשויה החברה לפעול להסרת הערבויות הנ"ל, אולם אין כל ודאות כי ערבויות אלו יוסרו בפועל.

### 1.9.3.2 מקורות אשראי ושיעורי ריבית (חלק התאגיד)

פרטי מקור המימון	זמן ארוך		זמן קצר	
	סכום ליום 31.12.2025 (אלפי ש"ח)	שיעור ריבית ממוצעת	סכום ליום 31.12.2025 (אלפי ש"ח)	שיעור ריבית ממוצעת
הלוואות מבעלי המניות	854,630	6.9%	-	-
מקורות בנקאיים – ריבית משתנה	321,616	5.4%	647,293	6%
מקורות בנקאיים – ריבית צמודה	229,436	2.3%	52,517	2.2%
מקורות בנקאיים – ריבית קבועה	-	-	278	3.6%
מקורות שאינם בנקאיים – ריבית משתנה	8,398	6%	-	-
מקורות שאינם בנקאיים – ריבית צמודה	86,136	1.5%	25,796	1.5%
מקורות שאינם בנקאיים – ריבית קבועה	-	-	-	-
<b>סה"כ מימון</b>	<b>1,500,216</b>		<b>725,884</b>	

פרטי מקור המימון	זמן ארוך		זמן קצר	
	סכום ליום 31.12.2024 (אלפי ש"ח)	שיעור ריבית ממוצעת	סכום ליום 31.12.2024 (אלפי ש"ח)	שיעור ריבית ממוצעת
הלוואות מבעלי המניות	898,692	7.40%	-	-
מקורות בנקאיים – ריבית משתנה	129,505	6.42%	464,055	6.59%
מקורות בנקאיים – ריבית צמודה	293,749	2.45%	103,454	3.29%
מקורות בנקאיים – ריבית קבועה	56,748	3%	4,590	3%
מקורות שאינם בנקאיים – ריבית משתנה	198,684	7%	3,900	7%
מקורות שאינם בנקאיים – ריבית צמודה	109,429	1.50%	25,285	1.50%
מקורות שאינם בנקאיים	-	-	-	-
<b>סה"כ מימון</b>	<b>1,686,807</b>		<b>601,284</b>	

### 1.9.3.3 מגבלות החלות על החברה בקבלת אשראי

(א) כתב התחייבות כלפי בנק א': בהתאם לכתב התחייבות כלפי תאגיד בנקאי ("בנק א'"), התחייבה החברה לעמוד באמות המידה הבאות אשר ייבחנו אחת לשנה לפי דוחותיה הכספיים השנתיים: (1) הון עצמי מינימלי (בצירוף הלוואות בעלים ושטרי הון) של 900 מיליון ש"ח, ו- (2) יחס הון עצמי (בתוספת הלוואות בעלים לרבות שטרי הון) למאזן שלא יפחת מ-30%. בנוסף התחייבה החברה לא לאפשר לבעלי מניותיה למשוך מהחברה בכל צורה הלוואות בעלים, למעט משיכה של הלוואות בעלים כך שלאחריה היתרה הבלתי מסולקת של הלוואות הבעלים תהיה לפחות 40 מיליון ותהיה נחותה לאשראי כלפי בנק א'.

נכון ליום 31.12.2025 ההון העצמי ויחס ההון העצמי למאזן (כהגדרתם בכתב ההתחייבות) הינם 1,926 מיליון ש"ח ו-50%, בהתאמה.

(ב) ראו סעיף 1.9.3.6 (ב) להלן.  
(ג) ראו סעיף 1.9.3.6 (ג) להלן.

**1.9.3.4. אשראי בריבית משתנה**

להלן פרטים אודות אשראי והלוואות בריבית משתנה שהועמדו לחברה על ידי גורמים מממנים בתוקף נכון ליום 31.12.2025:

מנגנון השינוי	שיעור הריבית המשוקלל סמוך למועד הדוח	טווח הריבית בשנת 2025	טווח הריבית בשנת 2024
פריים	פריים מינוס 1.13% - פריים + 0.8%	פריים מינוס 1.13% - פריים + 0.8%	פריים + 1.06% - 0%

**1.9.3.5. מסגרות אשראי**

להלן פרטים אודות מסגרות האשראי הכלליות (שאינן משויכות פרויקט) של החברה (במאוחד, באלפי ש"ח):

סה"כ מסגרת אשראי כספי מתאגידים בנקאיים (*)	סמוך למועד הדוח אלפי ש"ח	ליום 31.12.2025 אלפי ש"ח
ניצול אשראי כספי מתאגידים בנקאיים	93,953	97,623

**1.9.3.6. אשראי בר דיווח**

נכון ליום 31.12.2025, לא קיימת בחברה "הלוואה מהותית" כהגדרתה בעמדה משפטית מס' 15-104 של רשות ניירות ערך, למעט כמפורט להלן:

(א) ההלוואות אשר הועמדו לחברה על ידי איסתא בע"מ, כמפורט בסעיף 8.2(ה) לפרק ח' לתשקיף.  
(ב) ביום 24.12.2025 התקשרה החברה עם הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ (בס"ק (ג) זה: "הבנק") בהסכמים לפיהם יעמיד הבנק לחברה הלוואה המירה למניות בסך של 50 מיליון ש"ח והלוואה בסך של 150 מיליון ש"ח, כמפורט להלן:

(1) הלוואה המירה למניות החברה בגובה 50 מיליון ש"ח (לפי שווי חברה של בין 1.9 ל- 2 מיליארד ש"ח, כמפורט להלן) הנושאת ריבית שנתית בשיעור ריבית הפריים בניכוי מרווח המצוי בטווח של בין 1.1% ל- 1.4% (בס"ק זה:

"ההלוואה") אשר מועד פירעונה הסופי הינו בתום שלוש שנים ("מועד הפירעון הסופי").

על אף האמור, במקרה בו השלימה החברה הנפקה לציבור<sup>13</sup> לפני מועד הפירעון הסופי, יהא הבנק רשאי להמיר כל או חלק מיתרת ההלוואה למניות רגילות של החברה בכמות השווה לחלוקת סכום ההמרה במחיר למניית המרה<sup>14</sup> בתוספת כל נייר ערך אחר שיונפק על ידי החברה במסגרת הנפקה לציבור ביחד עם המניות כחלק מחבילה (באותו יחס שנקבע בהנפקה לציבור). סכום שלא הומר כאמור ייפצע בתוספת 5% או 7.5% (מסכום ההלוואה שלא הומר) במידה וההנפקה לציבור הושלמה בשנתיים הראשונות או בשנה השלישית, בהתאמה.

במקרה בו לא תושלם הנפקה לציבור עד למועד הפירעון הסופי, ההלוואה לא תהיה ניתנת להמרה על ידי הבנק ויידחה מועד פירעונה הסופי לתקופה של עד שלוש שנים נוספות ("תקופת ההארכה"). קרן ההלוואה תיפצע בשלושה תשלומים שנתיים שווים ותישא ריבית בשיעור ריבית הפריים בתוספת מרווח המצוי בטווח של 0.4% ל-0.6%. ההלוואה ניתנת לפירעון מוקדם רק במהלך תקופת ההארכה, ככל שהארכה.

(2) הלוואה בגובה 150 מיליון ש"ח לתקופה של שמונה שנים הנושאת ריבית שנתית בשיעור ריבית הפריים בתוספת מרווח המצוי בטווח של בין 0.1% ל- 0.3%, אשר תיפצע בתשלומים חצי שנתיים שווים.

<sup>13</sup> הנפקה של מניות החברה לציבור או עסקה אחרת שבעקבותיה תהיינה מניות החברה (או של חברה קולטת במקרה של מיזוג) רשומות למסחר בבורסה או שוק מוסדר אחר.

<sup>14</sup> "המחיר למניית המרה" משמע: (א) בשנתיים הראשונות - הנמוך מבין (1) 90% ממחיר המניה המשוקלל בהנפקה לציבור (בניכוי עמלת התחייבות מוקדמת, ככל שניתנה) ("המחיר המשוקלל"), או (2) 1.9 מיליארד ש"ח מחולק בכמות המניות הקיימות בהון החברה מיד לפני ההמרה; (ב) בשנה השלישית - הנמוך מבין 85% מהמחיר המשוקלל, או (2) בששת החודשים הראשונים של השנה השלישית 1.95 מיליארד ש"ח ובששת החודשים שלאחר מכן 2 מיליארד ש"ח, מחולק בכמות המניות הקיימות בהון החברה מיד לפני ההמרה.

במקביל, הוסכם עם הבנק לתקן את כתב ההתחייבות הקיים עימו באופן הבא: (1) אמות המידה שהחברה מחויבת לעמוד בהן ("אמות המידה") עודכנו כך שההון העצמי (בתוספת זכויות מיעוט ובתוספת הלוואות בעלים ושטרי הון שנחתמו בגין כתבי נחיתות לטובת הבנק) לא יפחת מסך של 1,750 מיליון ש"ח ויחס ההון העצמי הנ"ל למאזן לא יפחת מ- 47% (נכון ליום 31.12.2025, ההון העצמי ויחס ההון למאזן, כהגדרתם בכתב ההתחייבות המעודכן, הינם 1,988 מיליון ש"ח מיליון ש"ח ו- 52%, בהתאמה); (2) הלוואות בעלים יהיו נחותות ונדחות מחובותיה והתחייבויותיה של החברה לבנק, אולם החברה תוכל לשלם ולפרוע את הלוואות הבעלים הנ"ל בכפוף לעמידה באמות המידה ואי התקיימות עילה לפירעון מיידי (כאשר בהתאם לתיקון, שינוי שליטה בחברה באופן בו איסתא בע"מ תחדל מלהיות בעלת השליטה (כהגדרתה בחוק ני"ע) מהווה עילה לפירעון מיידי, חלף ירידה של איסתא בע"מ משיעור החזקות בחברה של 70% (בדילול מלא) טרם התיקון). מעבר לכך כוללות הלוואות אירועי הפרה ופירעון מיידי כמקובל בהסכמים מסוג זה.

#### 1.9.3.7. הון חוזר

להלן הרכב ההון החוזר של החברה:

ליום 31.12.2025:

סך הכל	התאמות (לתקופה של 12 חודשים)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (באלפי ש"ח)	
176,607	-	176,607	נכסים שוטפים
783,430	-	783,430	התחייבויות שוטפות
(606,823)	-	(606,823)	עודף התחייבויות שוטפות על נכסים שוטפים

ליום 31.12.2024:

סך הכל	התאמות (לתקופה של 12 חודשים)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (באלפי ש"ח)	
91,391	-	91,391	נכסים שוטפים
641,669	-	641,669	התחייבויות שוטפות
(550,278)	-	(550,278)	עודף התחייבויות שוטפות על נכסים שוטפים

נכון לימים 31.12.2025 ו- 31.12.2024 לחברה גרעון בהון החוזר בסך 607 מיליוני ש"ח ו- 550 מיליוני ש"ח, בהתאמה. הגירעון בהון החוזר נובע בעיקרו ממימון פעילות נדל"ן בהקמה באמצעות אשראי לזמן קצר (שנתי), זאת לאור אופי פעילות הבניה בתחום הלוגיסטיקה וכן משיקולי גמישות פיננסית. סך האשראי לטווח קצר אשר מממן פעילות נדל"ן בהקמה מסתכם לכ- 525 מיליוני ש"ח (אשר מהווה את מרבית הגרעון בהון החוזר). לפרטים נוספים בהקשר זה ראו סעיף 1.5 לדוח הדירקטוריון.

כמו כן, לחברה קיימות מסגרות אשראי בלתי מנוצלות אשר מסתכמות לימים 31.12.2025 ו- 31.12.2024 לסך של 207 מיליוני ש"ח ו- 263 מיליוני ש"ח, בהתאמה. בנוסף, לחברה נכסים לא משועבדים אשר שווים מסתכם ליום 31.12.2025 לסך של 271 מיליוני ש"ח (חלק החברה).

#### 1.9.4. מיסוי

לפרטים בדבר דיני המס החלים על החברה וכן פרטים בדבר שומות המס של הקבוצה, ראו ביאור 23 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2025.

#### 1.9.5. דיווח סביבתי

על פעילות הקבוצה חלות הוראות דין שונות הנוגעות להגנת הסביבה, כגון הוראות הנוגעות למפגעי פסולת וזיהום מקרקעין, מניעת מפגעים ומטרדים, מניעת זיהום אויר ומים, זיהום אבק, מניעת מטרדי רעש, מפגעי אזבסט, שימוש בחומרים מסוכנים ומחזור. למיטב ידיעת הקבוצה, היא פועלת לעמידה בהוראות הדין הנ"ל, כאשר הפרתן עלולה להוביל להטלת עיצומים כספיים ואף להטלת אחריות אזרחית או פלילית. ככלל, לצורך קבלת היתרי בניה להקמת פרויקטים ואישור לאכלוסם, נדרשת החברה לעמוד בדרישות סביבתיות שונות. לשם עמידה בדרישות הנ"ל, עשויה החברה לפעול, בין היתר, לשכירת שירותי יועצים מקצועיים חיצוניים בנושאים סביבתיים וכן עשויה לבצע בדיקות בהתאם לתקנים החלים לבניה ירוקה ושמירה על איכות הסביבה. נכון למועד הדוח, החברה אינה מזהה סיכונים סביבתיים אשר יש להם

או צפויה להיות להם השפעה מהותית על החברה. נכון למועד הדוח, העלויות וההשקעות שבהן נשאה או צפויה לשאת החברה בשל פעולות שנקטו או שצפויות להינקט על ידה או על ידי מי מטעמה או על ידי צד שלישי בעבורה בקשר עם טיפול בסיכונים אשר החברה חשופה אליהם עקב פגיעה בסביבה הינם בהיקפים לא מהותיים.

#### 1.9.6 הליכים משפטיים

החברה אינה צד להליכים משפטיים מהותיים.

#### 1.9.7 יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

החברה נוהגת לבחון את תכניותיה האסטרטגיות מעת לעת ולעדכן את יעדיה בהתאם להתפתחויות שחלות בתחומי פעילותה, במאפיינים מקרו כלכליים ובסביבת התחרות בה היא פועלת. ככלל, אסטרטגיית הקבוצה הינה המשך פיתוח וצמיחה תוך פיזור ההשקעות בתחומי הנדל"ן. האסטרטגיה ממוקדת צמיחה ויצירת ערך, לצד גיוון הפעילות העסקית, תוך שמירה על איתנות פיננסית. לחברה פעילות מגוונת ובסיס הכנסות יציב המפחית חשיפה לסיכונים סקטוריאליים. היא פועלת לפיתוח נכסי התעסוקה והלוגיסטיקה כבסיס לצמיחה עתידית, מיצוי מלא של זכויות הפיתוח הקיימות, תוך דגש על מיזמי פיננו-בינוי רחבי היקף באזורי ביקוש. לחברה שיתופי פעולה אסטרטגיים עם שותפים בעלי יתרון יחסי (לרבות עם ישרוטל, פתאל וסלע בינוי) המאפשרים צמיחה מואצת תוך חלוקת הסיכון היזמי. בנוסף, החברה שומרת על תזרים מזומנים חזק ויציב לאורך זמן, תוך ניהול סיכונים קפדני ופיזור מגזרי וגיאוגרפי.

בכוונת החברה להמשיך ביישום תוכניתה האסטרטגית לחיזוק התשתית העסקית בכל אחד ממגזרי הפעילות בתחום הנדל"ן, ובכלל זה: (1) הרחבת פעילותה בתחום המגורים תוך יצירת מנועי צמיחה נוספים בתחום זה בדגש על הרחבה של תחום ההתחדשות העירונית ובפרט, על מתחמי התחדשות עירונית גדולים באזורי ביקוש. כדי ליישם אסטרטגיה זו, פועלת החברה להרחבת מערך כח האדם בחברה העוסק בתחום המגורים. כמו כן, החברה פועלת ליצירת שיתופי הפעולה עם חברות בעלות יתרונות יחסיים בתחום ההתחדשות העירונית ליצירת מיזמים משותפים החל משלבי היזום הראשוניים בתחום; (2) המשך השבחה של הקרקעות בתחום הלוגיסטיקה והרחבת הפעילות לאזורי ביקוש נוספים וכן מיצוי הפוטנציאל של הקרקעות והנכסים הקיימים; (3) ניצול הזדמנויות עסקיות בתחומי הפעילות האחרים של החברה, בעיקר בתחום המלונאות, תוך יצירת שותפויות כאמצעי לייצור מנועי צמיחה לצורך המשך צמיחה וגיוון מקורות ההכנסה לטובת יצירת תזרים מזומנים יציב תוך ניהול סיכונים שמרני בהתאם לשינויים המקרו כלכליים.

מובהר כי אסטרטגיית החברה עשויה להשתנות בעתיד והחברה אינה מחויבת לפעול אך ורק על פיה, כך שעשויים להיות מקרים בהם תפעל החברה בשונה מהאסטרטגיה המפורטת לעיל, כולה או חלקה.

תכנית החברה המפורטים לעיל מהווים מידע צופה פני עתיד (כהגדרתו בחוק ניירות ערך) המבוסס על תכנית החברה נכון למועד זה ושמימושן תלוי בחלקו בגורמים שאינם בשליטת החברה, כך שמידע זה נתון בין היתר להשפעת הגורמים המפורטים במסגרת גורמי הסיכון שבסעיף 1.9.9 להלן, ולפיכך עלול שלא להתקיים, להתקיים באופן חלקי או להתקיים באופן שונה.

החברה פועלת בישראל, אירופה וארה"ב. ראו בנוסף באור 31 לדוחות הכספיים.

(א) חשיפה לסיכונים מקרו-כלכליים בישראל

פעילותה של הקבוצה חשופה להשפעות שונות כגון קצב גידול האוכלוסייה (לרבות עלייה), הצמיחה במשק, שיעורי האבטלה ומדיניות הממשלה. מדיניות הממשלה באה לידי ביטוי במספר תחומים כגון: זמינות משכנתאות לדיור, שיעור הריבית במשק בכלל ובגין משכנתאות בפרט והיקף ההטבות לרוכשי דירות הניתנות על ידי המדינה, הטלת סגרים על שטחי הרשות הפלשתינית והגבלת רישיונות לעובדים זרים שעלולים לגרום למחסור בכח אדם.

(ב) הרעה בסביבה הכלכלית בכלל ובתחומי הפעילות של החברה בפרט

תחומי הפעילות של הקבוצה דורשים מקורות מימון בהיקפים גדולים יחסית. הרעה בסביבה הכלכלית בכלל ובתחומי הפעילות של החברה בפרט עלולה לגרום קושי בגיוס הון ממקורות בנקאיים ואחרים (לרבות שוק ההון) והחרפת תנאי המימון, וכפועל יוצא מכך לפגוע ביכולת החברה לגייס כספים לצורך פיתוח הפעילות הקיימת של הקבוצה נכון למועד זה וכן לצורך פיתוח פרויקטים חדשים בתחומי הפעילות של הקבוצה ו/או לצורך עמידתה בהתחייבויותיה הקיימות.

מבלי לגרוע מהאמור, בעיתות משבר, ענף הבנייה חשוף להשפעות הנובעות מקיטון או הגבלה של היקף האשראי הבנקאי לענף וכן בהחמרת הדרישות מצד המערכת הבנקאית בדבר היקף הביטחונות וסכום ההון העצמי הנדרשים לפרויקטים החדשים. מעבר לכך, בעיתות משבר, עלולים הפרויקטים של הקבוצה שלא לעמוד בתחזיות שעליהן מבוססים הסכמי הליווי שבהן התקשרה ובמקרה זה עלול המוסד המלווה להעמיד את האשראי שהועמד על ידו לפירעון מיידי.

(ג) מצב מדיני, בטחוני ופוליטי

החמרה של המצב המדיני-בטחוני בישראל, עלולה להשפיע לרעה על תאוצותיה העסקיות של הקבוצה, לרבות לגרום לירידה בביקוש לשטחים המיועדים לדיור ולהשכרה ולהתייקרות עלויות העבודה. כמו כן, אי יציבות פוליטית עלולה לגרום לאי וודאות מתמשכת בשוק הדיור, ובכלל זה בקשר להמשך יישום תכניות הממשלה וליכולתה לקדם תכניות שמטרתן הגדלת ההיצע בשוק הדיור.

(ד) התפשטות נגיפים ומחלות

להתפשטות נגיפים ומחלות, כדוגמת נגיף הקורונה, עלולה להיות השפעה על תחומי הפעילות של הקבוצה, בין היתר בשל מאמציהן של מדינות ואוכלוסיות למנוע את התפשטותם.

(ה) יחסים בינלאומיים

פעילותה של הקבוצה חשופה לסיכונים הנובעים ממערכת היחסים הבינלאומיים של מדינת ישראל. שינויים במצב הגיאופוליטי, מתיחות בטחונית, סכסוכים אזוריים, חרמות בינלאומיים, סנקציות כלכליות או חרפה ביחסים הדיפלומטיים בין ישראל למדינות בהן פועלת הקבוצה, עלולים להשפיע לרעה על פעילות הקבוצה ותוצאותיה העסקיות, ובכלל זה לירידה בהשקעות זרות בישראל וירידה בתיירות הנכנסת לישראל.

(א) סיכוני יזמות

פעילות יזמית בתחום הנדל"ן היזמי כרוכה, מטבע הדברים, בסיכונים רבים שהעיקריים שבהם נובעים מכך שהפרויקט אותו יוזמת החברה לא יוקם בסופו של דבר ו/או לא יושלם במועד שתוכנן ו/או ששיווקו לא יעלה יפה ו/או שעלויות הקמתו לא תעלנה בקנה אחד עם הערכותיה המוקדמות של החברה ו/או שהתמורה שתתקבל ממכירתו או השכרתו לא תעלה בקנה אחד עם הערכותיה המוקדמות של החברה. אי הקמתו של כל נכס או דחיה במועד השלמות (אשר יביאו להגדלת הוצאות המימון של החברה) יכולים להתרחש מסיבות שונות ובכללן אי קבלת היתרי בנייה מתאימים, לרבות במועד החזוי לכך על ידי החברה, אי השלמת הבנייה על ידי הקבלן המבצע במועד, אי קבלת מימון מתאים לבניית הנכס וכיו"ב. כמו כן, שיווק הנכס עלול להיתקל בקשיים או להיכשל בשלל גורמים שונים שבהם שינוי בתנאי השוק המקומיים, שינוי בתנאי המימון המקומיים הניתנים לרכישת נכס נדל"ן, תחרות מצד יזמים אחרים ו/או פרויקטים אחרים באזור ושינויים כלליים במגמות וביקושים לנדל"ן. בנוסף, במסגרת גורם הסיכון היזמי קיימת חשיפה לעליה

במחירי התשומות שלא ניתן יהיה לגלמה במחירי המכירה.

**(ב) מדיניות ממשלתית וייעוד קרקעות**

החברה מושפעת ממדיניות ומשינויים רגולטוריים הקשורים, במישרין ובעקיפין, לזמינות קרקעות ומחירן. כניסתה של החברה לפרויקטים חדשים תלויה בין השאר באיתור קרקעות בייעוד מתאים ובמדיניות הממשלה ורמ"י. בהקשר זה יצוין שהתהליכים הרגולטוריים הקיימים בישראל בכל הנוגע להקצאה, ייעוד והשבחה של קרקעות אורכים פעמים רבות זמן רב וגורמים לעיתים לעיכוב בתכניות פיתוח ובהקצאת קרקעות חדשות לפי תב"ע כמו גם לגידול בהשקעות הוניות. למדיניות הממשלה השפעה מהותית על תחומי פעילותה של החברה. למדיניות הממשלתית נגיעה בהיבטים שונים, לרבות בקשר לשיווק קרקעות והקצאת קרקעות למכרזים, מדיניות מס החלה על רוכשי ומוכרי דירות ועל תחום הנדל"ן בכללותו, מדיניות גופי התכנון, זמינות עובדי בניה וכיו"ב.

**(ג) חשיפה לסיכונים סייבר ואבטחת מידע**

במהלך השנים האחרונות חל גידול משמעותי בעוצמת איומי הסייבר, הן מבחינת היקפם, הן מבחינת גורמי האיום והן בהיבטי תחום וזמינות כלי התקיפה, כאשר מגמה זו צפויה להימשך גם בעתיד. "אירוע סייבר" משמע אירוע אשר במהלכו מתבצעת תקיפת מערכות מחשוב ו/או מערכות ותשתיות משובצות מחשב על ידי, או מטעם, גורם (חיצוני או פנימי לחברה) שבכוונתו להסב נזק לחברה (נזק – תוצאה בלתי רצויה, לרבות שיבוש/הפרעה/השבתה של פעילות, גניבת נכס, איסוף מודיעין ופגיעה במוניטין/אמון הציבור). התרחשותו של אירוע סייבר עלולה לגרום לחברה נזק כאמור לעיל, ובין היתר לפגוע בתוצאותיה העסקיות של החברה. לצורך צמצום החשיפה, הקבוצה פועלת, לרבות בסיוע איסתא בע"מ, בין היתר, כדלקמן: (א) הטמעת תוכנות הגנה יעודיות המשמשות לזיהוי וטיפול במקרי התקפת סייבר; (ב) תיקוף נהלי אבטחת מידע מידי שנה ועריכת התאמות ככל הנדרש; (ג) הקמת מערך גיבויים לא מקוון לצורך המשך רציפות תפעולית במקרה של תקיפת סייבר; ו- (ד) עדכוני אבטחת מידע שוטפים בכלל התוכנות הרלוונטיות.

**(ד) היתרים, רישיונות ואישורים**

היבטים רבים בפעילות החברה בתחומי הנדל"ן נוגעים לקבלת היתרים, רישיונות ואישורים ולהליכים תכנוניים. שינויים במדיניות וברגולציה ו/או עיכובים בהשגת היתרים ו/או להפרת התנאים הקבועים בהם עשויה להיות השלכה מהותית לרעה על פעילות החברה ולעיכוב בפרויקטים אותם היא מבצעת ולפגיעה בתוכניות העסקיות.

**(ה) זמינות ועלות כח אדם**

למחסור בכח עבודה הן כתוצאה ממדיניות ממשלתית והן כתוצאה ממצב בטחוני ו/או בריאותי (כדוגמת מגפת הקורונה) עשויות להיות השלכות מהותיות על עמידה בלוחות זמנים מחייבים ולהתייקרות מהותית של עלויות הפרויקט.

**(ו) שוכרים מהותיים**

החמרה במצב הכלכלי עלולה להביא לפגיעה באיתנות הפיננסית של שוכרים, לירידה בדמי השכירות ובכך להשפיע באופן שלילי על פעילות הקבוצה, שווי נכסיה ותוצאותיה העסקיות, ובכלל זה גידול בהפרשות לחובות מסופקים. גורם הסיכון העיקרי בתחום הנדל"ן להשקעה הינו במצב של חדלות פרעון של אחד או יותר מהשוכרים המהותיים של החברה, אשר הבטחונות בהם אוזנת החברה ביחס לאותו שוכר לא יספקו לצורך כיסוי החשיפה שנוצרה מול אותו שוכר. החברה מעריכה, כי גורם סיכון זה הינו בעל סבירות נמוכה שכן הנכסים נהנים מרמת ביקוש גבוהה באופן יחסי ולא צפוי קושי מיוחד באיתור שוכר חלופי, במידה ויידרש. כמו כן, בתחום המלונאות שותפיה העסקיים של החברה כוללים את הרשתות הגדולות בשוק הישראלי עימם מקיימת החברה קשרים עסקיים רבי שנים.

**(ז) שותפים**

החברה הינה צד לפעילות משותפת עם שותפים, בעיקר בתחום הנדל"ן היזמי. קשיים פיננסיים ואחרים מצד השותפים, לרבות כתוצאה מעיכובים בביצוע פרויקטים משותפים, גידול בהוצאות המימון וגידול בעלויותיהם הפרויקטים עלולים להשפיע לרעה על תוצאותיה העסקיים של החברה. בתחום המלונאות שותפיה העסקיים של החברה כוללים את הרשתות הגדולות בשוק הישראלי עימם מקיימת החברה קשרים עסקיים רבי שנים. בתחום הנדל"ן היזמי החברה פועלת בשותפות עיקרית עם סלע בינוי אשר לה ניסיון הן כיום והן כקבלן מבצע. פעילות עסקית זו, למועד הדוח מתקיימת כסדרה, בהתאם ללוחות הזמנים ולהסכמים בין הצדדים. כמו כן יודגש כי החברה בוחנת בכל עת את החשיפות העיקריות בהתאם לפעילות העסקית הרלוונטית, ככל וישנן, ונערכת בהתאם לצמצום החשיפות כגון קבלת בטוחות ורישום שעבודים.

## (ח) סיכוני נזילות וזמינות מקורות מימון

בעיית נזילות העשויה לנבוע, בין היתר, כתוצאה מהקשחת מדיניות האשראי הבנקאית עשויה לפגוע ביכולת הקבוצה לבצע פרויקטים חדשים ולפגוע בתכניות העסקיות שלה. קיטון או הגבלה של היקף האשראי הבנקאי (או המוסדי) בענף הנדליין היזמי, לקבלנים ולרכושי דירות והקשחת תנאי המימון עלולים לחשוף את הקבוצה לקשיים בביצוע פרויקטים חדשים, בהשלמת פרויקטים קיימים ולהוביל לעליה בעלויות המימון.

## 1.9.9.3. טבלת גורמי סיכון

בטבלה שלהלן מוצגים גורמי הסיכון הרלוונטיים לתחום הפעילות, מדורגים בהתאם להערכת הנהלת הקבוצה על פי השפעתם על עסקי הקבוצה בכללותה:

מידת השפעה של גורם הסיכון על פעילות הקבוצה			
נמוכה	בינונית	גדולה	
<b>סיכונים מאקרו כלכליים</b>			
		+	חשיפה לסיכונים מקרו-כלכליים בישראל
		+	הרעה בסביבה הכלכלית בכלל ובתחומי הפעילות של החברה בפרט
		+	מצב מדיני, בטחוני ופוליטי
	+		התפשטות נגיפים ומחלות
+			יחסים בינלאומיים
<b>סיכונים ענפיים</b>			
	+		סיכוני יזמות
+			מדיניות ממשלתית וייעוד קרקעות
	+		חשיפה לסיכוני סייבר ואבטחת מידע
+			היתרים, רישיונות ואישורים
+			זמינות ועלות כח אדם
+			שוכרים מהותיים
	+		שותפים
	+		סיכוני נזילות וזמינות מקורות מימון

הערכת הקבוצה בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת השפעה של גורמי הסיכון על הקבוצה, הינה בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססת על המידע הקיים בקבוצה נכון למועד הדוח וכן כוללת הערכות וניתוח של הקבוצה. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של הקבוצה, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת הקבוצה. כמו כן, הקבוצה עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים.



# חלק ב'

דוח הדירקטוריון על מצב עסקי  
התאגיד לתקופה שהסתיימה  
ביום 31 בדצמבר 2025

## איסתא בע"מ

### **פרק ב' - דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025**

דירקטוריון החברה מתכבד בזאת, להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה ותוצאות פעולותיה במאוחד ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שנסתיימה באותו מועד.

#### **1. הסברי הדירקטוריון לעסקי התאגיד**

החברה עוסקת במישרין ובעקיפין, בעצמה ובאמצעות חברות מוחזקות, בשני תחומי פעילות עיקריים:

**א. תחום התיירות - פעילות בתחום התיירות כסוכנות נסיעות, בעיקר קמעונאית, תחת מגוון מותגים, מוצרים וערוצי הפצה ובכל סגמנטי התיירות: חופשות בארץ ובחו"ל, תיירות עסקית, תיירות נכנסת והפקות. הפעילות מבוצעת באמצעות סניפים וסוכנויות הפרוסים בכל רחבי הארץ, מרכז הזמנות טלפוני ומספר אתרי אינטרנט.**

**ב. תחום הנדל"ן - פעילות בתחום הנדל"ן במספר מגזרי פעילות הכוללים את תחום הייזום למגורים (בעיקר פרויקטי מחיר למשתכן/מופחת/מטרה), בהשכרה של נדל"ן מניב וכן בייזום, פיתוח והקמה של מקרקעין לצרכי הנבה בתחומי התעשייה ולוגיסטיקה, מלונאות (בארץ ובחו"ל) ומשרדים.**

סינרגיה בין תחומי הפעילות- החברה סבורה כי קיים פוטנציאל סינרגטי בין שני תחומי הפעילות, ופועלת באופן פעיל למימושו ולהרחבתו. הסינרגיה מתבטאת, בין היתר, בניצול הנכסים שבבעלות החברה לצורכי פעילות התיירות, לרבות השכרת אולמות ומתקנים במלונות שבבעלות החברה לקבוצות נסיעה מאורגנות, לכנסים עסקיים ואירועי תיירות נכנסת המתואמים על ידי זרוע התיירות של הקבוצה וכן בהפניית לקוחות פעילות התיירות אל נכסי הקבוצה, תוך יצירת תמהיל הכנסות משולב ומוגדל.

כמו כן, מבנה הקבוצה בתחום התיירות, הכולל חברות שונות הפועלות בתחומי התיירות השונים מהוות זרועות הפצה מרובות ומגוונות. הקבוצה מנצלת את רוחב ערוצי ההפצה שלה על מנת למקסם את שיעורי המכירה של מלאי המוצרים אשר ברשותה (כגון חבילות ספורט ותוכן יעודיים, מלאי תעופה ועוד). מנגנון זה מאפשר לקבוצה לתמחר ולנצל את המלאי באופן אופטימלי, לצמצם חשיפה לסיכונים מלאי בלתי מנוצל, ולהציע ללקוחות מגוון ערוצי הפצה ונגישות. בנוסף, מוצרי תוכן ייחודיים שפותחו על ידי חברה אחת בקבוצה נגישים למכירה דרך כלל הזרועות, ומייצרים ערך מוסף ללקוח לצד הגדלת ההכנסות הכוללות של הקבוצה.

החברה ממשיכה לבחון ולפתח מנגנונים נוספים להגדלת הסינרגיה בין הזרועות ובתוכן, במטרה למקסם את ערך הפעילות המשולבת.

**בתחום התיירות** החברה המשיכה בשנת 2025 ביישום האסטרטגיה לשיפור הערך המוסף ללקוחות הקצה והגדלת הרווחיות בתחום התיירות באמצעות שיפור המערך הדיגיטלי, השקעות טכנולוגיות לשמירה על מבנה תפעולי יעיל, הרחבת היקף הפעילות הסיטונאית והמשך יצירת בידול ויתרון תחרותי באמצעות התמחות בכל אחד מהסגמנטים השונים; תיירות הנופש, תיירות העסקית, תיירות קבוצות, תיירות נכנסת, תיירות תוכן ועוד. כמו כן, פועלת החברה להקמת פעילות של תיירות כשרה בחו"ל, זאת כחלק מהמענה לצרכים ולביקושים שהחברה מזהה בתחום זה.

בסיכום שנת 2025, רשם מגזר התיירות רווח מדווח (רווח לפני מס) של כ- 73 מיליון ש"ח זאת ביחס לרווח של כ- 79 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד (חלק התאגיד כ- 62 מיליון ש"ח וכ- 63 מיליון ש"ח בהתאמה).

תוצאות המגזר בתקופת הדוח הינן פועל יוצא של יישום האסטרטגיה לשיפור והגדלת הרווח במגזר התיירות, המשך הפיתוח העסקי והמשך פיתוח ומיקוד מוצרי הנישה של החברה (פעילות הספורט, התיירות העסקית, ההפקות והכנסים ועוד).

**בתחום הנדל"ן** – חברת הבת איסתא נכסים ממשיכה ביישום תוכניתה האסטרטגית לחיזוק התשתית העסקית בכל אחד ממגזרי הפעילות בתחום, להמשך השבחה של הקרקעות בשלב הייזום, וכן המשך צמיחה וגיוון מקורות ההכנסה לטובת יצירת תזרים מזומנים יציב תוך ניהול סיכונים שמרני בהתאם לשינויים המקרו כלכליים.

כחלק מהתפתחותה העסקית של איסתא נכסים, בחודש דצמבר 2025, השלימה איסתא נכסים הנפקה לציבור של 215,508,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א') ובעקבות זאת הפכה לחברת אגרות חוב כמשמעה בחוק החברות, התשנ"ט-1999 ותאגיד מדווח כמשמעו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968. מעבר לגיוס הנ"ל בהמשך חודש דצמבר 2025 התקשרה איסתא נכסים עם הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ בהסכמים לפיהם העמיד הבנק לאיסתא נכסים הלוואה המירה למניות בסך של 50 מיליון ש"ח והלוואה בסך של 150 מיליון ש"ח<sup>1</sup>. תמורת הגיוסים צפויה לשמש בעיקרה לצרכי פיתוח עסקי של איסתא נכסים ולצמצום עלויות מימון באמצעות החזר חוב (בכללם החזר הלוואות בעלים שהוענקו מחברת האם).

יצוין כי הקבוצה ממשיכה לבחון פעולות אפשריות לצורך הערכות והתאמה לנתוני השוק הנוכחיים, בין היתר, באמצעות שיתופי פעולה עם צדדים שלישיים ומימוש נכסים מסוימים, לצד בחינת אפשרויות לניצול הזדמנויות עסקיות שונות. בהקשר זה הוחלט לפעול לקידום מכירת המרכזים המסחריים השכונתיים המוקמים ע"י החברה הנכדה "OPEN סלע איסתא" (אשר נכון למועד פרסום דוח זה נמכרו 3 מרכזים מתוך 8) וכן לפעול להרחבת תחום ההתחדשות העירונית בדגש על פרויקטים מתחמיים (פינוי בינוי).

**בתחום היזמות למגורים**, בו פועלת החברה הבת איסתא נכסים בעיקר באמצעות אחזקתה בחברות סלע-איסתא ואוחנה גרופ, ממשיכה איסתא נכסים בקידום ותכנון הפרויקטים השונים אשר כוללים הקמה של כ- 3,800 יחידות דיור אשר מתוכנן כ-2,500 מיועדים לשיווק במסגרת תכניות ממשלתיות (מהן 780 בשוק החופשי) וכ- 960 יחידות דיור במסגרת התחדשות עירונית. נכון למועד פרסום הדוח לאיסתא נכסים 8 פרויקטים בביצוע (הכוללים היתר מלא) כאשר החברה צופה כי מרבית הפרויקטים הנותרים יחלו בהקמה ושיווק במהלך שנת 2026.

**בתחום הנדל"ן המניב** המשיכה החברה בתכניות הפיתוח והייזום של נכסים קיימים אשר העיקריים שבהם, סיום הקמה ותחילת הנבה של פרויקט באר טוביה, סיום הקמה של פרויקט בית חלקיה מלאכה (הנבה בתחילת 2026), חתימת הסכמי שכירות חדשים בתימורים ו', הארכת הסכם BOT במכללת נתניה והתקשרות בהסכם שכירות עם רשת ישרוטל במלון איילת השחר. כמו כן המשיכה החברה באסטרטגיית הצמיחה תוך כניסה לעסקאות חדשות ביניהן עסקת לוגיסטיקה בבני דרום, רכישת זכויות באזור התעשייה גבעת שאול בירושלים (לצורך קידום תכנית משביחה) והקמה של מלון חדש באיטליה.

בסיכום שנת 2025 - ה- NOI ו-AFFO (חלק התאגיד) לשנת 2025 הסתכמו בכ- 88 מיליון ש"ח ו- 46 מיליון ש"ח, בהתאמה, זאת לעומת כ- 81 מיליון ש"ח ו- 52 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד<sup>2</sup>.

כמו כן, יצוין כי ככלל, פעילות הנדל"ן של הקבוצה (הן בהיבט היזמי למגורים והן בהיבט המניב) לא הושפעה לרעה באופן מהותי כתוצאה ממצב הלחימה. לפרטים נוספים ראו ביאור 1.3 לדוח הכספי השנתי של החברה.

<sup>1</sup> לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 25.12.2025 (מס' אסמכתא 103127-01-2025) אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה.  
<sup>2</sup> FFO לפי גישת ההנהלה, בהתאם לעקרונות המפורטים בסעיף 1.1.1(ב)(3) לנספח א' לפרק א' לדוח תקופתי זה.

### השפעת מלחמת "חרבות ברזל", "עם כלביא" ו-"שאגת הארי"

ביום 7 לאוקטובר 2023 פרצה מלחמת "חרבות ברזל", אשר הובילה לשורה של השלכות והגבלות שגרמו לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית, דבר אשר השפיע על פעילות הקבוצה בתחום התיירות. המלחמה גרמה להשפעה מהותית על ענף התיירות בישראל כאשר עם פתיחת הלחימה החלו חברות תעופה זרות רבות לצמצם (עד לביטול מוחלט) את פעילותן בישראל דבר שהביא לקיטון משמעותי בהיקף פעילות התיירות בישראל (בעיקר בתחומי תיירות הפנים, יוצאת ונכנסת).

במהלך חודש יוני 2025, פרצה מלחמת "עם כלביא" שנפתחה במתקפת פתע נרחבת על איראן. בעקבות המלחמה אשר נמשכה 12 ימים, הוכרז על מצב מיוחד בעורף, אשר כלל סגירת המרחב האווירי של ישראל, איסור על התקהלויות, סגירה זמנית ו/או קיצור שעות הפעילות של בתי עסק שונים וכן גיוס מילואים מסיבי אשר הביאו לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית. להערכת החברה, תוצאות מגזר התיירות הושפעו ממלחמת "עם כלביא" בכ- 8 מיליון ש"ח במהלך הרבעון השני של שנת 2025. מיד עם סיום הלחימה, חלה התאוששות משמעותית ומיידית בביקושים בתחום התיירות ונרשמו גידולים בהיקפי המכירות לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

ביום 9 באוקטובר 2025 נחתם הסכם חדש בין ישראל לחמאס. ההסכם, שנכנס לתוקף ביום 10 באוקטובר 2025 כולל שחרור כל החטופים הישראליים, הפסקת לחימה, ונסיגה ישראלית לגבולות מוסכמים בתוך הרצועה.

ביום 28 בפברואר, 2026 החלה תקיפה משולבת של ישראל וארצות הברית באיראן, במסגרת מבצע "שאגת הארי". ביום 2 במרס, 2026, נפתחה מחדש חזית הלחימה בצפון הארץ, לאור הצטרפות חיזבאללה למתקפות נגד ישראל. התגברות הלחימה הובילה להכרזת מצב חירום בעורף על ידי ממשלת ישראל הכוללת סגירת המרחב האווירי של ישראל למשך השבוע הראשון למבצע, הפסקה כוללת של הפעילות בנתיב הפנים ארצי, הטלת מגבלות על התקהלות וצמצום פעילות של המשק הישראלי למעט משק חיוני, זאת בהתאם להנחיות פיקוד העורף. החל מיום 8 במרס 2026, נפתח שדה התעופה בנתב"ג לטובת טיסות השבה של אזרחי ישראל ממדינות בהן שהו בחו"ל בזמן פרוץ המבצע ובהמשך אישר פיקוד העורף הפעלה של טיסות יוצאות מישראל, בכפוף למגבלות על כמות הטיסות היומיות ומספר הנוסעים בכל טיסה. כמו כן, מרבית החברות הזרות השעו את פעילותן בישראל. אירועים אלה משפיעים על הפעילות הכלכלית בישראל ועל פעילות הקבוצה בתחום התיירות. החברה עוקבת אחר ההתפתחויות ובוחנת את ההשפעות האפשריות על פעילותה העסקית.

יודגש כי הקבוצה פועלת בתחום התיירות במגוון תחומי פעילות וערוצי הפצה (כגון תיירות יוצאת (פנאי), תיירות עסקית, תיירות דיגיטל, תיירות ספורט, הפקות וכנסים בינלאומיים), באופן המביא להקטנת תלותה של הקבוצה בזרם הכנסות מתחום פעילות ספציפי בזמני משבר כגון המצב המלחמתי הנוכחי.

ביצועי הקבוצה בתחום התיירות מאז תקופת הקורונה ולאורך האירועים הבטחוניים בשנים האחרונות מדגים את יכולת הקבוצה לפעול ולהתאים את עצמה לאתגרי השוק השונים. עם רגיעת האירוע הביטחוני חל גידול מידי בביקושים ובמכירות, המשקף ביקוש דחוי שהקבוצה ממצה ביעילות הודות לזמינות התפעולית ולמערך ההפצה הרחב שלה.

**1.1 תיאור תמציתי של עסקי הקבוצה**

לפרטים בדבר עסקי התאגיד וכן פרטים בדבר תחומי הפעילות של החברה, ראו פרק א' לדוח תקופתי זה.

**1.2 אירועים בולטים בתקופת הדוח ולאחר תאריך המאזן****1.2.1 מימון**

א. **הנפקה פרטית איסתא בע"מ** - בחודש יולי 2025 גייסה החברה סך של כ-65 מיליון ש"ח באמצעות הנפקה פרטית למשקיעים מסווגים של 572,690 מניות רגילות במחיר של 113.5 ש"ח למניה וכן כמות זהה של אופציות הניתנות למימוש למניות רגילות עד ליום 10.7.2029 כנגד תשלום של 160 ש"ח (לא צמוד) לכל כתב אופציה (כך שככל שימומשו כל כתבי האופציה, התמורה הצפויה העתידית תעמוד על סכום של כ-91.63 מיליון ש"ח). לפרטים נוספים ראו דוח מתקן לדוח הצעה פרטית מיום 13.7.2025 (מס' אסמכתא 2025-01-051684) אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה.

ב. **גיוס אג"ח ואג"ח להמרה בהיקף של כ-216 מיליון ש"ח ע"י איסתא נכסים** - בחודש דצמבר 2025, השלימה איסתא נכסים הנפקה לציבור של 215,508,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א') ובעקבות זאת הפכה לחברת אגרות חוב כמשמעה בחוק החברות, התשנ"ט-1999 ותאגיד מדווח כמשמעו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

ג. **גיוס הלוואה והלוואה המירה בהיקף של 200 מ"ש"ח ע"י איסתא נכסים** - בחודש דצמבר 2025 התקשרה איסתא נכסים עם הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ בהסכמים לפיהם העמיד הבנק לאיסתא נכסים הלוואה המירה למניות בסך של 50 מיליון ש"ח והלוואה בסך של 150 מיליון ש"ח.

תמורת הגיוסים משמשת בעיקרה לצרכי פיתוח עסקי של איסתא נכסים ולצמצום עלויות מימון באמצעות החזר חוב (בכללם החזר הלוואות בעלים שהוענקו מחברת האם).

**1.2.2 תיירות**

א. **הסכם אסטרטגי עם ישראייר** - במסגרת אסטרטגיית החברה להרחבת עסקיה בתחום התיירות, בחודש דצמבר 2024 התקשרה החברה בהסכם עם ישראייר לפיו תקבל החברה מישראייר הקצאה של כ-10% מהמושבים בכל טיסה בינלאומית המשווקת על ידי ישראייר לקהל הרחב (למעט טיסות שנמכרו במלואן לצד שלישי) במהלך חמש השנים הבאות, אשר יירכשו על ידי החברה במחיר שייקבע על פי נוסחה מוסכמת, לשם שיווקם במסגרת פעילותה הסיטונאית של החברה, וזאת במקביל להמשך הפצת מוצרי ישראייר תחת פעילותה הקמעונאית כנגד עמלות. בחודש דצמבר 2025 התקשרו הצדדים בתוספת להסכם להקצאת כ-15% ממושבי מטוסי רחבי גוף אשר מיועדים לטיסות ארוכות טווח, כמפורט בסעיף 7.13.1.6 לפרק א' לדוח תקופתי זה.

ב. **הסכם לרכישת אקו טיולי שטח** - במהלך הרבעון השני של שנת 2025 התקשרה החברה, באמצעות החברה הנכדה איסתא ספורט, בהסכם לרכישת מלוא מניות (100%) חברת אקו טיולי שטח, זאת במסגרת אסטרטגיית החברה לחיזוק והעמקה של תוכן תיירותי איכותי.

ג. **שיתוף פעולה עם חברת כאל** - עקרונות מחייבים לפיתוח פלטפורמת תיירות - בחודש יוני 2025 הגיעה חברת הבת איסתא ישראל בע"מ לסיכום עם כרטיסי אשראי לישראל בע"מ ("כאל") ביחס לעקרונות מחייבים לפיהם תוקם חברה משותפת אשר תפתח פלטפורמה תיירותית וכן תיתן ללקוחות כאל הצעות ערך והטבות שונות. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 29.6.2025 (מס' אסמכתא 2025-01-046478) אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה.

1.2.3.1 **קבלת היתר בנייה מלא והתקשרות בהסכם ליווי בפרויקט אשדוד** - במהלך הרבעון השני של שנת 2025 התקבל היתר בניה מלא לפרויקט באשדוד, אשר כולל הקמת 170 יח"ד (מתוכן 85 יח"ד בשוק החופשי), והחל שיווקו. בנוסף, ביום 29.6.2025 התקשרה החברה הנכדה איסתא נדל"ן ישראלי בע"מ עם תאגיד בנקאי בהסכם ליווי להקמת הפרויקט (לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 29.6.2025 (מס' אסמכתא - 046521 2025-01) אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה).

1.2.3.2 **התקשרויות בהסכמי שכירות תימורים ו'** - במהלך הרבעון האחרון של שנת 2025 ולאחר תאריך המאזן, התקשרה חברת איסתא מרכזים לוגיסטיים בהסכמי שכירות חדשים אשר בעקבותיהם עלה שיעור האכלוס בפרויקט לכ-75%.

1.2.3.3 **תחילת הנבה באר טוביה** - במהלך שנת 2025 הסתיימה ההקמה של בית הקירור באר טוביה והתחילה חברת איסתא מרכזים לוגיסטיים להכיר בהכנסה. הנכס מושכר לצד ג' בתמורה לדמי שכירות צמודים למדד לתקופה של 24 שנים ו-11 חודשים כאשר לאורך תקופת השכירות יש עליה בדמי השכירות. בשנה מייצגת הנכס צפוי להניב לחברת איסתא מרכזים לוגיסטיים כ-5 מיליון ש"ח.

1.2.3.4 **התקשרות בהסכם שכירות מלון איילת השחר** - בחודש נובמבר 2022, איסתא נכסים רכשה מחצית מהזכויות של צד ג' ("השותף") בתאגיד שהנו בעל 49% מזכויות חכירה במקרקעין המצויים בקיבוץ איילת השחר בשטח של כ-50 דונם ("תאגיד הקרקע") (קרי חלק איסתא נכסים 24.5% מכלל הזכויות בתאגיד הקרקע) וכן מחצית מהזכויות מכח הסכם שכירות לפיו השותף בעל הזכות לנהל ולהפעיל את מלון "איילת ריזורט" הכולל כ-147 חדרים על המקרקעין לתקופה של 24 שנים ו-11 חודשים (תמורת דמי שכירות קבועים בגין רכיב הקרקע) כך שניהול והפעלת המלון יתבצע על ידי החברה והשותף.

בחודש דצמבר 2024 התקשרו איסתא נכסים והשותף (להלן יחד - "המשכירה") עם ישרוטל ניהול מלונות (1981) בע"מ (להלן - "ישרוטל") בהסכם שכירות לתקופה של 15 שנים עם אופציה לישרוטל לתקופה נוספת של 9 שנים ו-11 חודשים בכפוף להודעה של לפחות שנה מראש. ביום 26 בפברואר 2025, התקבל אישור מאת רשות התחרות להתקשרות בין הצדדים ובסמוך למועד זה נכנס לתוקף הסכם השכירות בין הצדדים.

1.2.3.5 **פרויקטים ביואב ותימורים** - איסתא מרכזים לוגיסטיים בע"מ (חברה נכדה בבעלות מלאה של חברת הבת איסתא נכסים בע"מ) (בס"ק זה: "איסתא") הינה בעלת זכויות בארבעה מגרשים במועצה האזורית יואב (אחד בשיעור של 63.33% והיתר בשיעור של 70%) ("מגרשי יואב") וכן בשלושה מגרשים במושב תימורים (שלושתם בשיעור של 50%) ("מגרשי תימורים"). יתרת הזכויות במגרשים הנ"ל מוחזקות על ידי שותף ("השותף"). ביום 1.7.2025 התקשרו איסתא והשותף בהסכם אשר הושלם עם חתימתו, לפיו הוסכם לייחד ביניהם את מגרשי יואב באופן בו איסתא תהא בעלת מלוא הזכויות במגרשים 501, 600 ו-601 והשותף יהא בעל מלוא הזכויות במגרש 602, כך שישמרו חלקיהם היחסיים של הצדדים במגרשי יואב, תוך תשלום תשלומי איזון לשותף בסכום שאינו מהותי לחברה. במקביל, התקשרו הצדדים בהסכם שיתוף אשר מעגן את יחסי השיתוף ביניהם במגרשי תימורים, לפיו ככלל החלטות הצדדים יתקבלו פה אחד, וכלולות בו הוראות נוספות המקובלות בהסכמים מסוג זה, לרבות הכפפת העברת זכויות לזכות סירוב ראשון.

1.2.3.6 **הקמת מלון wellness בצפון איטליה** - ביום 29.9.2025 התקשרה איסתא נכסים בהסכם לפיו הוקצו לה 50% מתאגיד איטלקי כנגד השקעה בהון והעמדת הלוואת בעלים בהיקף לא מהותי. התאגיד מקדם חידוש ושיפוץ בית מלון בתחום ה-wellness על קרקע שבבעלותו המצויה באזור Abano בצפון איטליה, שעם השלמת העבודות המתוכננת לתחילת שנת 2027, צפוי לכלול בין היתר כ-180 חדרי אירוח, בריכות, ספא ומתקני ספורט. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 30.9.2025 (מס' אסמכתא 2025-01-073125) אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה.

1.2.3.7 **הארכת הסכם BOT מכללת נתניה** - בחודש מאי 2025, חתמה איסתא נכסים על הארכת הסכם BOT עם מכללת נתניה לתקופה של 25 שנים אשר מתחילה במועד חתימת ההסכם. במסגרת ההסכם אוחדו 2 הסכמי ה-BOT שהיו קיימים ערב החתימה להסכם החדש. בנוסף ניתנה לאסתא נכסים אופציה להאריך את ההסכם ב-25 שנים נוספות. בעקבות התקשרות בתוספת להסכם הזיכיון במהלך הרבעון השלישי של שנת 2025 לעניין דמי ההרשאה, סווג הפרויקט כ"נדל"ן להשקעה" החל מדוחותיה הכספיים של החברה לרבעון השלישי של שנת 2025.

#### 1.2.4 שינויים גאו-פוליטיים ומאקרו כלכליים

##### אינפלציה:

בשנים האחרונות החלה עליית מחירים גלובלית, שהביאה לעלייה במדדי האינפלציה לרמה גבוהה מייעדי הבנקים המרכזיים. בשל כך, החלו בנקים מרכזיים בעולם לנקוט במגמה של העלאות ריבית במטרה לבלום את עליות המחירים. בישראל, האינפלציה, שהייתה גבוהה עוד טרם אירוע מלחמת "חרבות ברזל", ואשר הובילה לעליית ריבית בנק ישראל, הושפעה במהלך שנת 2024 מגידול משמעותי בהוצאות הביטחון, מתנודות בשער החליפין מול מטבעות זרים, ומשיבושים בשרשראות האספקה, על אף התערבותו של בנק ישראל לייצוב השווקים, כולל התערבות במסחר במט"ח לתמיכה בשקל.

בשנת 2025 עלה מדד המחירים לצרכן בשיעור של 2.6% בעוד שבשנת 2024 עלה המדד ב- 3.2%.

בהתאם לתחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל אשר גובשה בינואר 2026, ההערכה היא כי שיעור האינפלציה במהלך ארבעת הרבעונים הבאים, המסתיימים ברבעון הרביעי של שנת 2026, צפוי לעמוד על 1.7% ובמהלך שנת 2027 על 2.0%.

התחזית גובשה לאחר הפסקת האש באוקטובר 2025, על רקע משק המאופיין בעודפי ביקוש ובשוק עבודה הדוק. הקדמת הפסקת האש, ביחס להנחה בתחזית שפורסמה בספטמבר 2025, הביאה להקדמת ההקלה במגבלות ההיצע, בעיקר הודות לשחרור אנשי מילואים וחזרתם לתעסוקה במגזר העסקי. התחזית מתבססת על ההנחה שתימשך הרגיעה היחסית בחזיתות השונות. עם זאת, בחטיבת המחקר מעריכים כי עדיין קיימות מגבלות היצע, והן יוקלו בהדרגה בלבד, בזכות המשך עלייה הדרגתית בשיעור ההשתתפות של צעירים לאחר שירות צבאי והמשך עלייה במספר העובדים הזרים. ואולם, גם בקצה אופק התחזית בסוף 2027 מספר העובדים צפוי להישאר נמוך ביחס לרמה הנגזרת ממגמת טרום-המלחמה, בשל היקף מילואים גבוה מאשר בעבר, חלק מנפגעי מלחמה שיישארו מחוץ לשוק העבודה ומאזן הגירה שלילי. הפסקת האש וצמצום אי-הוודאות הגיאופוליטית תומכים בהתרחבות של הפעילות, ללא סימנים לעודפי ביקוש חריגים. ההשקעות צפויות לצמוח במהירות כמענה למחסור בכוח האדם, תוך פיצוי מסוים על השנים בהן ההשקעה התמתנה. היבוא והיצוא צפויים להתרחב במהירות יחסית לקצב צמיחת התוצר, ולהערכת חטיבת המחקר הירידה בעודף היצוא שנצפתה במהלך 2025 תתמתן בזכות ההקלה במגבלות ההיצע.

ההקלה במגבלות ההיצע, הירידה בהוצאות הביטחון ובפרמיית הסיכון של ישראל, וייסוף השקל תורמים להתמתנות סביבת האינפלציה, אשר צפויה להתבסס בסביבת מרכז תחום היעד, ותומכים בתהליך הורדת הריבית שהחל בנובמבר 2025.

### הריבית במשק:

במטרה לרסן את שיעור האינפלציה הבנקים המרכזיים החלו להעלות את שיעורי הריבית, ובכללם גם בנק ישראל אשר העלה את הריבית הבסיסית במספר פעימות מאז אפריל 2022, משיעור של 0.1% לשיעור של 4.75% עד חודש מאי 2023. ביום 1.1.2024 הוריד בנק ישראל את שיעור הריבית ל- 4.5% לראשונה מאז חודש מרץ 2020. ב-24.11.2025 ו-5.1.2026 הוריד בנק ישראל את שיעור הריבית ב- 0.25% בכל פעם כך שנכון לסמוך למועד פרסום הדוח עומד שיעור הריבית על 4.0%.

בהתאם לתחזית חטיבת המחקר הנ"ל, רמת הריבית הממוצעת ברבעון הרביעי של 2026 צפויה לעמוד על 3.5%.

לשיעור הריבית במשק השפעה משמעותית על ענף הבנייה, נוכח השפעתה על ריבית המשכנתאות וכפועל יוצא מכך על הביקושים לדירות בשוק. בנוסף, לקבוצה חשיפה לשינויים בשיעור ריבית בנק ישראל ובשיעור הריבית המקובלת בבנקים המרכזיים בישראל, המשפיעים, בין היתר, על מחירי האשראי למימון פעילותה.

בהתייחס לחלק התאגיד האפקטיבי, לחברה הלוואות הצמודות למדד המחירים לצרכן בישראל אשר ליום המאזן הסתכמו לסך של כ-312 מיליון ש"ח ולפיכך לחברה חשיפה לשינויים בשיעורי האינפלציה בישראל. עם זאת, מתוך הלוואות האמורות, סך של כ-216 מיליון ש"ח ניטלו לטובת מימון נכסים מניבים אשר מושכרים בהסכמי שכירות צמודי מדד אשר, במקרה של עליית מדד, מביאים לגידול בהכנסות החברה מהשכרתם. שווי הנכסים המניבים האמורים מסתכם ליום 31 בדצמבר 2025 לסך של כ-403 מיליון ש"ח. בנוסף, לחברה נכסים בגין הלוואות צמודות מדד אשר העניקה לשותפים וחברות מוחזקות (כהלוואות עודפות) בהיקף של כ-33 מיליון ש"ח. מנגנונים אלו (הכנסות שכירות צמודות מדד והלוואות צמודות שהוענקו לאחרים) מצמצמים באופן משמעותי את ההשפעה של החשיפה למדד על תוצאות החברה ובהתאם לאומדני החברה מעריכה החברה כי חשיפה זו איננה מהותית.

כמו כן, נכון ליום 31 בדצמבר 2025 הקבוצה חשופה להשפעה על תוצאות הפעילות בגין הלוואות בריבית משתנה (פריים) בסך של כ-1,181 מיליון ש"ח, נטו, הנובעות מהלוואות שקיבלה החברה מתאגידים בנקאיים בסך של כ-1,577 מיליון ש"ח אשר מקוזזות מנגד מהלוואות שנתנה החברה לשותפים וחברות מוחזקות (חלק השותף) בהיקף של כ-396 מיליון ש"ח. הלוואות אלו ניטלו בעיקרן כנגד קרקעות ביזום ופיתוח בתחום הנדל"ן למגורים והלוגיסטיקה בהיקף של כ-980 מיליון ש"ח וכ-747 מיליון ש"ח, בהתאמה.

הערכת הנהלת החברה הנ"ל מהווה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, המבוסס על הערכות שבוצעו על ידי הנהלת החברה ועל הידוע למועד דוח זה. הערכה זו, וההתרחשויות העתידיות בפועל עשויות להשתנות בהתאם להתפתחויות בגורמים שתוארו לעיל, לרבות בעקבות מגמות מקרו-כלכליות, שאינן בשליטת החברה, וזאת בנוסף לגורמי הסיכון החלים על פעילותה.

להלן הסברי הדירקטוריון בדבר מצבה הכספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 :

הערות והסברים	31 בדצמבר 2024 (אלפי ש"ח)	גידול (קיטון) %	31 בדצמבר 2025 (אלפי ש"ח)	
	3,808,763	17.3%	4,407,269	סך המאזן המאוחד
הגידול בנכסים השוטפים נובע בעיקר מגידול ביתרת הלקוחות והמקדמות לספקים בהיקף של כ-105 מ"ש"ח לאור גידול בהיקף פעילות התיירות לעומת שנת 24 (אשר הושפעה ממלחמת חרבות ברזל), הכנסות לקבל בגין מכירת אחזקות בחברת הזנק (כ-23 מ"ש"ח) וגידול בהיקף המזומנים נטו בעיקר לאור הנפקת אג"ח לציבור וגיוס הלוואות ע"י חברת איסתא נכסים בניכוי הלוואות שנפרעו.	383,179	109.1%	725,141	נכסים שוטפים
הגידול בנכסים הלא שוטפים נובע בעיקר מגידול בסך כ-290 מיליון ש"ח בנדל"ן להשקעה (כולל רכישות ועלויות הקמה נטו בסך כ-125 מיליון ש"ח, 90 מיליון ש"ח שנובע משינוי סיווג מרכוש אחר לנדל"ן להשקעה בגין מעונות נתניה ומנגד 34 מיליון ש"ח שינוי סיווג מנדל"ן להשקעה למלאי מקרקעין בגין פרויקט עכו).	3,425,584	8.0%	3,682,128	נכסים לא שוטפים
הגידול בהתחייבויות השוטפות נובע בעיקר מגידול ביתרת הספקים ונותני שירותים בעיקר בתחום התיירות (בעקבות התאוששות שוק התיירות כאמור) וכן גידול של כ-240 מיליון ש"ח באשראי לזמן קצר (מתוכם כ-130 מ"ש"ח מימון נדל"ן).	915,278	22.1%	1,258,375	התחייבויות שוטפות
הגידול נובע בעיקר מעלייה של כ-215 מיליון ש"ח בגין הנפקת אג"ח סדרה א' של חברת הבת איסתא נכסים ומנגד קיטון של כ-150 מ"ש"ח בהלוואות מתאגידים בנקאיים נטו.	1,249,489	23.6%	1,354,720	התחייבויות לא שוטפות
ראה סעיף 1.6.2 להלן	(532,099)	(21.5%)	(533,234)	הון חוזר
	1,646,231	10.0%	1,794,174	הון עצמי

1.4 ניתוח תוצאות הפעילות המאוחדות (באלפי ש"ח) :

שנת 2025				לשנת		
רבעון 1	רבעון 2	רבעון 3	רבעון 4	2024	2025	
49,076	63,203	163,800	102,383	234,950	378,462	הכנסות ממכירות ושירותים מתיירות
28,853	29,236	43,846	31,430	113,440	133,365	הכנסות מעמלות מתיירות
15,893	19,540	19,192	20,395	69,055	75,020	הכנסות משכר דירה ואחרים
<b>93,822</b>	<b>111,979</b>	<b>226,838</b>	<b>154,208</b>	<b>417,445</b>	<b>586,847</b>	<b>סך הכנסות</b>
49,458	57,190	126,551	88,255	196,554	321,454	עלות המכירות והשירותים
<b>44,364</b>	<b>54,789</b>	<b>100,287</b>	<b>65,953</b>	<b>220,891</b>	<b>265,393</b>	<b>רווח גולמי</b>
24,329	27,025	32,087	28,006	89,131	111,447	הוצאות מכירה ושיווק
15,607	22,887	24,822	28,048	76,344	91,364	הוצאות הנהלה וכלליות
3,688	14,116	56,751	34,344	23,857	108,899	רווח מהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה
(43)	(83)	3,078	24,420	4,259	27,372	הכנסות אחרות, נטו

8,073	18,910	103,207	68,663	83,532	198,853	רווח מפעולות
33,161	26,013	29,361	20,129	108,793	108,664	הכנסות מימון
(18,291)	(33,473)	(25,958)	(19,289)	(82,049)	(97,011)	הוצאות מימון
14,870	(7,460)	3,403	840	26,744	11,653	הכנסות מימון, נטו
8,414	(491)	48,398	(5,639)	29,886	50,682	חלק החברה ברווח או הפסד של השקעות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, נטו ממס
31,357	10,959	155,008	63,864	140,162	261,188	רווח לפני מסים על ההכנסה
(4,920)	(2,518)	(25,829)	(15,462)	(30,881)	(48,729)	הוצאות מסים על ההכנסה
26,437	8,441	129,179	48,402	109,281	212,459	רווח נקי
51,483	4,060	122,995	39,068	102,704	217,606	רווח כולל אחר

## 1.5 הסברי הדירקטוריון לתוצאות הפעילות:

הערות והסברים	2024 (אלפי ש"ח)	גידול (קישון) %	2025 (אלפי ש"ח)	
הגידול ביחס לתקופה המקבילה אשתקד נובע מעליה בהיקף הפעילות בתחום התיירות וכן מעליה בתחום הנדל"ן כתוצאה מהנבה של פרויקטים חדשים.	417,445	40.6%	586,847	סך הכנסות
גידול ברווח הגולמי כתוצאה מגידול בהיקפי הפעילות	220,891	20.1%	265,393	רווח גולמי
עליה בהוצאות המכירה והשיווק של הקבוצה לאור גידול בכח אדם בגין עליה בהיקף הפעילות בתחום התיירות.	89,131	25.0%	111,447	הוצאות מכירה ושיווק
בעיקר גידול בהוצאות שכר ופחת בגין מיזמים חדשים בתחום התיירות וכן גידול בכח אדם לאור גידול בהיקף הפעילות בתחום התיירות.	76,344	19.7%	91,364	הוצאות וכלליות הנהלה
גידול ברווח מהתאמות שווי הוגן של נדל"ן להשקעה בעיקר בגין שינוי סווג מעונות נתניה (כ-53 מיליון ש"ח) ושערוך לראשונה של מלון איילת השחר (כ-8 מיליון ש"ח).	23,857	363.4%	108,899	רווח מהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה
בעיקר בגין מכירת אחזקות בחברת הזנק בסך של כ-23 מיליון ש"ח.	4,259	542.7%	27,372	הכנסות אחרות, נטו (הוצאות)
	83,532	140.0%	198,853	רווח מפעולות רגילות
ירידה כתוצאה מהפרשי שער לאור שחיקת שער הדולר מול השקל, וכן בגין עמלת פירעון מוקדם בסך כ-7 מש"ח (מימון מחדש בחברת FIH שבוצע במהלך הרבעון השני של השנה).	26,744	(56.4%)	11,653	הכנסות מימון, נטו
בעיקר בגין גידול ברווחי חברות הפועלות בתחום הנדל"ן.	29,103	68.5%	50,682	חלק החברה ברווח או הפסד של השקעות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, נטו ממס
	139,379	87.4%	261,188	רווח לפני מסים על ההכנסה
	(30,881)	57.8%	(48,729)	הוצאות מסים על הכנסה
	108,498	95.8%	212,459	רווח נקי
	97,262	91.8%	187,890	רווח נקי מיוחס לבעלים של החברה האם

1.6 **נזילות**1.6.1 **המרכיבים העיקריים של תזרימי המזומנים ושימושם (באלפי ש"ח):**

לשנת 2024	לשנת 2025	
20,084	(33,512)	תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת
(175,037)	(93,753)	תזרימי המזומנים לפעילות השקעה
119,188	268,684	תזרימי המזומנים מפעילות מימון

1.6.2 **ניתוח תוצאות תזרים המזומנים**

תזרים המזומנים ששימש לפעילות שוטפת בתקופת הדיווח, נבע בעיקר מהרווח בתקופה בסך 212 מיליון ש"ח בניכוי הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים אשר הסתכמו לסך של 246 מיליון ש"ח ועיקרם בגין שינויים בסעיפים הלקוחות והספקים בהיקף של כ-34 מיליון ש"ח, התאמות שווי של נדל"ן להשקעה בסך 109 מיליון ש"ח וחלק החברה ברווח של השקעות המטופלות בשיטת השווי המאזני בסך 51 מיליון ש"ח.

תזרים המזומנים ששימש לפעילות השקעה נבע בעיקר ממתן הלוואות לחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני (זאת במסגרת הסכמי המימון בין החברה הבת איסתא נכסים לשותפים והחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני אשר בגינן גם זכאית החברה הבת לריבית עודפת), בסך כ-191 מיליון ש"ח, מהשקעה בנדל"ן להשקעה בסך של כ-141 מיליון ש"ח ובניכוי גבייה של הלוואות שניתנו בסך של כ-247 מיליון ש"ח.

תזרים המזומנים שנבע מפעילות מימון נבע בעיקר מקבלת הלוואות לזמן ארוך בהיקף של כ-356 מיליון ש"ח, קבלת הלוואות לזמן קצר נטו בהיקף של כ-282 מיליון ש"ח, מהנפקת אגרות חוב ע"י איסתא נכסים בהיקף של כ-213 מיליון ש"ח, ומהנפקת מניות וכתבי אופציה בסך כ-65 מיליון ש"ח. מנגד, החברה החזירה הלוואות בנקאיות נטו בסך של כ-542 מיליון ש"ח, חילקה דיבידנד בסך כ-51 מיליון ש"ח, וביצעה רכישת מניות עצמית בהיקף של כ-50 מיליון ש"ח.

נכון ליום 31.12.2025 לחברה גרעון בהון החוזר לתקופה של 12 חודשים, בסך כ-533 מיליוני ש"ח (לעומת כ-532 מיליון ש"ח לתקופה המקבילה אשתקד). הגרעון בהון החוזר נובע בעיקרו ממימון פעילות נדל"ן בהקמה באמצעות אשראי לזמן קצר (שנתי), זאת לאור אופי פעילות הבניה בתחום הלוגיסטיקה וכן משיקולי גמישות פיננסית. סך האשראי לטווח קצר אשר מממן פעילות נדל"ן בהקמה מסתכם לכ-525 מיליוני ש"ח (אשר מהווה את מרבית הגרעון בהון החוזר). לאור האמור, בחן דירקטוריון החברה, בין היתר, את מצבה הפיננסי של החברה ובכלל זה את סך המזומנים ומסגרות האשראי הבנקאי הבלתי מנוצלות אשר יחד מסתכמים בכ-550 מיליון ש"ח וכן מסגרות פוטנציאליות בגין נכסים בלתי משועבדים וקבע כי בקיומו של גרעון בהון החוזר כאמור לעיל כדי להצביע על בעיית נזילות בחברה. יצוין בהקשר זה כי הקבוצה מתנהלת באופן שוטף מול התאגידיים הבנקאיים לצורך הארכת הסכמי אשראי בגין נכסים בהקמה, מעת לעת, עד לכניסה לליווי בנקאי. לקבוצה ניסיון רב ומגוון מול התאגידיים בנקאיים וסבורה כי יש לה את הגמישות והיכולת להאריך את תוקף הסכמי האשראי כאמור במידת הצורך.

1.7 **מקורות מימון**

פעילות הקבוצה ממומנת מהונה העצמי, לרבות הון מגיוסי הון (ראו סעיף 9 לפרק א' לדוח התקופתי) ומהון זר, מהמערכת הבנקאית/גופים מוסדיים. במהלך שנת 2023, הנפיקה החברה לראשונה אגרות חוב (ראו סעיף 3.3 להלן) וביצעה הרחבת סדרה במהלך הרבעון הראשון לשנת 2024. בחודש יולי 2025 גייסה החברה סך של כ-65 מיליון ש"ח באמצעות הנפקה פרטית למשקיעים מסווגים (לפרטים נוספים ראו דוח מתקן לדוח הצעה פרטית מיום 13.7.2025 (מס' אסמכתא 051684-01-2025) אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה). לפרטים בדבר הנפקת אגרות חוב לציבור וקבלת הלוואות מהבנק הבינלאומי הראשון ע"י איסתא נכסים ראו סעיף 1 לעיל.

מסגרות האשראי וההלוואות ניתנות לחברות הקבוצה מעת לעת על-ידי הבנקים/הגופים המוסדיים במהלך העסקים הרגיל, כאשר ביחס לחלקן קיימת ערבות מצד החברה ו/או חברות בקבוצה. ראו גם את סעיף 9 לפרק א' לדוח תקופתי זה.

### 1.7.1 סך הנכסים ממומן כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר 2024		ליום 31 בדצמבר 2025		
%	אלפי ש"ח	%	אלפי ש"ח	
43	1,643,996	41	1,794,174	הון
33	1,249,489	31	1,354,720	התחייבויות לא שוטפות
24	915,278	28	1,258,375	התחייבויות שוטפות
100	3,808,763	100	4,407,269	סה"כ

מקורות המימון העצמיים וההתחייבויות לזמן ארוך ליום 31 בדצמבר 2025 מממנים 72% מנכסי החברה לעומת 76% ליום 31 בדצמבר 2024.

### 1.7.2 היקפם הממוצע בשנת הדיווח של הלוואות לזמן ארוך, אשראי לזמן קצר ואשראי מספקים:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ₪		
55,024	98,488	אשראי ספקים
681,281	793,696	אשראי לזמן קצר
794,275	762,955	אשראי לזמן ארוך

## 2 חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

בדוחות הכספיים לא הוצג מגזר בר-דיווח שהוא "מגזר פעילות פיננסי", ונכון ליום 31.12.2025 לא קיימת לחברה "פעילות פיננסית מהותית", כאמור בתקנה 10(ב)(7) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

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

3.1

דירקטוריון החברה קבע כי המספר המזערי הראוי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית בחברה הוא שני דירקטורים, וזאת בהתחשב בגודלה של החברה ובהיקף פעילותה, מאפייניה ומורכבותה.

לדעת הדירקטוריון, מספר זה מאפשר לדירקטוריון לעמוד בחובות המוטלות עליו על פי דין, בהתאם למסמכי ההתאגדות של החברה ובהתייחס, בין היתר, לאחריותו לבדיקת מצבה הכספי של החברה, לעריכת הדוחות הכספיים ולאישורם.

נכון למועד פרסום הדוח, מכהנים שלושה דירקטורים שסווגו על ידי הדירקטוריון כדירקטורים בעלי מומחיות פיננסית וחשבונאית: ה"ה ערן זמורה, מיכל לשם ורונה יוסף אביטבול. לפרטים אודות ניסיונם והשכלתם של הדירקטורים האמורים, ראה תקנה 26 בפרק ד' לדוח תקופתי זה.

נכון למועד הדוח, החברה לא אימצה בתקנונה הוראה בדבר שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים (כהגדרת מונח זה בסעיף 1 לחוק החברות).

**גילוי בדבר המבקר הפנימי בתאגיד**

3.2

שם המבקר הפנימי: אילנה שחורי.

תאריך תחילת הכהונה: 26 מרץ 2025.

הכישורים המכשירים את מבקרת הפנים לשמש בתפקידה: המבקר הפנימי הינו רו"ח מוסמך על ידי מועצת רואי החשבון בישראל, בעל BA בכלכלה וחשבונאות מאוניברסיטת חיפה. המבקר הפנימי הינו מוסמך (CIA), מבקר מערכות מידע מוסמך (CISA), ובעל הסמכה בינלאומית בניהול סיכונים (CRMA), בעל הסמכה בינלאומית בתחום הגנת הפרטיות (CDPSE) ובעל הסמכה מלשכת המבקרים הפנימיים העולמית ב- IIA כסוקרת איכות מוסמכת (QAR). המבקר הפנימי הינו בוגר קורס מנהלי סייבר מטעם הטכניון ובוגר קורס דירקטורים מטעם לשכת רואי החשבון בישראל. המבקר הפנימי הינו מנכ"ל משותף בחברת IS-IA ביקורת וייעוץ בע"מ.

המבקר הפנימי עומד בהוראות סעיף 146(ב) לחוק החברות ובהוראות סעיף 8 לחוק הביקורת הפנימית השנתני"ב-1992. המבקר הפנימי אינו עובד החברה, והוא נותן שירותים חיצוני לחברה מטעם חברת IS-IA ביקורת וייעוץ בע"מ. כמו כן, המבקר הפנימי מעניק לחברה, בנוסף לאמור, שירותי טסטים במסגרת ה- ISOX.

למיטב ידיעת החברה, המבקר הפנימי אינו מחזיק בניירות ערך של החברה. למבקר הפנימי אין קשרים עסקיים מהותיים או קשרים מהותיים אחרים עם החברה או עם גוף קשור אליה.

לצורך מתן שירותי ביקורת פנימית המבקר מסתייע בצוות בעובדי משרדו.

דרך המינוי: ועדת ביקורת ודירקטוריון החברה בישיבותיהם מהימים 25.3.2025 ו- 26.3.2025 אישרו את מינוי המבקר הפנימי על פי הוראות חוק החברות. בין הנימוקים לאישור המינוי: השכלתו, כישוריו וניסיונו הרב של המבקר.

זהות הממונה על המבקר הפנימי: הממונה הארגוני על המבקר הפנימי הינו יו"ר הדירקטוריון.

השיקולים בקביעת תכנית הביקורת השוטפת והרב שנתית בחברה: תכנית העבודה הינה רב שנתית ומבוססת על סקר סיכונים, כאשר תכנית העבודה לשנת 2025 נגזרת ממנה. סדר הקדימויות של הנושאים מתבסס על דרוג הסיכון הגלום בהם. במקרה הצורך ובתיאום עם ועדת הביקורת קיימת אפשרות לחרוג מתוכנית העבודה, זאת על מנת לבדוק עניינים ספציפיים בקשר עם פעילות החברה אשר עולים תוך כדי הפעילות במהלך השנה וזאת בהתחשב בנושאי הביקורת והיקף הפעילות של החברה.

ביקורת של תאגידים מוחזקים: תכנית הביקורת הפנימית מקיפה את החברות הבנות שאין להן מבקר פנימי.

זהות הגורם בתאגיד המקבל את תכנית העבודה ומאשר אותה: הגורם המקבל את תכנית העבודה ומאשר הינו ועדת הביקורת.

עסקאות מהותיות: בתקופת הדוח לא נבחנו עסקאות מהותיות.

היקף העסקה: היקף העסקת המבקר הפנימי הינו בהתאם לצורכי החברה ולפי אישור ועדת הביקורת בחברה. בשנת 2025 ניתנו לחברה שירותי ביקורת פנים בהיקף של [340] שעות.

שעות שהושקעו בביקורת פנימית בתאגיד	שעות שהושקעו בביקורת בתאגידים מוחזקים שלו	
30	310	שעות ביקורת פעילות בישראל

עריכת הביקורת: הביקורת נערכה על פי תקנים מקצועיים מקובלים כאמור בסעיף 4(ב) לחוק הביקורת, סעיף 147 לחוק החברות, וכן על פי הנחיות מקצועיות ותדריכים שלשכת המבקרים הפנימיים בישראל אישרה ופרסמה. הדירקטוריון הסתמך על דיווחי מבקר הפנים בדבר עמידתו בתקנים המקצועיים לפיהם הוא עורך את הביקורת.

גישה למידע: כל המסמכים והמידע שמתבקשים על ידי המבקר הפנימי נמסרים לו, כאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית, וכן ניתנת לו גישה חופשית למידע כאמור באותו סעיף, ובכלל זה גישה מתמדת ובלתי אמצעית למערכות המידע של החברה, לרבות לנתונים הכספיים.

דין וחשבון המבקר הפנימי: ועדת הביקורת התכנסה במהלך תקופת הדוח ולאחריה לשיבה ביום 7.1.2026 בה דונו דוחות של מבקר הפנים שהוגשו בכתב.

לדעת דירקטוריון החברה היקף עבודת הביקורת הפנימית, רציפות פעילותה ותכנית העבודה של המבקר הפנימי הנם סבירים בנסיבות העניין ויש בהם כדי להגשים את מטרות הביקורת הפנימית בחברה.

תגמול המבקר הפנימי: המבקר הפנימי מקבל תגמול בהתאם לשעות העבודה אותן השקיע בביצוע הביקורת הפנימית, על פי שכר לשעה כפי שהוסכם עמו. בשנת הדוח שילמה החברה למבקר הפנימי היוצא תגמול בסך 95 אלף ש"ח. סכום תגמול זה אינו כולל תשלומים בגין ייעוץ בנושא ה-ISOX. לדעת דירקטוריון החברה התגמול הוא סביר ואין בו כדי להשפיע על שיקול דעתו של מבקר הפנים בבואו לבקר את החברה.

### רואה חשבון מבקר

3.3

רואה החשבון המבקר של החברה הינו משרד רואי חשבון ברייטמן אלמגור זהר ושות' ("רואה החשבון המבקר").

להלן פרטי שכר רואה החשבון המבקר:

2024	2025	
שכר טרחה (באלפי ש"ח)		
940	941	שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת לרבות שירותי מס הקשורים לביקורת
50	50	שירותים שאינם נכללים לעיל
990	991	<b>סה"כ</b>

רואה חשבון מבקר לחברה מהותית הינו ליאון אורליצקי ושות' ("רואה חשבון מבקר לחברה מהותית").

להלן פרטי שכר רואה חשבון מבקר לחברה מהותית:

2024	2025	
שכר טרחה (באלפי ש"ח)		
154	146	שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת לרבות שירותי מס הקשורים לביקורת
-	-	שירותים שאינם נכללים לעיל
154	146	<b>סה"כ</b>

במסגרת סיוע לקהילה נוהגת החברה לתרום למטרות שונות בסכומים שאינם מהותיים לחברה

4. פרטים בדבר תעודות התחייבות של התאגיד שבמחזור

אגרות חוב (סדרה א') <sup>3</sup> (אלפי ש"ח)	
25.6.2023	מועד ההנפקה
לא	דירוג בהנפקה
246,678	סך שווי נקוב במועד ההנפקה (באלפי ש"ח)
300,000	סך שווי נקוב ליום 31.12.2024 (באלפי ש"ח)
ריבית שנתית קבועה	סוג הריבית ושיעורה
4.85%	ריבית נקובה במועד ההנפקה
כן	רישום למסחר בבורסה (כן/לא)
100% מקרן אגרות החוב (סדרה א') תשולם ביום 30.6.2028	מועדי תשלום קרן
בימים 31 בדצמבר ו- 30 ביוני החל מיום 31.12.2023 (מועד התשלום הראשון של הריבית) ועד ליום 30.6.2028 (מועד התשלום האחרון של הריבית)	מועדי תשלום ריבית
כן. כל 110 ש"ח ערך נקוב של אגרות החוב (סדרה א') ניתנות להמרה למניה רגילה אחת בת 1 ש"ח ערך נקוב של החברה, בכפוף למפורט בשטר הנאמנות (ראו סעיף 8 לתנאים הרשומים מעבר לדף הנכללים בזאת על דרך ההפניה)	האם אגרות החוב ניתנות להמרה
כן	האם הסדרה מהותית (סך התחייבויות התאגיד על פיה לתום שנת הדיווח מהוות 5% או יותר מסך התחייבויות התאגיד)
לא צמוד	יתרת ע.נ. משוערך לפי תנאי הצמדה ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)
285,177	ערך בספרים של יתרות האג"ח ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)
-	ערך בספרים של ריבית לשלם ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)
349,500	השווי הבורסאי ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)
(א) יחס הון עצמי למאזן: היחס בין ההון העצמי לבין היקף המאזן של החברה, כפי שיופיעו בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה, לא יפחת משיעור של 22% למשך תקופה של שני רבעונים רצופים; ו- (ב) הון עצמי מינימלי: ההון העצמי לא יפחת מסך של 760 מיליון ש"ח למשך תקופה של שני רבעונים רצופים. נכון ליום 31.12.2025, הונה העצמי של החברה (כהגדרתו בשטר הנאמנות) הינו כ-1,795 מיליוני ש"ח ויחס ההון העצמי למאזן עומד על כ-41%.	אמות מידה פיננסיות
החברה התחייבה כי עד למועד הסילוק המלא, הסופי והמדויק של החוב על-פי תנאי אגרות החוב (סדרה א'), היא לא תבצע חלוקה (כהגדרתה בחוק החברות) כלשהי, אם מתקיים איזה מהמקרים הבאים ערב ההכרזה על החלוקה, לרבות מצב בו, ככל שתבצע חלוקה, יתרחש אחד מהמקרים שלהלן בטרם או כתוצאה מהחלוקה כאמור: (א) קיימת עילה לפירעון מיידי או חשש סביר לקיומה כאמור; (ב) כתוצאה מהחלוקה יפחת היחס בין ההון העצמי לבין סך המאזן של החברה מ-27% על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה שפורסמו לפני מועד החלוקה; (ג) ההון העצמי, על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים האחרונים שפורסמו לפני מועד החלוקה, בניכוי סכום החלוקה, יפחת מ-900 מיליון ₪; (ד) במקרה של התקיימות "סימן אזהרה" כאמור בתקנה 10(ב)(14)(5) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970; (ה) החברה תהא מצויה בהפרה של איזו מהתחייבויותיה המהותיות בשטר הנאמנות; (ו) דירקטוריון החברה לא אישר כי החלוקה לא תפגע בכושר הפירעון של החברה את אגרות החוב. כמו כן, התחייבה החברה כי כל עוד קיימות אגרות החוב (סדרה א') במחזור, שלא לבצע חלוקה בשיעור העולה על 50% מהרווחים (כהגדרתם בסעיף 302 לחוק החברות) במועד הרלבנטי, וזאת בהתבסס על הדוחות הכספיים (רבעוניים או שנתיים) האחרונים שפורסמו על ידי החברה עובר למועד החלוקה. בנוסף, כל זמן שאגרות החוב טרם נפרעו במלואן, החברה לא תבצע חלוקה מרווחים שמקורם ברווחי שיעור של נכסי החברה שטרם מומשו (בניכוי המס המתייחס לשערוכים), במאוחד בגין השנה הקלנדרית שקדמה למועד החלוקה. יובהר כי במקרה של מכירת נכס (מימוש) ששוערך, יתווספו/יופחתו (לפי העניין) לרווחים הניתנים לחלוקה רווחי שיעור (בניכוי המס) בגין אותו נכס.	מגבלות על חלוקת דיבידנד
בחדש ינואר 2024 הנפיקה החברה 53,322,000 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה א') לגוף מוסדי בדרך של הרחבת סדרה. לפרטים נוספים ראו דוח משלים לדוח הצעה פרטית אשר פורסם ביום 2.1.2024 (מס' אסמכתא 000993-01-2024) ונכלל בזאת על דרך ההפניה.	הרחבת סדרה
לפרטים בדבר התחייבות לאי יצירת שעבוד שוטף על כלל נכסי החברה (שעבוד שלילי) ראו סעיף 8.5 לשטר הנאמנות, הנכלל בזאת על דרך ההפניה.	הגבלה על יצירת שעבודים
לפרטים בדבר התנאים להרחבת סדרת אגרות החוב (סדרה א') ראו סעיף 7 לשטר הנאמנות, הנכלל בזאת על דרך ההפניה.	הגבלה על הנפקת תעודות התחייבות נוספות

<sup>3</sup> לעיון בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה א'), ראו דיווח מיידי מיום 25.6.2023 (מס' אסמכתא 069663-01-2023) אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה ("שטר הנאמנות").

כן	עמידה בכל התנאים והתחייבויות לפי שטר הנאמנות בתום תקופת הדוח ובמהלכה
לא	האם התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי?
אם סדרת אגרות חוב אחרת של החברה הועמדה לפירעון מיידי, וכן אם "חוב מהותי" של החברה הועמד לפירעון מיידי והדרישה לפירעון מיידי כאמור לא הוסרה ו/או "החוב המהותי" אשר הועמד לפירעון מיידי לא נפרע, תוך 30 ימים ממועד שהועמד לפירעון מיידי. לעניין זה, "חוב מהותי" משמע חוב או מספר חובות במצטבר של החברה או תאגיד מאוחד כלפי נושה פיננסי ו/או נושים פיננסיים, לרבות גוף מוסדי ו/או נושה שעיסוקו במתן אשראי (למעט חוב שהנו ללא זכות חזרה לחברה (non-recourse)), שיתרת הערך התחייבותי שלו או שלהם, לפי העניין, במועד העמדתו לפירעון מיידי הינה בסך של לפחות 10% מסך המאזן של החברה.	<b>Cross Default</b>
משמרת - חברה לשירותי נאמנות בע"מ. שם האחראי על הסדרה אצל הנאמן: רו"ח רמי סבטי. דרכי התקשרות: טלפון: 03-6374352; פקס: 03-6374344; דוא"ל: RamiS@Mtrust.co.il; כתובת למשלוח דואר: דרך מנחם בגין 46-48, תל אביב.	<b>פרטי הנאמן</b>

---

 אחישי גל

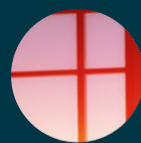
מנכ"ל

---

 ערן זמורה

יו"ר הדירקטוריון

31 במרץ, 2026



# חלק ג'

דוחות כספיים מאוחדים  
ומידע כספי נפרד  
ליום 31 בדצמבר 2025

איסתא בע"מ

דוחות כספיים לשנת 2025

## איסתא בע"מ

### דוחות כספיים לשנת 2025

#### תוכן העניינים

#### ע מ ו ד

2-6	דוחות רואי החשבון המבקרים
	הדוחות הכספיים:
7-8	דוחות מאוחדים על המצב הכספי
9-10	דוחות מאוחדים על הרווח או הפסד
11-13	דוחות מאוחדים על השינויים בהון
14-15	דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים
16-84	ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

## דוח רואי החשבון המבקרים הבלתי תלויים לבעלי המניות של איסתא בע"מ בדבר ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי בהתאם לסעיף 9ב (ג) בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

ביקרנו רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של איסתא בע"מ וחברות בנות (להלן ביחד "החברה") ליום 31 בדצמבר 2025. רכיבי בקרה אלה נקבעו כמסבך בפיסקה הבאה. הדירקטוריון וההנהלה של החברה אחראים לקיום בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי ולהערכתם את האפקטיביות של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי המצורפת לדוח התקופתי לתאריך הנ"ל. אחריותנו היא לחוות דעה על רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה בהתבסס על ביקורתנו.

רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי שבוקרו נקבעו בהתאם לתקן ביקורת (ישראל) 911 של לשכת רואי חשבון בישראל "ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי" (להלן "תקן ביקורת (ישראל) 911"). רכיבים אלה הינם: (1) בקרות ברמת הארגון, לרבות בקרות על תהליך העריכה והסגירה של דיווח כספי ובקרות כלליות של מערכות מידע; (2) בקרות על תהליך ההכנסות; (3) בקרות על תהליך הגזרות; (4) בקרות על תהליך נדל"ן להשקעה; (5) בקרות על תהליך השכר; (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 קוימו באופן אפקטיבי מכל הבחינות המהותיות. ביקורתנו כללה השגת הבנה לגבי בקרה פנימית על דיווח כספי, זיהוי רכיבי הבקרה המבוקרים, הערכת הסיכון שקיימת חולשה מהותית ברכיבי הבקרה המבוקרים, וכן בחינה והערכה של אפקטיביות התכנון והתפעול של אותם רכיבי בקרה בהתבסס על הסיכון שהוערך. ביקורתנו, לגבי אותם רכיבי בקרה, כללה גם ביצוע נהלים אחרים כאלה שחשבנו כנחוצים בהתאם לנסיבות. ביקורתנו התייחסה רק לרכיבי הבקרה המבוקרים, להבדיל מבקרה פנימית על כלל התהליכים המהותיים בקשר עם הדיווח הכספי, ולפיכך חוות דעתנו מתייחסת לרכיבי הבקרה המבוקרים בלבד. כמו כן, ביקורתנו לא התייחסה להשפעות הדדיות בין רכיבי הבקרה המבוקרים לבין כאלה שאינם מבוקרים ולפיכך, חוות דעתנו אינה מביאה בחשבון השפעות אפשריות כאלה. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו בהקשר המתואר לעיל.

בשל מגבלות מובנות, בקרה פנימית על דיווח כספי בכלל, ורכיבים מתוכה בפרט, עשויים שלא למנוע או לגלות הצגה מוטעית. כמו כן, הסקת מסקנות לגבי העתיד על בסיס הערכת אפקטיביות נוכחית כלשהי חשופה לסיכון שבקרות תהפוכנה לבלתי מתאימות בגלל שינויים בנסיבות או שמידת הקיום של המדיניות או הנהלים תשתנה לרעה.

לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו, החברה קיימה באופן אפקטיבי, מכל הבחינות המהותיות, את רכיבי הבקרה המבוקרים ליום 31 בדצמבר 2025.

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך והדוח שלנו, מיום 31 במרץ 2026, כלל חוות דעת ללא שינוי מהנוסח האחיד על אותם דוחות כספיים בהתבסס על ביקורתנו ועל דוחות רואי החשבון המבקרים האחרים וכן הפניית תשומת לב בדבר לביאורים 20.1 א', 20.1 ב', 20.1 ג', 20.1 ד', 20.1 ה', 20.1 ו' ו-20.1 ז' לדוחות הכספיים המאוחדים בדבר בקשות לאישור תובענות ייצוגיות שהוגשו כנגד החברה.

**בריטמן אלמגור זהר ושות'**

**רואי חשבון**

**A Firm in the Deloitte Global Network**

תל אביב, 31 במרץ, 2026

2

**תל אביב - משרד ראשי**

מרכז עזריאלי 1 תל אביב ת.ד. 16593 תל אביב 6116402 | טלפון: 03-6085555 | [info@deloitte.co.il](mailto:info@deloitte.co.il)

**משרד נצרת**  
מרג' אבן עאמר 9  
נצרת, 16100

**משרד אילת**  
מרכז העירוני  
ת.ד. 538  
אילת, 88104002

**משרד חיפה**  
מעלה השחרור 5  
ת.ד. 5648  
חיפה, 3105502

**משרד ירושלים**  
קרית המדע 3  
מגדל הר חוצבים  
ירושלים, 914510  
ת.ח. 45396

טלפון: 399 4455 (73) 972+  
פקס: 637 4455 (73) 972+  
[info-nazareth@deloitte.co.il](mailto:info-nazareth@deloitte.co.il)

טלפון: 637 5676 (8) 972+  
פקס: 637 1628 (2) 972+  
[info-eilat@deloitte.co.il](mailto:info-eilat@deloitte.co.il)

טלפון: 860 7333 (4) 972+  
פקס: 867 2528 (2) 972+  
[info-haifa@deloitte.co.il](mailto:info-haifa@deloitte.co.il)

טלפון: 501 8888 (2) 972+  
פקס: 537 4173 (2) 972+  
[info-jer@deloitte.co.il](mailto:info-jer@deloitte.co.il)

**משרד ראשל"צ - מתחם מילנייה**  
שדרות ראשונים 23  
ראשל"צ

**משרד רעננה - מתחם אינפיניטי**  
הפנינה 8,  
רעננה

**משרד בית שמש**  
יגאל אלון 1  
בית שמש, 9906201

### איסתא בע"מ

#### חוות הדעת

ביקרנו את הדוחות הכספיים המאוחדים של איסתא בע"מ (להלן – "החברה") הכוללים את הדוח המאוחד על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025, ואת הדוחות המאוחדים על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר, 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-2% מכלל הנכסים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025, והכנסותיהן הכלולות בדוח המאוחד על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר מהוות כ-9% מכלל ההכנסות המאוחדות לשנה שהסתיימה באותו תאריך. כמו-כן, לא ביקרנו את הדוחות הכספיים של חלק מהחברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, אשר ההשקעה בהן ליום 31 בדצמבר 2025 הסתכמה לסך של כ-245,448 אלפי ש"ח, והחלק בתוצאותיהן לשנה שהסתיימה באותו תאריך הסתכם לרווח בסך של כ-44,545 אלפי ש"ח. הדוחות הכספיים של אותן חברות בוקרו על ידי רואי חשבון מבקרים אחרים שדוחותיהם הומצאו לנו וחוות דעתנו, ככל שהיא מתייחסת לסכומים שנכללו בגין אותן חברות, מבוססת על דוחות רואי החשבון המבקרים האחרים.

לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו ועל הדוחות של רואי חשבון מבקרים אחרים, הדוחות הכספיים המאוחדים המוצגים 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 ובחברות המאוחדות שלה בהתאם להוראות הדין החלות בישראל בעניין אי תלות ומניעת ניגוד עניינים של רואה החשבון המבקר בישראל. כמו כן, קיימנו את חובות האתיקה האחרות שלנו בהתאם לחוק רואי חשבון, תשט"ו-1955, ותקנות מכוחו. אנו סבורים שראיות הביקורת אשר הושגו, לרבות דוחות רואי החשבון המבקרים האחרים הן נאותות ומספיקות על מנת להוות בסיס לחוות דעתנו.

3

#### תל אביב - משרד ראשי

מרכז עזריאלי 1 תל אביב ת.ד. 16593 | תל אביב 6116402 | טלפון: 03-6085555 | [info@deloitte.co.il](mailto:info@deloitte.co.il)

משרד נצרת	משרד אילת	משרד חיפה	משרד ירושלים
מרג' אבן עאמר 9 נצרת, 16100	מרכז העירוני ת.ד. 538 אילת, 88104002	מעלה השחרור 5 ת.ד. 5648 חיפה, 3105502	קרית המדע 3 מגדל הר חוצבים ירושלים, 914510 ת.ח. 45396
טלפון: 399 4455 (73) 972+ פקס: 637 4455 (73) 972+ <a href="mailto:info-nazareth@deloitte.co.il">info-nazareth@deloitte.co.il</a>	טלפון: 637 5676 (8) 972+ פקס: 637 1628 (2) 972+ <a href="mailto:info-eilat@deloitte.co.il">info-eilat@deloitte.co.il</a>	טלפון: 860 7333 (4) 972+ פקס: 867 2528 (2) 972+ <a href="mailto:info-haifa@deloitte.co.il">info-haifa@deloitte.co.il</a>	טלפון: 501 8888 (2) 972+ פקס: 537 4173 (2) 972+ <a href="mailto:info-jer@deloitte.co.il">info-jer@deloitte.co.il</a>

משרד ראשל"צ - מתחם  
מילנייה  
שדרות ראשונים 23  
ראשל"צ

משרד רעננה - מתחם  
אינפיניטי  
הפנינה 8,  
רעננה

משרד בית שמש  
יגאל אלון 1  
בית שמש, 9906201

אנו מפנים את תשומת הלב לאמור בביאורים 20.1 א', 20.1 ב', 20.1 ג', 20.1 ד', 20.1 ה', 20.1 ו' ו-20.1 ז' בדוחות הכספיים, בדבר בקשות לאישור תובענות ייצוגיות שהוגשו כנגד החברה. 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 לגביהם 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.

### שווי הוגן של נדלן להשקעה

כאמור בביאורים 2.5, 4.2.1, 13 ו-34, לדוחות הכספיים המאוחדים, ליום 31 בדצמבר 2025, לחברה נכסי נדל"ן להשקעה, המוצגים בשוויים ההוגן לאותו מועד בהתאם למדיניות החשבונאית המתוארת בבאור 2. השווי ההוגן של כלל הנדל"ן להשקעה של החברה (המניבים ובהקמה) ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכם לסך של כ- 1,837,085 אלפי ש"ח, ובשנת 2025 החברה הכירה ברווח מעלייה בשוויים ההוגן בסך של כ- 108,899 אלפי ש"ח.

כמפורט בבאור 2.5 לדוחות הכספיים המאוחדים קביעת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה הינו אומדן קריטי, הכרוך באי וודאויות והמתבסס על הערכות שווי, הכוללות הנחות שחלקן סובייקטיביות בהתחשב בבסיבות ובמידע הטוב ביותר נכון ליום 31 בדצמבר 2025, ואשר נערכו בסיועם של שמאי מקרקעין חיצוניים. הנחות אלו כוללות בעיקר את שיעור התשואה הראוי ביותר, את הרווח התפעולי הנקי (NOI) החזוי של הנכסים ואת מחירי השוק ליחידות השוואה רלבנטיות. הנחות בסיס אלו, כמו גם קביעת אומדן השווי ההוגן בכללותו של הנדל"ן להשקעה של החברה, לרבות בחירת גישת השמאות המתאימה ביותר, הן תוצאה של הפעלת שיקול דעת סובייקטיבי בסביבה של אי וודאות, לעיתים משמעותית במיוחד, ועל כן שינויים בהנחות הבסיס האמורות, עשויים להביא לשינויים בשווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה, לעיתים באופן מהותי, ולכן להשפיע גם על מצבה הכספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ועל תוצאות פעולותיה לאותה שנה, כמפורט בבאור 13.

### תל אביב - משרד ראשי

מרכז עזריאלי 1 תל אביב ת.ד. 16593 תל אביב 6116402 | טלפון: 03-6085555 | [info@deloitte.co.il](mailto:info@deloitte.co.il)

משרד נצרת	משרד אילת	משרד חיפה	משרד ירושלים
מרג' אבן עאמר 9 נצרת, 16100	מרכז העירוני ת.ד. 538 אילת, 88104002	מעלה השחרור 5 ת.ד. 5648 חיפה, 3105502	קרית המדע 3 מגדל הר חוצבים ירושלים, 914510 ת.ח. 45396
טלפון: +972 (73) 399 4455 פקס: +972 (73) 637 4455 <a href="mailto:info-nazareth@deloitte.co.il">info-nazareth@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (8) 637 5676 פקס: +972 (2) 637 1628 <a href="mailto:info-eilat@deloitte.co.il">info-eilat@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (4) 860 7333 פקס: +972 (2) 867 2528 <a href="mailto:info-haifa@deloitte.co.il">info-haifa@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (2) 501 8888 פקס: +972 (2) 537 4173 <a href="mailto:info-jer@deloitte.co.il">info-jer@deloitte.co.il</a>

משרד ראשל"צ - מתחם  
מילנייה  
שדרות ראשונים 23  
ראשל"צ

משרד רעננה - מתחם  
אינפינטי  
הפנינה 8,  
רעננה

משרד בית שמש  
יגאל אלון 1  
בית שמש, 9906201

בשל האמור לעיל, ובפרט כי השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה הינו אומדן קריטי, הכרוך באי וודאויות והמתבסס על הערכות שווי, הכוללות הנחות שחלקן סובייקטיביות, קבענו, על פי שיקול דעתנו המקצועי, כי בחינת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה, בדגש על סבירות שיעורי התשואה ששימשו באמידתו, הינו עניין מפתח בביקורת.

## נהלי הביקורת שבצעו כמענה לעניין המפתח בביקורת

כמענה לאי הוודאויות הכרוכות בקביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה של החברה, ביצענו בעיקר את הנהלים הבאים, תוך מתן דגש על בחינת סבירות שיעורי התשואה שנקבעו בהערכות השווי של הנכסים: 1. הבנת סביבת הבקרה הפנימית בנוגע לקביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה וביקורת אפקטיביות הבקורות הפנימיות הרלוונטיות לקביעת שוויים ההוגן; 2. בחינה וניתוח של מצגי שווי הוגן, בעיקר הערכות שווי, שנערכו על ידי החברה ושמיאם מטעמה, על בסיס מדגמי המערב שיקולים כמותיים ואיכותיים; 3. בחינת הנחות בסיס שיושמו בהערכות השווי, שנבחרו על בסיס מדגמי, בדגש על בחינת שיעורי התשואה, וכן NOI חזוי, מחירי שוק/מחירי השוואה ליחידת מ"ר שבירות/יחידת קרקע וגישת השמאות שננקטה; 4. סקירת הערכות שווי, על בסיס מדגמי, על ידי שמאי מומחה מטעמנו בדגש על שיעורי התשואה; 5. תקשורת מול השמיאם מטעם החברה; 6. מעורבות של הסגל הבכיר של צוות ההתקשרות, וקיום התייעצויות.

## 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 החלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס דוחות כספיים מאוחדים אלו.

5

## תל אביב - משרד ראשי

מרכז עזריאלי 1 תל אביב ת.ד. 16593 תל אביב 6116402 | טלפון: 03-6085555 | [info@deloitte.co.il](mailto:info@deloitte.co.il)

משרד נצרת	משרד אילת	משרד חיפה	משרד ירושלים
מרג' אבן עאמר 9 נצרת, 16100	מרכז העירוני ת.ד. 538 אילת, 88104002	מעלה השחרור 5 ת.ד. 5648 חיפה, 3105502	קרית המדע 3 מגדל הר חוצבים ירושלים, 914510 ת.ח. 45396
טלפון: 399 4455 (73) 972+ פקס: 637 4455 (73) 972+ <a href="mailto:info-nazareth@deloitte.co.il">info-nazareth@deloitte.co.il</a>	טלפון: 637 5676 (8) 972+ פקס: 637 1628 (2) 972+ <a href="mailto:info-eilat@deloitte.co.il">info-eilat@deloitte.co.il</a>	טלפון: 860 7333 (4) 972+ פקס: 867 2528 (2) 972+ <a href="mailto:info-haifa@deloitte.co.il">info-haifa@deloitte.co.il</a>	טלפון: 501 8888 (2) 972+ פקס: 537 4173 (2) 972+ <a href="mailto:info-jer@deloitte.co.il">info-jer@deloitte.co.il</a>

משרד ראשל"צ - מתחם  
מילנייה  
שדרות ראשונים 23  
ראשל"צ

משרד רעננה - מתחם  
אינפינטי  
הפיניה 8,  
רעננה

משרד בית שמש  
יגאל אלון 1  
בית שמש, 9906201

בביקורת המבוצעת, לרבות הסתמכות על רואי חשבון מבקרים אחרים, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, אנו מפעילים שיקול דעת מקצועי ושומרים על ספקנות מקצועית במהלך הביקורת. בנוסף אנו:

- מזהים ומעריכים את הסיכונים להצגה מוטעית מהותית בדוחות הכספיים המאוחדים, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נוהלי ביקורת במענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס חוות דעתנו. הסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מתרמית גבוה יותר מהסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מטעות, שכן תרמית עלולה להיות כרוכה בקבוצה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שווא בדון או עקיפה של בקרה פנימית.
  - משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין.
  - מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שישומה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון והנהלה.
  - מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון והנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך בעסק 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 בעסק 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 שישומו 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.

משרד נצרת	משרד אילת	משרד חיפה	משרד ירושלים
מרג' אבן עאמר 9 נצרת, 16100	מרכז העירוני ת.ד. 538 אילת, 88104002	מעלה השחרור 5 ת.ד. 5648 חיפה, 3105502	קרית המדע 3 מגדל הר חוצבים ירושלים, 914510 ת.ח. 45396
טלפון: +972 (73) 399 4455 פקס: +972 (73) 637 4455 <a href="mailto:info-nazareth@deloitte.co.il">info-nazareth@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (8) 637 5676 פקס: +972 (2) 637 1628 <a href="mailto:info-eilat@deloitte.co.il">info-eilat@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (4) 860 7333 פקס: +972 (2) 867 2528 <a href="mailto:info-haifa@deloitte.co.il">info-haifa@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (2) 501 8888 פקס: +972 (2) 537 4173 <a href="mailto:info-jer@deloitte.co.il">info-jer@deloitte.co.il</a>

משרד ראשל"צ - מתחם  
מילנייה  
שדרות ראשונים 23  
ראשל"צ

משרד רעננה - מתחם  
אינפינטי  
הפנינה 8,  
רעננה

משרד בית שמש  
יגאל אלון 1  
בית שמש, 9906201



כמו כן, אנו מספקים לדירקטוריון ולהנהלה הצהרה כי קיימנו את דרישות האתיקה הרלוונטיות בנוגע לאי תלותנו, וכן מתקשרים איתם את כל הקשרים ועניינים אחרים שעשויים להיחשב, באופן סביר, כמשפיעים על אי תלותנו, וכאשר רלוונטי, אמצעי הגנה שיושמו על מנת לבטל איומים מזוהים על אי תלותנו.

מתוך העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, עם הדירקטוריון והנהלה קבענו את העניינים המשמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים המאוחדים לתקופה השוטפת ולכן הם ענייני המפתח בביקורת. אנו מתארים עניינים אלו בדוח רואה החשבון המבקר שלנו, אלא אם הוראות חוק או רגולציה מונעות גילוי לצדדים חיצוניים לגבי אותו עניין.

### 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 31 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 רועי מזרחי.

### בריטמן אלמגור זהר ושות'

#### רואי חשבון

A Firm in the Deloitte Global Network

תל אביב

31 במרץ, 2026

### תל אביב - משרד ראשי

מרכז עזריאלי 1 תל אביב ת.ד. 16593 תל אביב 6116402 | טלפון: 03-6085555 | [info@deloitte.co.il](mailto:info@deloitte.co.il)

משרד נצרת	משרד אילת	משרד חיפה	משרד ירושלים
מרג' אבן עאמר 9 נצרת, 16100	מרכז העירוני ת.ד. 538 אילת, 88104002	מעלה השחרור 5 ת.ד. 5648 חיפה, 3105502	קרית המדע 3 מגדל הר חוצבים ירושלים, 914510 ת.ח. 45396
טלפון: +972 (73) 399 4455 פקס: +972 (73) 637 4455 <a href="mailto:info-nazareth@deloitte.co.il">info-nazareth@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (8) 637 5676 פקס: +972 (2) 637 1628 <a href="mailto:info-eilat@deloitte.co.il">info-eilat@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (4) 860 7333 פקס: +972 (2) 867 2528 <a href="mailto:info-haifa@deloitte.co.il">info-haifa@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (2) 501 8888 פקס: +972 (2) 537 4173 <a href="mailto:info-jer@deloitte.co.il">info-jer@deloitte.co.il</a>

משרד ראשל"צ - מתחם  
מילנייה  
שדרות ראשונים 23  
ראשל"צ

משרד רעננה - מתחם  
אינפיניטי  
הפנינה 8,  
רעננה

משרד בית שמש  
יגאל אלון 1  
בית שמש, 9906201

**איסתא בע"מ**  
**דוחות מאוחדים על המצב הכספי**

ליום 31 בדצמבר			
2024	2025		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	ביאור	
			<b>נכסים</b>
			<b>נכסים שוטפים</b>
37,127	180,617	5	מזומנים ושווי מזומנים
17,731	26,035	6	השקעות בנכסים פיננסיים
35,778	96,659	6	הלוואות לחברות שההשקעות בהן מטופלות בשיטת השווי המאזני
8,577	18,119		יתרות חובה אחרות מחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני
3,497	472	30	נכסי מיסים שוטפים
172,656	193,463	7	לקוחות והכנסות לקבל
67,054	119,860		מקדמות לספקים
24,209	32,102	6,8	הלוואות לשותפים ואחרים
16,550	57,814	9	חייבים ויתרות חובה
<u>383,179</u>	<u>725,141</u>		<b>סה"כ נכסים שוטפים</b>
			<b>נכסים לא שוטפים</b>
(*) 297,435	342,026	10	השקעות בחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני
1,345,030	1,331,912	6,10	הלוואות לחברות שההשקעות בהן מטופלות בשיטת השווי המאזני
5,651	1,554	6	השקעות בנכסים פיננסיים
31,606	31,249	6	הלוואות לשותפים ואחרים
67,635	72,062	11	רכוש קבוע, נטו
16,104	17,820	12	נכסים בלתי מוחשיים, נטו
90,126	-	12	רכוש אחר, נטו
18,106	16,692		נכס זכות שימוש, נטו
1,546,588	1,837,085	13	נדל"ן להשקעה
-	24,840		מלאי מקרקעין
3,965	1,995		נכסים אחרים לזמן ארוך
3,338	4,893	30	נכסי מיסים נדחים
<u>3,425,584</u>	<u>3,682,128</u>		<b>סה"כ נכסים לא שוטפים</b>
<u>3,808,763</u>	<u>4,407,269</u>		<b>סה"כ נכסים</b>

(\*) שינוי יזום במדיניות החשבונאית. ראה ביאור 2.1.

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

**איסתא בע"מ**  
**דוחות מאוחדים על המצב הכספי**  
**(המשך)**

ליום 31 בדצמבר			
2024	2025		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	ביאור	
<b>התחייבויות והון</b>			
<b>התחייבויות שוטפות</b>			
672,094	915,299	14	אשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים
67,393	129,583	15	ספקים ונותני שרותים
9,573	13,838		התחייבות פיננסית בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
2,521	733		יתרות זכות אחרות מחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני
159,448	147,108	16	זכאים ויתרות זכות
-	34,775		זכאים בגין דיבידנד שהוכרז וטרם שולם
1,098	1,010		חלויות שוטפות בגין חכירה
3,151	16,029	30	התחייבויות בגין מיסים שוטפים
<u>915,278</u>	<u>1,258,375</u>		<b>סה"כ התחייבויות שוטפות</b>
<b>התחייבויות לא שוטפות</b>			
836,204	689,706	17	הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים
280,314	285,177	31	אגרות חוב ואגרות חוב הניתנות להמרה
-	213,000	31	אגרות חוב
-	5,574		התחייבות פיננסית בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
112,385	141,130	30	התחייבות מסים נדחים
17,095	16,092		התחייבות חכירה
3,491	4,041	18	התחייבויות בגין הטבות עובדים
<u>1,249,489</u>	<u>1,354,720</u>		<b>סה"כ התחייבויות לא שוטפות</b>
<b>הון</b>			
19,955	20,559	21	הון מניות רגילות 1 ש"ח ע.ג.
614,879	670,512		פרמיה על מניות
(41,115)	(90,941)		מניות באוצר
18,890	31,632		תקבולים על חשבון כתבי אופציות ורכיב הוני של מכשירים פיננסיים מורכבים
(*) (6,260)	(3,252)		קרנות הון
(*) 851,450	953,468		עודפים
1,457,799	1,581,978		<b>הון המיוחס לבעלים של החברה האם</b>
(*) 186,197	212,196		זכויות שאינן מקנות שליטה
<u>1,643,996</u>	<u>1,794,174</u>		<b>סה"כ הון</b>
<u>3,808,763</u>	<u>4,407,269</u>		<b>סה"כ התחייבויות והון</b>

(\*) שינוי יזום במדיניות החשבונאית. ראה ביאור 2.1.

31 במרץ, 2026			
ניר בן-דוד סמנכ"ל כספים	אחישי גל מנהל כללי	ערן זמורה יו"ר דירקטוריון	תאריך אישור הדוחות הכספיים

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

**איסתא בע"מ**  
**דוחות מאוחדים על הרווח או הפסד**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			ביאור	
2023	2024	2025		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
229,414	234,950	378,462	24	<b>הכנסות:</b>
113,776	113,440	133,365		הכנסות ממכירות ושירותים מתיירות
62,960	69,055	75,020		הכנסות מעמלות מתיירות
406,150	417,445	586,847		הכנסות מדמי שכירות ודמי ניהול
(**) 213,352	196,554	321,454	25	<b>סה"כ הכנסות</b>
				עלות המכירות והשירותים
192,798	220,891	265,393		<b>רווח גולמי</b>
108,434	89,131	111,447	26	הוצאות מכירה ושיווק
(**) 75,341	76,344	91,364	27	הוצאות הנהלה וכלליות
45,017	23,857	108,899	12	רווח מהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו
6,121	4,259	27,372	28	הכנסות אחרות, נטו
60,161	83,532	198,853		<b>רווח מפעולות רגילות</b>
117,233	108,793	103,500	29	הכנסות מימון
(76,878)	(82,049)	(91,847)	29	הוצאות מימון
40,355	26,744	11,653		<b>הכנסות מימון, נטו</b>
(*) 67,706	(*) 29,103	50,682	10	חלק החברה ברווח של השקעות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, נטו ממס
168,222	139,379	261,188		<b>רווח לפני מסים על ההכנסה</b>
(26,479)	(30,881)	(48,729)	30	מסים על ההכנסה
141,743	108,498	212,459		<b>רווח לשנה</b>
				<b>רווח (הפסד) כולל אחר:</b>
-	-	11,948		<b>סכומים אשר לא יסווגו בעתיד לרווח או הפסד, נטו ממס:</b>
1,040	1,598	(265)		קרן הערכה מחדש
1,040	1,598	11,683		מדידות מחדש של ההתחייבות נטו בגין הטבה מוגדרת, נטו ממס
261	(133)	(2,270)		<b>סה"כ</b>
5,300	(8,042)	(4,266)		<b>סכומים אשר יסווגו בעתיד לרווח או הפסד, נטו ממס:</b>
5,561	(8,175)	(6,536)		הפרשי שער בגין תרגום פעילויות חוץ, נטו ממס
				חלק ברווח (הפסד) הכולל האחר של השקעות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, נטו ממס
6,601	(6,577)	5,147		<b>סה"כ</b>
148,344	101,921	217,606		<b>סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר לשנה</b>
				<b>סה"כ רווח כולל לשנה</b>

(\*) שינוי יזום במדיניות החשבונאית. ראה ביאור 2.1.

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

**איסתא בע"מ**  
**דוחות מאוחדים על הרווח או ההפסד**  
**(המשך)**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			ביאור
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
127,205	97,262	187,890	רווח לשנה מיוחס ל: בעלים של החברה האם זכויות שאינן מקנות שליטה
14,646	11,236	24,569	
<u>141,851</u>	<u>108,498</u>	<u>212,459</u>	
133,288	91,856	192,101	סה"כ רווח כולל לשנה מיוחס ל: בעלים של החברה האם זכויות שאינן מקנות שליטה
15,164	10,065	25,505	
<u>148,452</u>	<u>101,921</u>	<u>217,606</u>	
<u>7.49</u>	<u>5.74</u>	<u>10.85</u>	רווח בסיסי למניה (בש"ח)
<u>7.33</u>	<u>5.69</u>	<u>9.99</u>	רווח מדולל למניה (בש"ח)
<u>16,993</u>	<u>16,949</u>	<u>17,322</u>	הממוצע המשוקלל של מספר המניות ששימש בחישוב רווח בסיסי למניה (באלפים)
<u>18,158</u>	<u>19,673</u>	<u>20,304</u>	הממוצע המשוקלל של מספר המניות ששימש בחישוב רווח מדולל למניה (באלפים)
<u>127,205</u>	<u>97,262</u>	<u>187,890</u>	הרווח ששימש בחישוב רווח בסיסי למניה (באלפי ש"ח)
<u>133,088</u>	<u>111,956</u>	<u>202,839</u>	הרווח ששימש בחישוב רווח מדולל למניה (באלפי ש"ח)

(\*) שינוי יזום במדיניות החשבונאית. ראה ביאור 2.1.

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

**איסתא בע"מ**  
דוחות מאוחדים על השינויים בהון

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

סה"כ הון	זכויות שאינן מקנות שליטה	סך הכל מיוחס לבעלים של החברה האם	עודפים	מניות החברה המוחזקות על ידי החברה	קרן הון מהפרשי שער בגין תרגום של פעילויות חוץ	קרן הון בגין מדידה מחדש של תוכניות להטבה מוגדרת	תקבולים על חשבון כתבי אופציות ורכיב הוני של מכשירים פיננסיים מורכבים	קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	קרנות הון	פרמיה על מניות	הון מניות רגילות	
אלפי ש"ח												
1,643,996	(*)186,197	1,457,799	(*)851,450	(41,115)	(4,399)	(10,437)	18,890	16,827	(8,251)	614,879	19,955	<b>יתרה ליום 1 בינואר 2025</b>
212,431	24,569	187,862	187,862	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>התנועה בשנת הדוח:</b>
												רווח לשנה
(2,254)	(701)	(1,553)	-	-	(1,553)	-	-	-	-	-	-	הפרשי שער בגין תרגום פעילויות חוץ, נטו ממס
(364)	(16)	(348)	-	-	-	(348)	-	-	-	-	-	רווח (הפסד) ממדידה מחדש בגין תוכניות להטבה מוגדרת
7,765	1,653	6,112	-	-	(4,266)	83	-	-	10,295	-	-	חלק ברווח (הפסד) הכולל האחר של השקעות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, נטו ממס
217,578	25,505	192,073	187,862	-	(5,819)	(265)	-	-	10,295	-	-	<b>סה"כ רווח (הפסד) כולל לשנה</b>
64,648	-	64,648	-	-	-	-	12,742	-	-	51,333	573	הנפקת מניות וכתבי אופציה רכישת מניות עצמית
(49,826)	-	(49,826)	-	(49,826)	-	-	-	-	-	-	-	דיבידנד שהוכרז בידי החברה לבעלים של החברה האם
(85,843)	-	(85,843)	(85,843)	-	-	-	-	-	-	-	-	דיבידנד ששולם לזכויות שאינן מקנות שליטה
(4,243)	(4,243)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	תשלום מבוסס מניות
1,476	(8)	1,484	-	-	-	-	-	1,476	8	-	-	תשלום מבוסס מניות - אופציות למיעוט
4,745	4,745	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	מימוש אופציות עובדים
1,643	-	1,643	-	-	-	-	-	(2,574)	-	4,187	31	מימוש אופציות
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	פקיעת אופציות
-	-	-	-	-	-	-	-	(113)	-	113	-	
(67,399)	494	(67,893)	(85,843)	(49,826)	-	-	12,742	(1,211)	8	55,633	604	
1,794,174	212,196	1,581,978	953,469	(90,941)	(10,218)	(10,702)	31,632	15,616	2,052	670,512	20,559	<b>יתרה ליום 31 בדצמבר 2025</b>

(\*) שינוי יזום במדיניות החשבונאית. ראה ביאור 2.1.

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

**איסתא בע"מ**  
**דוחות מאוחדים על השינויים בהון**  
**(המשך)**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

סה"כ הון	זכויות שאינן מקנות שליטה	סך הכל מיוחס לבעלים של החברה האם	עודפים	מניות החברה המוחזקות על ידי החברה	קרן הון בגין מדידה מחדש של תוכניות להטבה מוגדרת	קרן הון בגין מדידה מחדש של תוכניות להטבה מוגדרת	תקבולים על חשבון כתבי אופציות ורכיב הוני של מכשירים פיננסיים מורכבים	קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוססות מניות	קרנות הון	פרמיה על מניות	הון מניות רגילות	
אלפי ש"ח												
1,511,181	110,070	1,401,111	(*)804,146	(6,259)	2,581	(12,011)	18,853	13,399	(12,025)	572,948	19,479	<b>יתרה ליום 1 בינואר 2024</b>
108,498	(*) 11,236	97,262	(*) 97,262	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>התנועה בשנת הדוח:</b>
												רווח לשנה
(133)	(1,152)	1,019	-	-	1,019	-	-	-	-	-	-	הפרשי שער בגין תרגום פעילויות חוץ, נטו ממס
1,598	(19)	1,617	-	-	-	1,617	-	-	-	-	-	רווח (הפסד) ממדידה מחדש בגין תוכניות להטבה מוגדרת
(8,042)	-	(8,042)	-	-	(7,999)	(43)	-	-	-	-	-	חלק ברווח (הפסד) הכולל האחר של השקעות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, נטו ממס
101,921	10,065	91,856	97,262	-	(6,980)	1,574	-	-	-	-	-	<b>סה"כ רווח (הפסד) כולל לשנה</b>
67,121	63,233	3,888	-	-	-	-	-	-	3,888	-	-	עסקאות עם זשמ"ש (לרבות תשלום מבוסס מניות שמומס)
3,042	-	3,042	-	-	-	-	3,042	-	-	-	-	הנפקת אגרות חוב הניתנות להמרה למניות החברה ואופציות רכישת מניות עצמית
(34,856)	-	(34,856)	-	(34,856)	-	-	-	-	-	-	-	דיבידנד ששולם בידי החברה לבעלים של החברה האם
(49,958)	-	(49,958)	(49,958)	-	-	-	-	-	-	-	-	דיבידנד ששולם לזכויות שאינן מקנות שליטה
(723)	(723)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	תשלום מבוסס מניות
3,775	114	3,661	-	-	-	-	-	3,775	(114)	-	-	תשלום מבוסס מניות - אופציות למיעוט
3,438	3,438	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	מימוש אופציות עובדים
104	-	104	-	-	-	-	-	(50)	-	153	1	מימוש אופציות
38,951	-	38,951	-	-	-	-	(1,057)	-	-	39,533	475	פקיעת אופציות
-	-	-	-	-	-	-	(1,948)	(297)	-	2,245	-	
30,894	66,062	(35,168)	(49,958)	(34,856)	-	-	37	3,428	3,717	41,931	476	
1,643,996	(*)186,197	1,457,799	(*)851,450	(41,115)	(4,399)	(10,437)	18,890	16,827	(8,251)	614,879	19,955	<b>יתרה ליום 31 בדצמבר 2024</b>

(\*) שינוי יזום במדיניות החשבונאית. ראה ביאור 2.1.

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

**איסתא בע"מ**  
**דוחות מאוחדים על השינויים בהון**  
**(המשך)**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023

סה"כ הון	זכויות שאינן מקנות שליטה	סך הכל מיוחס לבעלים של החברה האם	עודפים	מניות החברה המוחזקות על ידי חברה מאוחדת	קרן הון מהפרשי שער בגין תרגום של פעילויות חוץ	קרן הון בגין מדידה מחדש של תוכניות להטבה מוגדרת	תקבולים על חשבון כתבי אופציות ורכיב הוני של מכשירים פיננסיים מורכבים		קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	קרנות הון	פרמיה על מניות	הון מניות רגילות
							אופציות	מדידה מחדש של תוכניות להטבה מוגדרת				
<b>אלפי ש"ח</b>												
1,211,547	96,012	1,115,535	678,250	(6,259)	(2,462)	(13,051)	1,949	5,118	(11,720)	445,726	17,984	<b>יתרה ליום 1 בינואר 2023</b>
141,851	(*) 14,647	127,204	(*)125,896	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>התנועה בשנת הדוח:</b>
292	405	(257)	-	-	(257)	-	-	-	-	-	-	רווח לשנה הפרשי שער בגין תרגום פעילויות חוץ, נטו ממס
1,089	(32)	1,121	-	-	-	1,121	-	-	-	-	-	רווח (הפסד) ממדידה מחדש בגין תוכניות להטבה מוגדרת
5,219	-	5,219	-	-	5,300	(81)	-	-	-	-	-	חלק ברווח (הפסד) הכולל האחר של השקעות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, נטו ממס
148,451	15,020	133,287	125,896	-	5,043	1,040	-	-	-	-	-	<b>סה"כ רווח (הפסד) כולל לשנה</b>
8,281	305	7,976	-	-	-	-	-	8,281	(305)	-	-	תשלום מבוסס מניות הנפקת הון מניות של החברה
128,717	-	128,717	-	-	-	-	-	-	-	127,222	1,495	הנפקת אגרות חוב הניתנות להמרה למניות החברה
16,904	-	16,904	-	-	-	-	16,904	-	-	-	-	דיבידנד ששולם לזכויות שאינן מקנות שליטה
(1,267)	(1,267)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
152,635	(962)	153,597	-	-	-	-	16,904	8,281	(305)	127,222	1,495	
1,511,181	110,070	1,401,111	(*)804,146	(6,259)	2,581	(12,011)	18,853	13,399	(12,025)	572,948	19,479	<b>יתרה ליום 31 בדצמבר 2023</b>

(\*) שינוי יזום במדיניות החשבונאית. ראה ביאור 2.1.

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

**איסתא בע"מ**  
**דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים**

**לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר**

<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>אלפי ש"ח</b>	<b>אלפי ש"ח</b>	<b>אלפי ש"ח</b>

(*) 140,543	(*) 108,498	212,458
(*) (116,574)	(*) (88,414)	(245,940)
23,969	20,084	(33,482)

**תזרימי מזומנים - פעילויות שוטפות**

רווח לשנה  
 התאמות הדרושות להצגת תזרימי המזומנים פעילויות שוטפות (נספח א')

**מזומנים, נטו - פעילויות שוטפות**

**תזרימי מזומנים - פעילויות השקעה**

(2,402)	(5,030)	(6,388)
(5,853)	(14,480)	(14,219)
4,618	-	18,121
1,752	(244)	(3,612)
(596)	-	-
(37,763)	-	-
3,726	(724)	-
(89,595)	(103,405)	(140,798)
2,766	(572)	(1,072)
39,401	17,632	3,472
-	-	(9,279)
-	(4,083)	(6,215)
11,594	16,461	10,100
47,052	93,405	246,797
(178,586)	(173,997)	(191,130)
-	-	565
(203,886)	(175,037)	(93,658)

רכישת רכוש קבוע  
 רכישה / השקעה של נכסים בלתי מוחשיים  
 תמורה ממימוש נדלן להשקעה  
 משיכה (הפקדה) בפיקדונות  
 תמורה מימוש נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד  
 מקדמה ע"ח השקעה  
 רכישת נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד  
 השקעות בנדל"ן להשקעה תמורה ממכירת נדל"ן להשקעה  
 מס ערך מוסף בגין רכישת נדלן להשקעה  
 פירעון הלוואות מאחרים  
 מתן הלוואות לאחרים  
 השקעה בחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני  
 קבלת דיבידנד מחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני  
 פירעון הלוואות מחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני  
 מתן הלוואות לחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני  
 מתן הלוואות לעובדים לזמן ארוך, נטו

**מזומנים, נטו - פעילויות השקעה**

**תזרימי מזומנים - פעילות מימון**

(35,394)	(90,451)	281,667
(235,198)	(105,207)	(541,559)
135,334	256,170	355,572
241,939	52,343	-
-	-	212,981
(21,814)	(11,805)	-
-	(49,958)	(51,097)
128,717	-	64,648
-	104	1,644
-	38,951	-
(588)	(787)	(1,103)
-	64,917	-
-	490	-
-	(34,856)	(49,826)
(1,267)	(723)	(4,243)
211,729	119,188	268,684

אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן קצר, נטו  
 פירעון הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים  
 קבלת הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים  
 הנפקת אגרות חוב הניתנות להמרה למניות החברה (בניכוי הוצאות הנפקה)  
 הנפקת אגרות חוב  
 קבלת (פירעון) הלוואה מ/לחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני ושותפים  
 תשלום דיבידנד לבעלים של החברה  
 הנפקת מניות וכתבי אופציה  
 מימוש כתבי אופציה של עובדים  
 מימוש כתבי אופציה אחרים  
 פירעון התחייבויות בגין חכירה  
 הנפקת מניות ואופציות בחברה בת  
 מימוש אופציות בחברה בת לזכויות שאינן מקנות שליטה  
 רכישה עצמית של מניות  
 תשלום דיבידנד לזכויות שאינן מקנות שליטה

**מזומנים, נטו - פעילויות מימון**

**השפעת השינויים בשערי חליפין על יתרות מזומנים המוחזקים במטבע חוץ**

(7,889)	893	1,946
23,923	(34,873)	143,490
48,077	72,000	37,127
72,000	37,127	180,617

**שינוי במזומנים ושווי מזומנים**

**יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה**

**יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה**

(\*) שינוי יזום במדיניות החשבונאית. ראה ביאור 2.1.

**איסתא בע"מ**  
**דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים**  
**(המשך)**

**נספח א' - התאמות הדרושות להצגת תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת:**

<b>לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר</b>			
<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	
<b>אלפי ש"ח</b>	<b>אלפי ש"ח</b>	<b>אלפי ש"ח</b>	
12,173	13,217	14,398	<b>הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים:</b>
2,244	-	-	פחת והפחתות
41,432	3,792	2,697	הפחתת מוניטין
(4,251)	(28,222)	110	הפרשי התאמה בגין הלוואות
7,092	19,667	5,930	התאמת שווי הוגן של מכשירים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
(32)	-	158	תשלום מבוסס מניות
			הפסד הון ממימוש רכוש קבוע
46	(135)	(2,069)	הוצאות (הכנסות) מימון, נטו שהוכרו ברווח והפסד בגין יתרות מזומנים והתחייבות
10,195	16,833	27,284	בגין חכירה
513	543	258	שינוי במיסים נדחים, נטו
(2,316)	-	(2,439)	שינוי בהתחייבויות בשל הטבות עובדים, נטו
(45,017)	(23,857)	(108,899)	רווח הון ממכירת נדל"ן להשקעה
(95,693)	(7,818)	(84,578)	התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו
1,446	4,533	4,882	הכנסות מימון בגין הלוואות לחברות מוחזקות ואחרים, נטו
-	-	(5,750)	שיערוך אגרות חוב הניתנות להמרה
-	-	(23,619)	רווח הון אחר
-	-	4,684	רווח הון ממכירת נכסים פיננסיים
			הפסד הון מירידת ערך השקעה המטופלת לפי שיטת השווי המאזני
			חלק החברה ברווח של השקעות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני בניכוי
			דיבידנד שהתקבל
<b>(*) (66,362)</b>	<b>(*) (29,103)</b>	<b>(45,177)</b>	
<b>(138,530)</b>	<b>(30,550)</b>	<b>(212,130)</b>	
			<b>שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות:</b>
85,494	(67,651)	(30,351)	ירידה (עליה) בלקוחות
(35,022)	(26,916)	(51,556)	ירידה (עליה) בחייבים ויתרות חובה ונכסי מסים שוטפים
(28,372)	36,703	48,097	עליה (ירידה) בספקים, זכאים ויתרות זכות
<b>22,100</b>	<b>(57,864)</b>	<b>(33,810)</b>	
<b>(117,882)</b>	<b>(88,414)</b>	<b>(245,940)</b>	
			תקבולי מסים
<b>2,286</b>	<b>9,856</b>	<b>3,115</b>	
<b>15,583</b>	<b>13,361</b>	<b>7,434</b>	תשלומי מסים
<b>38,486</b>	<b>59,214</b>	<b>24,339</b>	תקבולי ריבית
<b>67,776</b>	<b>85,571</b>	<b>88,049</b>	תשלומי ריבית

(\*) שינוי יזום במדיניות החשבונאית. ראה ביאור 2.1.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 1 - כללי

**1.1 תיאור כללי של החברה ופעילותה:**

החברה התאגדה ביום 21 בדצמבר 1989, כחברה פרטית בשם איסתא ליינס חברת הנסיעות של הסטודנטים בישראל בע"מ.

בחודש מאי 1996, נרשמו מניותיה של החברה לראשונה למסחר בבורסה והחל ממועד זה הפכה לחברה ציבורית, כהגדרת מונח זה בחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן - "חוק החברות"). מניית החברה נכללת במדד ת"א 90.

נכון לתאריך פרסום הדוח, מחזיקה משפחת גל, בעלת השליטה בחברה, בכ-30% מהון מניות החברה.

ביום 11 בינואר 2023 שינתה החברה את שמה לשמה הנוכחי - איסתא בע"מ.

משרדי החברה ממוקמים בבית איסתא, ברחוב מנורת המאור 8, תל אביב.

החברה עוסקת במישרין ובעקיפין בעצמה ובאמצעות חברות מוחזקות, בשני תחומי פעילות עיקריים:

**א. תחום התיירות - פעילות בתחום התיירות כסוכנות נסיעות, בעיקר קמעונאית, תחת מגוון מותגים, מוצרים וערוצי הפצה ובכל סגמנטי התיירות: חופשות בארץ ובחו"ל, תיירות עסקית, תיירות נכנסת והפקות. הפעילות מבוצעת באמצעות סניפים וסוכנויות הפרוסים בכל רחבי הארץ, מרכז הזמנות טלפוני ומספר אתרי אינטרנט.**

**ב. תחום הנכסים - פעילות בתחום הנכסים במספר מגזרי פעילות הכוללים את תחום הייזום למגורים (בעיקר פרויקטי מחיר למשתכן/מופחת/מטרה), וכן בהשכרה של נדל"ן מניב וכן בייזום, פיתוח והקמה של מקרקעין לצרכי השכרה בתחומי התעשייה ולוגיסטיקה, מלונאות (בארץ ובחו"ל) משרדים ומרכזי מסחר שכונתיים.**

**1.2 השפעות הריבית והאינפלציה:**

בשנים האחרונות החלה עליית מחירים גלובלית, שהביאה לעלייה במדדי האינפלציה לרמה גבוהה מיעדי הבנקים המרכזיים. בשל כך, החלו בנקים מרכזיים בעולם לנקוט במגמה של העלאת ריבית במטרה לבלום את עליות המחירים. בישראל, האינפלציה, שהייתה גבוהה עוד טרם אירוע מלחמת "חרבות ברזל", ואשר הובילה לעליית ריבית בנק ישראל, הושפעה במהלך שנת 2024 מגידול משמעותי בהוצאות הביטחון, מתנודות בשער החליפין מול מטבעות זרים, ומשיבושים בשרשראות האספקה, על אף התערבותו של בנק ישראל לייצוב השווקים, כולל התערבות במסחר במט"ח לתמיכה בשקל.

בשנת 2025 עלה מדד המחירים לצרכן בשיעור של 2.6% בעוד שבשנת 2024 עלה המדד ב-3.2%.

בהתאם לתחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל אשר גובשה בינואר 2026, ההערכה היא כי שיעור האינפלציה במהלך ארבעת הרבעונים הבאים, המסתיימים ברבעון הרביעי של שנת 2026, צפוי לעמוד על 1.7% ובמהלך שנת 2027 על 2.0%.

התחזית גובשה לאחר הפסקת האש באוקטובר 2025, על רקע משק המאופיין בעודפי ביקוש ובשוק עבודה הדוק. הקדמת הפסקת האש, ביחס להנחה בתחזית שפורסמה בספטמבר 2025, הביאה להקדמת ההקלה במגבלות ההיצע, בעיקר הודות לשחרור אנשי מילואים וחזרתם לתעסוקה במגזר העסקי. התחזית מתבססת על ההנחה שתימשך הרגיעה היחסית בחזיתות השונות. עם זאת, בחטיבת המחקר מעריכים כי עדיין קיימות מגבלות היצע, והן יוקלו בהדרגה בלבד, בזכות המשך עלייה הדרגתית בשיעור ההשתתפות של צעירים לאחר שירות צבאי והמשך עלייה במספר העובדים הזרים. ואולם, גם בקצה אופק התחזית בסוף 2027 מספר העובדים צפוי להישאר נמוך ביחס לרמה הנגזרת ממגמת טרום-המלחמה, בשל היקף מילואים גבוה מאשר בעבר, חלק מנפגעי מלחמה שיישאו מחוץ לשוק העבודה ומאזן הגירה שלילי. הפסקת האש וצמצום אי-הוודאות הגיאופוליטית תומכים בהתרחבות של הפעילות, ללא סימנים לעודפי ביקוש חריגים. ההשקעות צפויות לצמוח במהירות כמענה למחסור בכוח האדם, תוך פיצוי מסוים על השנים בהן ההשקעה התמתנה. היבוא והיצוא צפויים להתרחב במהירות יחסית לקצב צמיחת התוצר, ולהערכת חטיבת המחקר הירידה בעודף היצוא שנצפתה במהלך 2025 תתמתן בזכות ההקלה במגבלות ההיצע.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 1 - כללי (המשך)

**1.2 השפעות הריבית והאינפלציה: (המשך)**

ההקלה במגבלות ההיצע, הירידה בהוצאות הביטחון ובפרמיית הסיכון של ישראל, וייסוף השקל תורמים להתמתנות סביבת האינפלציה, אשר צפויה להתבסס בסביבת מרכז תחום היעד, ותומכים בתהליך הורדת הריבית שהחל בנובמבר 2025.

במטרה לרסן את שיעור האינפלציה הבנקים המרכזיים החלו להעלות את שיעורי הריבית, ובכללם גם בנק ישראל אשר העלה את הריבית הבסיסית במספר פעימות מאז אפריל 2022, משיעור של 0.1% לשיעור של 4.75% עד חודש מאי 2023.

ביום 1 בינואר 2024 הוריד בנק ישראל את שיעור הריבית ל- 4.5% לראשונה מאז חודש מרץ 2020.

ביום 24 בנובמבר 2025 וביום 5 בינואר 2026 הוריד בנק ישראל את שיעור הריבית ב- 0.25% בכל פעם כך שנכון לסמוך למועד פרסום הדוח עומד שיעור הריבית על 4.0%.

בהתאם לתחזית חטיבת המחקר הנ"ל, רמת הריבית הממוצעת ברבעון הרביעי של 2026 צפויה לעמוד על 3.5%.

לשיעור הריבית במשק השפעה משמעותית על ענף הבנייה, נוכח השפעתה על ריבית המשכנתאות וכפועל יוצא מכך על הביקושים לדירות בשוק. בנוסף, לקבוצה חשיפה לשינויים בשיעור ריבית בנק ישראל ובשיעור הריבית המקובלת בבנקים המרכזיים בישראל, המשפיעים, בין היתר, על מחירי האשראי למימון פעילותה.

בהתייחס לחלק התאגיד האפקטיבי, לחברה הלוואות הצמודות למדד המחירים לצרכן בישראל אשר ליום המאזן הסתכמו לסך של כ-312 מיליון ש"ח ולפיכך לחברה חשיפה לשינויים בשיעורי האינפלציה בישראל. עם זאת, מתוך ההלוואות האמורות, סך של כ-216 מיליון ש"ח ניטלו לטובת מימון נכסים מניבים אשר מושכרים בהסכמי שכירות צמודי מדד אשר, במקרה של עליית מדד, מביאים לגידול בהכנסות החברה מהשכרתם. שווי הנכסים המניבים האמורים מסתכם ליום 31 בדצמבר 2025 לסך של כ-403 מיליון ש"ח. בנוסף, לחברה נכסים בגין הלוואות צמודות מדד אשר העניקה לשותפים וחברות מוחזקות (כהלוואות עודפות) בהיקף של כ-33 מיליון ש"ח. מנגנונים אלו (הכנסות שכירות צמודות מדד והלוואות צמודות שהוענקו לאחרים) מצמצמים באופן משמעותי את ההשפעה של החשיפה למדד על תוצאות החברה ובהתאם לאומדני החברה מעריכה החברה כי חשיפה זו איננה מהותית.

כמו כן, נכון ליום 31 בדצמבר 2025 הקבוצה חשופה להשפעה על תוצאות הפעילות בגין הלוואות בריבית משתנה (פריים) בסך של כ-1,181 מיליון ש"ח, נטו, הנובעות מהלוואות שקיבלה החברה מתאגידים בנקאיים בסך של כ-1,577 מיליון ש"ח אשר מקוזזות מנגד מהלוואות שנתנה החברה לשותפים וחברות מוחזקות (חלק השותף) בהיקף של כ-396 מיליון ש"ח. הלוואות אלו ניטלו בעיקרן כנגד קרקעות ביזום ופיתוח בתחום הנדל"ן למגורים והלוגיסטיקה בהיקף של כ-980 מיליון ש"ח וכ-747 מיליון ש"ח, בהתאמה.

## איסתא בע"מ ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 1 - כללי (המשך)

### 1.3 השלכות מלחמת "חרבות ברזל", "עם כלביא" ו-"שאגת הארי":

ביום 7 באוקטובר 2023 פרצה מלחמת "חרבות ברזל", אשר הובילה לשורה של השלכות והגבלות שגרמו לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית, דבר אשר השפיע על פעילות הקבוצה בתחום התיירות. המלחמה גרמה להשפעה מהותית על ענף התיירות בישראל כאשר עם פתיחת הלחימה החלו חברות תעופה זרות רבות לצמצם (עד לביטול מוחלט) את פעילותן בישראל דבר שהביא לקיטון משמעותי בהיקף פעילות התיירות בישראל (בעיקר בתחומי תיירות הפנים, יוצאת ונכנסת).

במהלך חודש יוני 2025, פרצה מלחמת "עם כלביא" שנפתחה במתקפת פתע נרחבת על איראן. בעקבות המלחמה אשר נמשכה 12 ימים, הוכרז על מצב מיוחד בעורף, אשר כלל סגירת המרחב האווירי של ישראל, איסור על התקהלויות, סגירה זמנית ו/או קיצור שעות הפעילות של בתי עסק שונים וכן גיוס מילואים מסיבי אשר הביאו לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית. להערכת החברה, תוצאות מגזר התיירות הושפעו ממלחמת "עם כלביא" בכ- 8 מיליון ש"ח במהלך הרבעון השני של שנת 2025. מיד עם סיום הלחימה, חלה התאוששות משמעותית ומיידית בביקושים בתחום התיירות ונרשמו גידולים בהיקפי המכירות לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

ביום 9 באוקטובר 2025 נחתם הסכם חדש בין ישראל לחמאס. ההסכם, שנכנס לתוקף ביום 10 באוקטובר 2025 כולל שחרור כל החטופים הישראליים, הפסקת לחימה, ונסיגה ישראלית לגבולות מוסכמים בתוך הרצועה.

ביום 28 בפברואר 2026, החלה תקיפה משולבת של ישראל וארצות הברית באיראן, במסגרת מבצע "שאגת הארי". ביום 2 במרץ 2026, נפתחה מחדש חזית הלחימה בצפון הארץ, לאור הצטרפות חיזבאללה למתקפות נגד ישראל. התגברות הלחימה הובילה להכרזת מצב חירום בעורף על ידי ממשלת ישראל עד ליום 26 במרץ 2026 הכולל סגירת המרחב האווירי של ישראל למשך השבוע הראשון למבצע, הפסקה כוללת של הפעילות בנתיב הפנים ארצי, הטלת מגבלות על התקהלות וצמצום פעילות של המשק הישראלי למעט משק חיוני, זאת בהתאם להנחיות פיקוד העורף. החל מיום 8 במרץ 2026 נפתח שדה התעופה בנתב"ג לטובת טיסות השבה של אזרחי ישראל ממדינות בהן שהו בחו"ל בזמן פרוץ המבצע ובהמשך אישר פיקוד העורף הפעלה של טיסות יוצאות מישראל, בכפוף למגבלות על כמות הטיסות היומיות ומספר הנוסעים בכל טיסה. כמו כן, מרבית החברות הזרות השעו את פעילותן בישראל. אירועים אלה משפיעים על הפעילות הכלכלית בישראל ועל פעילות הקבוצה בתחום התיירות. החברה עוקבת אחר ההתפתחויות ובוחנת את ההשפעות האפשריות על פעילותה העסקית.

למלחמות ישנן השלכות מאקרו כלכליות רחבות והתמשכותן משפיעה ועשויה להמשיך ולהשפיע במישרין ובעקיפין על פעילותן של חברות רבות הפועלות בענפים עסקיים שונים.

יודגש כי הקבוצה פועלת בתחום התיירות במגוון תחומי פעילות וערוצי הפצה (כגון תיירות יוצאת (פנאי), תיירות עסקית, תיירות דיגיטל, תיירות ספורט, הפקות וכנסים בינלאומיים), באופן המביא להקטנת תלותה של הקבוצה בזרם הכנסות מתחום פעילות ספציפי בזמני משבר כגון המצב המלחמתי הנוכחי.

ביצועי הקבוצה בתחום התיירות מאז תקופת הקורונה ולאורך האירועים הבטחוניים בשנים האחרונות מדגימים את יכולת הקבוצה לפעול, להתאים את עצמה ולהשתקם במהירות ממשברים. עם רגיעת האירוע הביטחוני חל גידול מידי בביקושים ובמכירות, המשקף ביקוש דחוי שהקבוצה ממצה ביעילות הודות לזמינות התפעולית ולמערך ההפצה הרחב שלה.

ככל שמצב המלחמה יתארך ו/או יתרחב וכתוצאה מכך ימשיך להיפגע ואף יחמיר המצב במשק ובפרט בענף התיירות בארץ, הדבר עלול להשפיע על פעילות הקבוצה אף באופן מהותי בשל ירידה בהיקפי הפעילות (עד כדי השבתה מוחלטת). למועד פרסום הדוח אין ביכולתה של החברה לכמת את מלוא ההשפעה הכלכלית הפוטנציאלית של המלחמה על פעילותה.

## איסתא בע"מ ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 1 - כללי (המשך)

### 1.4 פעילות בתחום הנדל"ן:

במסגרת פרויקטי מחיר למשתכן, המהווה את פעילותה המהותית של הקבוצה בתחום היזום למגורים (במסגרת פעילות החברה הכלולה סלע איסתא) להערכת החברה, למועד הדוח, למלחמה אין השפעה מהותית לרעה על פעילות הקבוצה וזאת לאור סטאטוס הפרויקטים בביצוע (אתרי החברה בפרויקטים בביצוע פועלים כסדרם), אופי כח האדם המועסק באתרי הבניה וקצב שיווק הדירות. בהתייחס לפרויקטים בתכנון, החברה לא צופה כי למצב המלחמתי, נכון למועד זה, השפעה מהותית לרעה על הליכי התכנון ומועדי קבלת ההיתר הצפויים. לפיכך, החברה לא צופה השפעה מהותית על תוצאותיה ותזרימי המזומנים הצפויים מפעילות זו.

בהתייחס לנכסיה המניבים של החברה - להערכת החברה, למצב המלחמה אין השפעה מהותית לרעה על פעילות הקבוצה. יודגש כי פעילות הקבוצה בתחום זה הינה בעיקר בתחום המלונאות והלוגיסטיקה כאשר ככלל בתחום המלונאות מתקשרת החברה עם המפעילים בעסקאות בעלות מינימום מובטח עם תוספת במקרה של גידול בפדיון ובתחום הלוגיסטי החברה מתקשרת עם שוכרי עוגן לתקופות ארוכות. לפיכך, החברה לא צופה השפעה מהותית על תוצאותיה ותזרימי המזומנים הצפויים מפעילות זו. במסגרת הנכסים המניבים בהקמה, אתרי הביצוע של החברה פועלים כסדרם והחברה לא צופה עיכובים משמעותיים במועדי ההקמה כתוצאה ממצב הלחימה.

יצוין כי החברה עלולה להיות חשופה לגורמי סיכון שונים הנובעים מהמלחמה, אשר כוללים, בין היתר; (1) סגירת אתרי בניה ועיכוב בביצוע ובהשלמת הפרויקטים; (2) זמינות והתייקרות של חומרי גלם וכוח אדם בענף הבניה; (3) פגיעה בביקושים לדירות חדשות / שטחים להשכרה ו/או ביכולת הרכישה של רוכשי דירות קיימים ופוטנציאליים ו/או ביכולת הפיננסית של לקוחות פוטנציאליים לשטחי הנדל"ן המניב של החברה; (5) ירידה בחוסנם הפיננסי של קבלני משנה וספקים מהותיים; (6) עיכוב בקצב הליכי קידום ואישור של פרויקטים, הליכי רישוי שונים, היתרי בניה ואישורי השלמת פרויקטים; (7) האטה בקצב המכירות / שיווק; (8) עיכוב בקצב הליכי יזום וכניסה לפרויקטים חדשים ו-(9) סיכוני מימון, הכוללים קיטון או הגבלה של היקף האשראי הבנקאי לענף הנדל"ן והעלאת דרישות הסף למימון, שינויים במדד תשומות הבניה, קושי בגיוס חוב (לרבות בשוק ההון), עלייה בעלות המימון ועוד.

ככל שמצב המלחמה יתארך ו/או ככל שהמלחמה תתרחב וכתוצאה מכך ימשיך להיפגע ואף יחמיר המצב במשק ובשוק הנדל"ן בישראל, הדבר עלול להשפיע לרעה על פעילות הקבוצה ותוצאותיה העסקיות אף באופן מהותי בשל, בין היתר, העלייה הצפויה בהוצאותיה בגין מימון, חומרי הגלם, עלות העסקת כוח אדם, ירידה בהיקף הפעילות וההכנסות, וירידה בביקוש ושחיקה ברווחיות כמפורט לעיל. למועד פרסום הדוח אין ביכולתה של החברה לכמת את מלוא ההשפעה הכלכלית הפוטנציאלית של המלחמה על פעילותה ותוצאותיה העסקיות.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

**2.1 הצהרה לגבי יישום תקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS® Accounting Standards):**

הדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה נערכו בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ופרשנויות להם שפורסמו על ידי הוועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים (IASB®). עיקרי המדיניות החשבונאית המפורטים בהמשך יושמו באופן עקבי לגבי כל תקופות הדיווח המוצגות בדוחות כספיים מאוחדים אלה, פרט לשינויים במדיניות החשבונאית שנבעו מיישום של תקנים, תיקונים לתקנים ופרשנויות אשר נכנסו לתוקף במועד הדוחות הכספיים כמפורט בביאור 3.

**השפעת שינוי יזום במדיניות החשבונאית על סעיפי הדוח על המצב הכספי:**

ליום 31 בדצמבר 2024			
כמדוח בדוחות כספיים אלה אלפי ש"ח	השפעת השינוי במדיניות אלפי ש"ח	כפי שדווח בעבר אלפי ש"ח	
297,435	(2,235)	299,670	השקעה בחברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
(6,260)	57	(6,317)	קרנות הון
186,197	(309)	186,506	זכויות שאינן מקנות שליטה
851,450	(1,983)	853,433	עודפים

**השפעת שינוי יזום במדיניות החשבונאית על סעיפי הדוח על הרווח או הפסד:**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024			
כמדוח בדוחות כספיים אלה אלפי ש"ח	השפעת השינוי במדיניות אלפי ש"ח	כפי שדווח בעבר אלפי ש"ח	
29,103	(783)	29,886	רווחי אקוויטי
108,498	(783)	109,281	רווח נקי
97,262	(675)	97,937	מיוחס לבעלים של החברה
11,236	(108)	11,344	מיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה
5.74	(0.02)	5.78	רווח למניה

**2.2 יישום תקנות ניירות ערך:**

הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010 (להלן - "תקנות דוחות כספיים").

**2.3 מטבע פעילות ומטבע הצגה:**

הדוחות הכספיים של כל אחת מחברות הקבוצה ערוכים במטבע של הסביבה הכלכלית העיקרית בה היא פועלת (להלן - "מטבע הפעילות"). למטרת איחוד הדוחות הכספיים, התוצאות והמצב הכספי של כל אחת מחברות הקבוצה, מתורגמים לש"ח, שהוא מטבע הפעילות של החברה. הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה מוצגים בש"ח (להלן - "מטבע ההצגה").

## איסתא בע"מ ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

### 2.4 הסדרים משותפים:

"הסדר משותף" הוא הסכמה חוזית לפיה הקבוצה וצדדים אחרים מבצעים פעילות כלכלית הכפופה לשליטה משותפת. שליטה משותפת מתקיימת כאשר ההסדר החוזי כולל דרישה, כי החלטות הנוגעות לאסטרטגיה הפיננסית והתפעולית של העסקה, יתקבלו בהסכמה פה אחד של הצדדים ששולטים במשותף בעסקה המשותפת.

"עסקה משותפת" הינה הסדר משותף אשר לצדדים לו יש זכויות בנכסים נטו המיוחסים להסדר.

בהסדרים משותפים המהווים עסקה משותפת, הקבוצה מכירה בעסקה המשותפת כהשקעה ומטפלת בה בשיטת השווי המאזני.

### 2.5 נדל"ן להשקעה:

נדל"ן להשקעה הינו נדל"ן (קרקע או מבנה - או חלק ממבנה - או שניהם) המוחזק על ידי הקבוצה לצורך הפקת דמי שכירות או לצורך עליית ערך הונית, או שניהם, ושלא לצורך שימוש בייצור או הספקת סחורות או שירותים או למטרות מנהליות, או מכירה במהלך העסקים הרגיל. נדל"ן להשקעה כאמור כולל גם נכסי נדל"ן להשקעה המצויים בתהליכי הקמה ופיתוח.

הנדל"ן להשקעה של הקבוצה כולל מבנים וקרקעות המצויים בבעלות או בחכירה. נדל"ן להשקעה מוכר לראשונה בעלות ובתקופות דיווח עוקבות, נמדד הנדל"ן להשקעה בשווי ההוגן. רווחים או הפסדים הנובעים משינויים בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה לרבות אלו שמקורם בשינויים בשערי חליפין נכללים ברווח או הפסד בתקופה בה הם נבעו בסעיף "רווח (הפסד) מהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ורווח (הפסד) הון ממימוש".

עלויות ישירות למימוש נדל"ן להשקעה נזקפות לרווח או הפסד במועד שבו נמכר הנכס ומקוזזות מהרווח שבמימוש. ההפרש שבין התמורה המתקבלת ממימוש נדל"ן להשקעה לבין שווי ההוגן, הינו רווח (הפסד) הון ממימוש, הנזקף במועד השלמת עסקת המימוש לרווח או הפסד ומוצג בסעיף "רווח (הפסד) מהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ורווח (הפסד) הון ממימוש".

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

**2.6 עלויות אשראי:**

עלויות אשראי הניתנות לייחוס באופן ישיר לרכישה, הקמה או יצור של נכסים כשירים אשר הכנתם לשימוש המיועד להם או למכירתם מצריך פרק זמן משמעותי, מהוונות לעלות אותם נכסים עד למועד בו נכסים אלו מוכנים בעיקרם לשימוש המיועד או למכירתם. הפרשי שער בגין הלוואות הנקובות במטבע השונה מש"ח, מהוונים לעלות אותם נכסים עד למידה שהם נחשבים כתיאום לעלויות הריבית.

הכנסות הנובעות מהשקעה זמנית של אשראי ספציפי שהתקבל לצורך השקעה בנכסים כשירים, מנוכות מעלויות האשראי הכשירות להיוון.

כל יתר עלויות האשראי מוכרות ברווח או הפסד במועד היווצרותן.

**2.7 התחייבויות פיננסיות ומכשירים הוניים שהונפקו על ידי הקבוצה:**

**2.7.1 (א) סיווג כהתחייבות פיננסית או כמכשיר הוני:**

התחייבויות ומכשירים הוניים שהונפקו על ידי הקבוצה מסווגים כהתחייבויות פיננסיות או כמכשיר הוני בהתאם למהות ההסדרים החוזיים ולהגדרת התחייבות פיננסית ומכשיר הוני.

**(ב) פיצול תמורה מהנפקת חבילה של ניירות ערך:**

התמורה המתקבלת מהנפקת חבילה של ניירות ערך מיוחסת למרכיבי החבילה השונים. התמורה מיוחסת תחילה להתחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד ולהתחייבויות פיננסיות אחרות, אשר נמדדות בשווי הוגן רק במועד ההכרה הראשונית, ואילו היתרה מיוחסת למכשירים הוניים. כאשר נכללים בחבילת ניירות הערך מכשירים פיננסיים מעורבים, מוכרות ההתחייבויות הפיננסיות האחרות בגובה ההפרש בין השווי ההוגן של המכשיר המעורב בכללותו לבין השווי ההוגן של ההתחייבויות הפיננסיות שנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. כאשר מונפקים במסגרת חבילת ניירות ערך מספר מכשירים הוניים, מיוחסת תמורת החבילה לפי שוויים ההוגן היחסי. השווי ההוגן של כל אחד ממרכיבי החבילה הנמדד בשווי הוגן כאמור, נקבע בהתבסס על מחירי השוק של ניירות הערך בסמוך לאחר הנפקתם. עלויות ההנפקה מוקצות בין כל אחד ממרכיביה באופן יחסי לשווי שנקבע לכל רכיב שהונפק. עלויות ההנפקה שהוקצו להתחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד נזקפות לרווח או הפסד במועד ההנפקה. עלויות הנפקה שהוקצו להתחייבויות אחרות מוצגות בניכוי מההתחייבות, ונזקפות לרווח או הפסד בשיטת הריבית האפקטיבית. עלויות הנפקה שהוקצו למכשירים הוניים מוצגות בניכוי מההון.

**(ג) מכשירים המירים:**

אגרות חוב הניתנות להמרה למניות החברה, אשר תשלומי הקרן ו/או הריבית בגינם אינם צמודים למטבע השונה ממטבע הפעילות של החברה, או למדד המחירים לצרכן מהווים מכשיר פיננסי מורכב (Compound). במועד הנפקת אגרות החוב, מופרדים רכיבי אגרות החוב להמרה, כאשר הרכיב ההתחייבתי מוצג במסגרת ההתחייבויות לזמן ארוך, והרכיב ההוני מוצג במסגרת ההון. השווי ההוגן של הרכיב ההתחייבתי נקבע בהתבסס על שיעור הריבית המקובל בשוק למכשירים פיננסיים בעלי מאפיינים דומים, אשר אינם כוללים אופציית המרה. יתרת התמורה בגין אגרות החוב להמרה מיוחסת לאופציית ההמרה הגלומה בהן, ומוצגת בהון בסעיף "רכיב הוני של מכשירים פיננסיים מורכבים". רכיב זה מוכר ונכלל בהון בניכוי השפעת מסים על ההכנסה ואינו נמדד מחדש בתקופות עוקבות. עלויות ההנפקה מוקצות באופן יחסי לרכיבי המכשיר הפיננסי המורכב בהתאם להקצאת התמורה.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

**2.8 הכרה בהכנסה:**

הכנסה נמדדת לפי השווי ההוגן של התמורה שצפויה להתקבל בהתאם לתנאי החוזה, בניכוי הסכומים שנגבו לטובת צדדים שלישיים (כגון, מסים). הכנסה מוכרת בדוחות המאוחדים על רווח או הפסד עד למידה שצפוי שההטבות הכלכליות יזרמו לקבוצה, וכן ההכנסה והעלויות, אם רלוונטי, ניתנות למדידה מהימנה.

**2.8.1 הכנסות מעמלות ושירותים:**

הכנסות מטיסות, מחבילות תיור ומטיולים מאורגנים מוכרות במועד היציאה לחו"ל.

עיקר ההכנסות מעמלות מוכרות במועד הנפקת כרטיס הטיסה או השובר בגין הטיסה או שירות הקרקע, לפי העניין.

**2.8.2 הכנסות מהספקת שירותים:**

הכנסה מעסקה להספקת שירותים מוכרת בהתאם לשלב ההשלמה של העסקה ובהתקיים כל התנאים הבאים:

- סכום ההכנסה ניתן למדידה באופן מהימן;
- צפוי שההטבות הכלכליות הקשורות לעסקה יזרמו לקבוצה;
- שלב ההשלמה של העסקה בתום תקופת הדיווח ניתן למדידה באופן מהימן; וכן
- העלויות שהתהוו במסגרת העסקה והעלויות הנדרשות להשמתה ניתנות למדידה באופן מהימן.

**2.8.3 הכנסות ריבית:**

הכנסות ריבית נצברות על בסיס עיתי בהתחשב בקרן לפירעון ותוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית.

**2.8.4 הכרה בהכנסות על בסיס ברוטו או על בסיס נטו:**

בעסקאות בהן פועלת הקבוצה כסוכנת או כמתווכת, ומהות ההבטחה שלה ללקוח היא לארגן שאותם סחורות או שירותים יסופקו ע"י צד אחר, מוצגות הכנסות הקבוצה מהעסקאות על בסיס נטו. הכנסות בגין עסקאות בהן הקבוצה היא הספק העיקרי, מוצגות על בסיס ברוטו.

**2.8.5 הכנסות מדמי שכירות:**

הכנסות מדמי שכירות בגין חכירה תפעולית מוכרות על בסיס הקו הישר על פני תקופת החכירה. בהסדרי חכירה תפעולית בהם בתחילת תקופת החכירה לא מתקבלים דמי חכירה, או מתקבלים דמי חכירה מופחתים, וכן כאשר ניתנות הטבות נוספות לחוכר, מכירה הקבוצה בהכנסה על בסיס קו ישר, על פני תקופת החכירה.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

**2.9 תשלומים מבוססי מניות:**

תשלומים מבוססי מניות לעובדים ולאחרים המספקים שירותים דומים, המסולקים במכשירים הוניים של הקבוצה נמדדים בשווים ההוגן במועד ההענקה. הקבוצה מודדת במועד ההענקה את השווי ההוגן של המכשירים הונויים המוענקים על ידי שימוש במודל הבינומי/ בלק-שולס (לעניין אופן מדידת השווי ההוגן של תשלומים מבוססי מניות, ראה ביאור 23). כאשר המכשירים הונויים המוענקים אינם מבשילים עד אשר אותם עובדים משלימים תקופת שירות מוגדרת, במהלכה העובדים עשויים להידרש לעמוד גם בתנאי ביצוע מסוימים, הקבוצה מכירה בהסדרי התשלום מבוססי המניות בדוחות הכספיים על פני תקופת ההבשלה כנגד גידול בהון, תחת סעיף "קרן הון בגין תשלום מבוסס מניות". בתום כל תקופת דיווח, אומדת הקבוצה את מספר המכשירים הונויים הצפוי להבשיל. שינוי אומדן ביחס לתקופות קודמות מוכר ברווח או הפסד על פני יתרת תקופת ההבשלה.

סחורות או שירותים המתקבלים בעסקאות תשלום מבוסס מניות מטופלים ע"י החברה גם במקרים בהם ישות אחרת בקבוצה אליה משתייכת החברה משלמת את התשלום בעבור החברה וזאת במזומן או במניות.

**2.10 מסים על ההכנסה:**

**2.10.1 כללי:**

הוצאות והכנסות המסים על ההכנסה כוללות את סך המסים השוטפים, וכן את סך השינוי ביתרות המסים הנדחים, למעט מסים נדחים הנובעים מעסקאות שנזקפו ישירות להון, ולעסקאות צירופי עסקים.

**2.10.2 מסים שוטפים:**

הוצאות (הכנסות) המסים על ההכנסה כוללות את סך המסים השוטפים, וכן את סך השינוי ביתרות המסים הנדחים, למעט מסים נדחים הנובעים מעסקאות שנזקפות ישירות להון.

**2.10.3 מסים נדחים:**

חברות הקבוצה יוצרות מיסים נדחים בגין הפרשים זמניים בין ערכם לצורכי מס של נכסים והתחייבויות לבין ערכם בדוחות הכספיים. יתרות המיסים הנדחים (נכס או התחייבות) מחושבות לפי שיעורי המס הצפויים בעת מימושן, בהתבסס על שיעורי המס וחוקי המס אשר נחקקו או אשר חקיקתם הושלמה למעשה, עד תאריך הדוח על המצב הכספי.

בחישוב המסים הנדחים לא מובאים בחשבון המסים שהיו חלים במקרה של מימוש ההשקעות בחברות מוחזקות, מאחר ולהערכת הנהלת הקבוצה הפרשים הזמניים נשואים מסים נדחים אלו הינם בשליטת הקבוצה ואינם צפויים להתהפך בעתיד הנראה לעין.

אחד הפרשים הזמניים המהותיים בחברה נובע ממדידתנדל"ן להשקעה בשווי הוגן בדוחות הכספיים, כאשר לצרכי מס שוויים שווה לעלותם המקורית בתוספת הצמדה למדד.

**2.11 סיווג ריבית ששולמה, דיבידנדים ששולמו וריבית ודיבידנדים שהתקבלו בדוח על תזרימי המזומנים:**

הקבוצה מסווגת תזרימי מזומנים בגין ריבית אשר התקבלו בדיה וכן תזרימי מזומנים בגין ריבית ששולמה כתזרימי מזומנים אשר שימשו או נבעו מפעילות שוטפת.

תזרימי מזומנים בגין מיסים על הכנסה מסווגים ככלל כתזרימי מזומנים אשר שימשו לפעילות שוטפת, למעט אלו אשר ניתנים לזיהוי בנקל עם תזרימי מזומנים אשר שימשו לפעילות השקעה או מימון. דיבידנדים המשולמים על ידי הקבוצה מסווגים כתזרימי מזומנים מפעילות מימון.

## איסתא בע"מ ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

**ביאור 3 - תקני דיווח כספי חדשים, פרשנויות שפורסמו ותיקונים לתקנים**

**תקנים, פרשנויות ותיקונים לתקנים שפורסמו ואינם בתוקף, ולא אומצו באימוץ מוקדם בידי הקבוצה, אשר צפויה או עשויה להיות להם השפעה על תקופות עתידיות:**

**• תקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 18 "הצגה וגילוי הדוחות כספיים" (IFRS 18):**

ביום 9 באפריל 2024 פורסם IFRS 18 אשר מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי 1 "הצגת דוחות כספיים" (IAS 1).

מטרת התקן הינה לשפר את אופן העברת המידע על ידי ישויות למשתמשים בדוחות הכספיים שלהן.

השינויים העיקריים בתקן מתמקדים בתחומים הבאים:

1. מבנה דוח רווח או הפסד- הצגת סיכומי משנה מוגדרים וחלוקה לקטגוריות בדוח רווח או הפסד.
2. דרישות בנוגע לשיפור הקיבוץ והפיצול של מידע בדוחות הכספיים ובביאורים.
3. הצגת מידע בנוגע למדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה ("MPM") שאינם מבוססים על תקני חשבונאות (NON-GAAP) בביאורים לדוחות הכספיים.

בנוסף, בעת יישום IFRS 18 יכנסו לתוקף תיקונים לתקני IFRS נוספים, בין היתר לתקן חשבונאות בינלאומי 7 "דוח על תזרימי מזומנים" שנועדו לשפר את ההשוואה בין ישויות. השינויים כוללים בעיקר: שימוש בסיכום משנה של רווח תפעולי כנקודת מוצא יחידה ביישום השיטה העקיפה לדיווח על תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת וכן ביטול החלופות לבחירת מדיניות חשבונאית בנוגע להצגת ריבית ודיבידנדים. לאור זאת, למעט מקרים מסוימים, ריבית ודיבידנדים שהתקבלו יכללו במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות השקעה ומנגד ריבית ששולמה ודיבידנדים ששולמו יכללו במסגרת פעילות מימון.

התקן יכנס לתוקף לתקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2027 או לאחריו. התקן מיושם למפרע, עם הוראות מעבר ספציפיות. אימוץ מוקדם אפשרי, אולם בהתאם להחלטת רשות ניירות ערך אימוץ מוקדם יתאפשר רק החל מהתקופה המתחילה ביום 1 בינואר 2025 (דוחות כספיים לרבעון הראשון של שנת 2025).

החברה בוחנת את השפעת IFRS 18, לרבות השפעת התיקונים לתקני IFRS נוספים כתוצאה מיישומן, על הדוחות הכספיים.

## איסתא בע"מ ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

### ביאור 4 - שיקולי דעת ביישום מדיניות חשבונאית וגורמי מפתח לחוסר וודאות באומדן

#### 4.1 כללי:

ביישום המדיניות החשבונאית של הקבוצה, המתוארת בביאור 2 לעיל, נדרשת הנהלת הקבוצה, במקרים מסוימים, להפעיל שיקול דעת חשבונאי נרחב בנוגע לאומדנים והנחות בקשר לערכם בספרים של נכסים והתחייבויות שאינם בהכרח בנמצא ממקורות אחרים. האומדנים וההנחות הקשורות, מבוססים על ניסיון העבר וגורמים אחרים הנחשבים כרלוונטיים. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מאומדנים אלה.

האומדנים וההנחות שבבסיסם, נבחנים בידי ההנהלה באופן שוטף. שינויים לאומדנים החשבונאיים מוכרים רק בתקופה בה בוצע שינוי באומדן במידה והשינוי משפיע רק על אותה תקופה או מוכרים בתקופה האמורה ובתקופות עתידיות במקרים בהם השינוי משפיע הן על התקופה הנוכחית והן על התקופות העתידיות.

#### 4.2 גורמי מפתח לחוסר וודאות באומדן:

##### 4.2.1 שווי הוגן של נדל"ן להשקעה:

כאמור בביאור 2.13 הנדל"ן להשקעה של הקבוצה מוצג לפי שווי הוגן לתום תקופת הדוח הכספי, כאשר שינויים בשווי הוגן נזקפים לדוח רווח או הפסד כהכנסות או כהוצאות.

לצורך קביעת השווי הוגן של נדל"ן להשקעה מתבססת הנהלת החברה, בעיקר, על הערכות שווי המבוצעות לפחות אחת לשנה על ידי שמאי מקרקעין חיצוניים בלתי תלויים בעלי ידע, ניסיון ומומחיות נדרשים. הנהלת החברה נוהגת לקבוע את השווי הוגן לפי שיטות הערכה מקובלות לנכסי נדל"ן, היוון תזרימי מזומנים, גישת החילוץ אשר מבוססת על הסכמי שכירות חתומים והשוואה של מחירי מכירה של נכסים דומים ונכסי הקבוצה בסביבה הקרובה. כאשר נעשה שימוש בשיטת היוון תזרימי המזומנים, לשיעור הריבית המנכה את תזרימי המזומנים נטו הצפויים מהנכס, נודעת השפעה משמעותית על שווי הוגן.

בקביעת השווי הוגן נלקחים בחשבון, בין היתר וככל שרלוונטי, מיקום הנכס ומצבו הפיזי, תוכניות לפיתוח אזורי, איכות השוכרים ואיתנותם, תקופות השכירות, מחירי שכירות לנכסים דומים, התאמות נדרשות למחירי השכירות הקיימים, מידת האכלוס בפועל והחזויה של הנכס ועלויות תפעול. שינוי בערכו של מי ממרכיבים אלו, או בכלם, יכול להשפיע באופן משמעותי על שווי הוגן של הנכס כפי שנאמד על ידי הנהלת החברה.

הקבוצה חותרת לקביעת שווי הוגן אובייקטיבי ככל שניתן, אך עם זאת תהליך אמידת השווי הוגן של נדל"ן להשקעה כולל גם אלמנטים סובייקטיביים, שמקורם בין השאר בניסיון העבר של הנהלת הקבוצה והבנתה את הצפוי להתרחש בשוק הנדל"ן להשקעה במועד שבו נקבע אומדן השווי הוגן. לאור זאת, ולאור האמור לעיל בפסקה הקודמת, קביעת השווי הוגן של הנדל"ן להשקעה של הקבוצה מחייבת שיקול דעת. שינויים בהנחות המשמשות לקביעת השווי הוגן יכולים להשפיע באופן מהותי על מצבה ותוצאות פעולותיה של הקבוצה.

לפרטים נוספים אודות ההנחות בהן עשתה הקבוצה שימוש באמידת השווי הוגן של נכסי נדל"ן להשקעה, ראה ביאור 13.

##### 4.2.2 הפרשות להליכים משפטיים:

נגד חברות מאוחדות תלויות ועומדות ליום 31 בדצמבר 2025 כ-100 תביעות בסכום כספי כולל של כ-103,016 אלפי ש"ח (31 לדצמבר 2024 - 64,729 אלפי ש"ח), בגין נזקפה במועד האמור הפרשה של כ-440 אלפי ש"ח (31 לדצמבר 2024 - 382 אלפי ש"ח) וזאת על-פי הערכת הנהלת החברה ובהתבסס על חוות דעת משפטיות באשר לסיכוי התביעות המשפטיות.

סך התביעות כאמור איננו כולל תביעה כנגד חברה מאוחדת תלויה ועומדת ליום 31 בדצמבר 2024, בקשר לתובענה ייצוגית כמפורט בביאור 20 (א), אשר בגינה לא ניתן לאמוד את הסכום המיוחס לחברה המאוחדת.

לצורך בחינת הנפקות המשפטיות של תביעות אלה, וקביעת הסבירות כי הן תתממשנה לרעתה, מסתמכת הנהלת החברה על חוות דעת של יועצים משפטיים ומקצועיים. לאחר שיועציה של החברה מגבשים את עמדתם המשפטית ואת סיכוייה של החברה באשר לנשוא התביעה, בין אם החברה תצטרך לשאת בתוצאותיה או שיש ביכולתה לדחות אותה, אומדת הנהלת החברה את הסכום אותו יש לרשום בדוחות הכספיים, אם בכלל.

פרשנות שונה מזו של יועציה המשפטיים של החברה למצב חוקי קיים, הבנה שונה של הנהלת החברה לגבי חוזי התקשרות וכן שינויים שמקורם בפסיקה רלוונטית או בתוספת עובדות חדשות, יש בהם כדי להשפיע על ערכה של הפרשה הכוללת בגין ההליכים המשפטיים העומדים כנגד החברה ובכך להשפיע באופן מהותי על מצבה הכספי ותוצאות פעולותיה של החברה.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 5 - מזומנים ושווי מזומנים

הרכב:

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
26,578	169,093
10,549	11,524
<u>37,127</u>	<u>180,617</u>

מזומנים ושווי מזומנים במטבע ישראלי  
מזומנים ושווי מזומנים במטבע חוץ

ביאור 6 - השקעות בנכסים פיננסיים

הרכב:

סה"כ		השקעות אחרות והלוואות לזמן ארוך		השקעות בנכסים פיננסיים לזמן קצר	
ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר	
2024	2025	2024	2025	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
5,651	1,554	5,651	1,554	-	-
17,731	21,612	-	-	17,468	21,612
<u>23,382</u>	<u>23,166</u>	<u>5,651</u>	<u>1,554</u>	<u>17,468</u>	<u>21,612</u>

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או

הפסד:

מניות (א)

עסקאות הגנה (ב)

הלוואות הנמדדות בעלות מופחתת:

הלוואות לחברות המטופלות בשיטת השווי

המאזני ועסקאות משותפות (ג)

הלוואות לאחרים (ד)

1,380,808	1,428,571	1,345,030	1,331,912	35,778	96,659
55,815	63,352	31,606	31,249	24,209	32,102
<u>1,436,623</u>	<u>1,491,923</u>	<u>1,376,636</u>	<u>1,363,161</u>	<u>59,987</u>	<u>128,762</u>
<u>1,460,005</u>	<u>1,515,089</u>	<u>1,382,287</u>	<u>1,364,715</u>	<u>77,455</u>	<u>150,374</u>

(א) החברה, מעת לעת, בוחנת השקעות במניות בחברות הזנק בתחום התיירות אשר לפעילותן יכולה להיות סינרגיה לתחום פעילות החברה. סכומי ההשקעה לכל פעילות אינם מהותיים.

(ב) כחלק מאסטרטגיית המימון שלה בתחום התיירות, החברה פועלת לגידור שוטף של פעילותה על מנת לצמצם את החשיפה המטבעית הנוצרת בין מועד המכירה ללקוחות למועד התשלום לספקים.

(ג) מורכב בעיקר מהלוואות שהעניקה חברת הבת איסתא נכסים לחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני ועסקאות משותפות במסגרת הסכמי מימון להעמדת חלקה במימון הפרויקטים. יצוין כי בחלק מן הפרויקטים חלקה של איסתא נכסים במימון כולל גם מימון עודף בגין חלקו של השותף ובגינו זכאית איסתא נכסים לריבית עודפת. שיעור הריבית הממוצע בגין הלוואות העודפות הינו פריים+7.6%. למידע נוסף ראו ביאור 10.2.

(ד) מתוך הסכום הכולל (זמן קצר וזמן ארוך), סך של כ-53 מיליון ש"ח (כ-45 מיליון בשנת 2024) הינו בגין הלוואות שהעניקה חברת הבת איסתא נכסים לשותפים במסגרת הסכמי מימון. יתרת הסכום, בסך של כ-10 מיליון ש"ח הינו בגין הלוואות מוכר שהעניקה החברה כחלק ממכירת מלון פאבליקה בשנת 2022. ראה גם ביאור 7 להלן.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 7 - לקוחות והכנסות לקבל**

**7.1 ההרכב:**

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
40,815	57,874	הכנסות לקבל ויתרת לקוחות מעסקאות תיירות
25,088	12,100	הכנסות לקבל ויתרת לקוחות מדמי שכירות
110,616	127,061	מתקבולים בגין מכירות בכרטיסי אשראי
1,190	1,305	המחאות לגבייה
177,709	198,341	
(5,053)	(4,878)	בניכוי - הפרשה להפסדי אשראי חזוי
172,656	193,463	<b>סך הכל</b>

יתרת הלקוחות נובעת בעיקר מלקוחות ממגזר התיירות ומורכבת בעיקר מלקוחות פרטיים מזדמנים לצד לקוחות עסקיים וממשלתיים.

**7.2 גיל חובות הלקוחות שחרגו מימי האשראי שנקבע להם ולא נכללה בגינם הפרשה לחובות מסופקים:**

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
2,297	7,753	0-30 ימים
763	860	31-60 ימים
691	717	61-90 ימים
2,598	4,122	מעל 90 ימים
6,349	13,452	<b>סך הכל</b>

**7.3 תנועה בהפרשה להפסדי אשראי חזוי:**

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
4,267	5,086	<b>יתרה לתחילת השנה</b>
-	-	סכומי חובות מסופקים שנמחקו
786	(208)	תוספת (קישון) להפרשה
5,053	4,878	<b>יתרה לסוף השנה</b>

בקביעת סבירות הפירעון של חובות לקוחות, בוחנת הקבוצה שינויים באיכות האשראי של הלקוח ממועד הענקת האשראי ועד למועד הדיווח. ריכוז סיכוני האשראי מוגבל, לאור היות בסיס הלקוחות גדול והיותו מחולק לענפים ואזורים גיאוגרפיים שונים.

**7.4 גיל חובות הלקוחות שבוצעה בגינם הפרשה לחובות מסופקים:**

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
341	69	0-30 ימים
216	-	31-60 ימים
291	-	61-90 ימים
4,205	4,809	מעל 90 ימים
5,053	4,878	<b>סך הכל</b>

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 8 - הלואות לשותפים ואחרים**

ההרכב לפי תחום פעילות (\*):

ליום 31 בדצמבר		שיעורי ריבית	
2024	2025	ליום 31 בדצמבר	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	2025	
10,733	19,798	צמוד + 6%	לוגיטיקה
2,231	1,959	קבועה 6%	מלונאות
10,345	10,345	פריים + 2.6%	מניב
900	-	פריים + 2.5%	תיירות
<u>24,209</u>	<u>32,102</u>		<b>סך הכל</b>

(\*) מורכב בעיקר מהלואות שהעניקה חברת הבת איסתא נכסים לשותפיה העסקיים במסגרת הסכמי מימון עימם התקשרה.

**ביאור 9 - חייבים ויתרות חובה**

ההרכב:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
6,272	7,747	<b>חייבים:</b>
1,797	2,112	מוסדות
-	33,390	עובדים
3,001	6,473	הכנסות לקבל ממימוש השקעות (*)
<u>11,070</u>	<u>49,722</u>	אחרים
5,480	8,092	<b>יתרות חובה:</b>
<u>16,550</u>	<u>57,814</u>	הוצאות מראש

(\*) להרחבה ראה ביאור 28 לדוחות הכספיים להלן.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 10 - השקעות בחברות מאוחדות ובחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני

10.1 פירוט החברות המהותיות המוחזקות על ידי החברה:

שעור ההחזקה בזכויות בהון בחברה ובהצבעה ליום 31 בדצמבר		מדינת התאגדות	תחום פעילות	תת ביאור	שם ההשקעה
2024	2025				
%	%				
					<b>באיחוד מלא:</b>
86.17	86.17	ישראל	נדל"ן מניב ויזמות למגורים	1	איסתא נכסים בע"מ
81.75	81.75	ישראל	תיירות עסקית	2	אלטיב אי.טי.אם.סי. בע"מ
100.00	100.00	ישראל	תיירות	5	איסתא ישראל בע"מ
100.00	100.00	ישראל	תיירות נכנסת	4	מבט פלטינום בע"מ
100.00	100.00	ישראל	נדל"ן מניב	1	איסתא מרכזים לוגיסטיים
50.10	50.10	ישראל	נדל"ן מניב	1	בית חלקיה תעשייה בע"מ
50.10	50.10	ישראל	נדל"ן מניב	1	בית חלקיה לוגיסטיקה בע"מ
					<b>חברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני:</b>
45.00	45.00	ישראל	תיירות פנאי	3	וואלה טורס בע"מ
50.00	50.00	ישראל	תיירות פנאי, הפקות ואירועים	5	איסתא ספורט בע"מ
50.00	50.00	קפריסין	נדל"ן מניב	1	Fattal Issta Holdings Ltd
50.00	50.00	ישראל	יזמות למגורים	1	סלע איסתא נדלן ישראלי בע"מ
61.75	61.75	ישראל	תיירות פנאי	5	סטארנקסט בע"מ
47.00	47.00	ישראל	קבוצות וכנסים ותיירות פנאי	5	אורטל תיירות בע"מ
50.00	50.00	ישראל	התחדשות עירונית	1	אוחנה גרופ בע"מ

## איסתא בע"מ ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 10 - השקעות בחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני (המשך)

10.1 פירוט החברות המהותיות המוחזקות על ידי החברה: (המשך)

(1) איסתא נכסים בע"מ (להלן - "איסתא נכסים"):

איסתא נכסים הוקמה בחודש נובמבר 1997, ומשמשת כזרוע אחזקות הנדל"ן של הקבוצה בתחום הנדל"ן להשקעה (ייזום ומניב) וכן תחום הנדל"ן למגורים (בעיקר במסגרת תוכניות ממשלתיות כגון מחיר מטרלהמחיר למשתכן וכן בפעילות התחדשות עירונית). למועד פרסום הדוח איסתא נכסים פועלת במסגרת 6 מגזרי פעילות: מלונאות בארץ, מלונאות בחו"ל, תעשייה ולוגיסטיקה, תעסוקה ואחר, מרכזים מסחריים ויזמות למגורים.

להלן פירוט בדבר החברות המוחזקות המהותיות בהן מחזיקה איסתא נכסים:

**א. סלע איסתא נדלן ישראלי בע"מ ("סלע איסתא"):**

בחודש ינואר 2017, התקשרה החברה ביחד עם חברת סלע בינוי והשקעות מקבוצת אמנון מסילות בע"מ להקמת חברת סלע איסתא נדלן ישראלי בע"מ אשר תעסוק בתחום הייזום הנדל"ן למגורים ופועלת בעיקר במסגרת תוכניות ממשלתיות כגון מחיר מטרלהמחיר למשתכן וכן בפעילות התחדשות עירונית, תוך ניצול הניסיון והיתרון היחסי של סלע בינוי בתחום הבניה והניסיון והיתרון היחסי של החברה בתחום של הקמת וניהול פרויקטים בתחום הנדל"ן וגיוס מימון ממוסדות פיננסיים עבור פרויקטים בתחום זה.

למועד אישור הדוחות הכספיים זכתה סלע איסתא ב-9 מכרזים להקמה ותכנון של פרויקטים למגורים (מתוכם 3 שנמסרו ו-1 בביצוע), בין היתר בערים ראשון לציון, רמת אפעל, אשדוד ירושלים. הפרויקטים בביצוע ותכנון כוללים הקמה של כ-2,470 יחידות דיור, מתוכן כ-800 יח"ד לשיווק בשוק החופשי.

כמו כן מקדמת סלע איסתא פרויקט פינוי בינוי באור יהודה בהיקף של כ-330 יחידות לשיווק.

בין החברה לסלע איסתא קיים הסכם מימון לפיו החברה תעמיד 90% מההון העצמי הנדרש בפרויקטים כאשר בגין החלק העודף (40% מסך ההון העצמי הכולל הנדרש) זכאית החברה לריבית עודפת בשיעור פריים+7.6% וכן קדימות בהחזר העודפים מהפרויקטים.

סלע איסתא התחייבה ליצור שיעבודים על זכויותיה במקרקעין, בפרויקט ועל פי חוזה רכישה עם רוכשים.

החברה וחברת איסתא בע"מ התחייבו להעניק ערבות למחצית מהתחייבויות סלע איסתא..

**ב. FIH (פתאל איסתא הולדינגס):**

חברה זו הוקמה במסגרת התקשרות בחלקים שווים של החברה עם מלונות פתאל בע"מ להקמת פעילות מלונאית באגן הים התיכון. למועד אישור הדוחות הכספיים ל-5 Fattal Issta Holdings מלונות פעילים (פאפוס - 3, רודוס - 1 ולימסול - 1), וכן פועלת לתכנון והקמה של 2 מלונות נוספים בסלוניקי וניקוסיה.

**ג. איסתא מרכזים לוגיסטיים:**

בחודש דצמבר 2018 הוקמה חברת איסתא מרכזים לוגיסטיים בשליטה מלאה על ידי החברה. חברת איסתא מרכזים לוגיסטיים פועלת להקמת פרויקטי לוגיסטיקה בתימורים, יואב, באר טוביה, עכו ולוחמי הגטאות.

**ד. אוחנה גרופ:**

בשנת 2015 התקשרה החברה לרכישת 50% ממניות חברת אוחנה גרופ בע"מ, העוסקת באיתור וייזום פרויקטים בתחום ההתחדשות העירונית.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 10 - השקעות בחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני (המשך)

**10.1 פירוט החברות המהותיות המוחזקות על ידי החברה: (המשך)**

**(2) אלטיב איי.טי.אם.סי. בע"מ (לשעבר: היסתור אלטיב בע"מ) (להלן - "אלטיב"):**

אלטיב הינה סוכנות נסיעות המתמחה בשוק הנסיעות העסקיות, ומייצגת בישראל את חברת הנסיעות הבינלאומית American Express Travel.

**(3) וואלה טורס בע"מ (להלן - "וואלה טורס"):**

וואלה טורס הינה בבעלות משותפת של הקבוצה ושל שופמינד בע"מ (45% לכל אחד מהצדדים) והינה עוסקת בתחום תיירות הפנאי.

**(4) מבט בע"מ (להלן - "מבט"):**

מבט הינה חברה בשליטתה המלאה של החברה, העוסקת במכירה ושיווק של מוצרי תיירות לתיירים המבקרים בישראל והענקת מגוון שרותים בתחום התיירות הנכנסת ברובד העליון.

**(5) איסתא ישראל בע"מ (להלן - "איסתא ישראל"):**

איסתא ישראל פועלת בעצמה, ובאמצעות חברות מוחזקות בתחום התיירות בישראל.

להלן פירוט בדבר החברות המוחזקות המהותיות בהן מחזיקה איסתא ישראל:

**א. אורטל תיירות:**

אורטל עוסקת בעיקר, בשיווק שירותי תיירות בארץ ובעולם לשוק של גופים מוסדיים וארגוניים, וכן בהפקת כנסים ואירועים לשוק הנ"ל. איסתא ישראל התחייבה להעמיד לאורטל את המימון שיידרש לפעילותה העסקית.

**ב. איסתא ספורט:**

איסתא ספורט מתמחה בעיקר בשיווק מוצרי תיירות ספורט, אירועים (כגון: מונדיאליים, אולימפיאדות וכו'), הפקות ותיירות אינסנטיב. כמו כן, מחזיקה איסתא ספורט בפעילות של חברת כנס תיירות בע"מ, חברה פרטית הפעילה מזה כארבעים שנה בתחום התיירות הנכנסת.

**ג. סטארנקסט:**

במהלך שנת 2020 הקימה החברה חברת בת חדשה בשם סטאר נקסט יחד עם ענק התיירות האירופאי Lastminute.com, אשר מטרתה להתחרות בסוכנויות האונליין במכירת כרטיסי טיסה דרך אגרגטורים כגון Skyscanner וקייאק ובאופן ישיר, והחלה לפעול תחת המותג של lastminute ולמכור ללקוחות קצה. בהתאם להסכם בעלי המניות, ניהול החברה הינו בשליטה משותפת של הצדדים.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 10 - השקעות בחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני (המשך)

10.2 פרטים בדבר הלוואות מהותיות שהועמדו לחברות מוחזקות על ידי הקבוצה:

יתרת הלוואות שהועמדו ליום 31 בדצמבר		שיעורי ריבית ליום 31 בדצמבר	שם החברה
2024	2025	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
<b>הלוואות לחברות באיחוד מלא:</b>			
834,675	761,477	פריים + 1.4%	איסתא נכסים (1)
64,017	55,939	3.05%+SOFR	(2) Issta Hotels N.Y
<b>הלוואות לחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני:</b>			
839,297	885,853	פריים + 7.6% / 2.6%	סלע איסתא נדל"ן ישראלי (3)
338,275	124,350	5.65%	(4) FIH
24,879	25,604	3% +EUROLIBOR	(4) IKH
66,419	78,910	3.3% / 22.52%	פורטו (5)
65,407	71,826	צמוד מדד 7% / 5%	אוחנה גרופ (6)

- (1) הלוואות שניתנו על ידי החברה לחברה הבת איסתא נכסים לצרכי השקעת הון עצמי ומימון פעילותה העסקית. במסגרת הסכם ההשקעה עם לאומי פרטנרס (ראה ביאור 36), 200 מיליון ש"ח מסך הלוואות הבעלים הומרו להון מניות כאשר בנוסף בוצעו התאמות נוספות כגון עדכון שיעור הריבית וכן המרת הלוואות המט"ח למטבע ש"ח (בהתאם לשער החליפין במועד העסקה).
- (2) הלוואות שניתנו על ידי החברה לחברה בת של איסתא נכסים לצרכי רכישת נכס. ההלוואה ניתנה במקור מאסתא נכסים אך הוסבה לחברה במהלך שנת 2024.
- (3) הלוואות שניתנו על ידי איסתא נכסים לחברה המוחזקת לצורך מימון ההון העצמי הנדרש בפרויקטים. הסכום האמור כולל את חלקה של איסתא נכסים (בשיעור פריים +2.6%) ואת המימון העודף בגין חלק השותף אותו מעמידה איסתא נכסים (כ-376 מיליון ש"ח) לפי שיעור ריבית של פריים+7.6%.
- (4) מהווה את חלקה של החברה במימון ההון העצמי הנדרש בהתאם לשיעור האחזקה. פירעון ההלוואות צפוי מעודפים תזרימיים מבית המלון בגין הסכם השכירות.
- (5) הלוואות שניתנו על ידי החברה לחברה המוחזקת לצורך מימון ההון העצמי הנדרש בפרויקט. הסכום האמור כולל את חלקה של החברה (בשיעור 50%) ואת המימון העודף בגין חלק השותף אותו מעמידה החברה (כ-29 מיליון ש"ח) לפי שיעור ריבית של 6.5%.
- (6) הלוואות שניתנו על ידי איסתא נכסים לחברה המוחזקת לצורך מימון ההון העצמי הנדרש בפרויקט. הסכום האמור כולל את חלקה של איסתא נכסים (בשיעור 5% צמוד מדד) ואת המימון העודף בגין חלק השותף אותו מעמידה איסתא נכסים (כ-27 מיליון ש"ח) לפי שיעור ריבית של 7% צמוד למדד.

10.3 דיבידנדים מחברות מוחזקות:

בשנת 2025 קיבלה החברה וחברות מאוחדות בקבוצה סך של 10,100 אלפי ש"ח מחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני (בשנת 2024 - 16,478 אלפי ש"ח).

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 10 - השקעות בחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני (המשך)

10.4 מידע בגין עסקה משותפת מהותית - Fattal Issta Holdings Ltd (\*) :

ליום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
63,217	67,300	69,680	הכנסות
127,552	56,466	75,559	רווח נקי
127,552	69,134	86,884	רווח כולל
29,680	20,815	28,130	נכסים שוטפים
1,025,385	1,046,670	1,236,042	נכסים לא שוטפים
5,138	12,819	10,562	התחייבויות שוטפות
786,377	745,502	852,500	התחייבות בלתי שוטפות
263,550	309,164	401,110	נכסים נטו
131,775	154,582	200,555	חלק החברה בנכסים נטו
131,775	154,582	200,555	ערכה הפנקסני של העסקה המשותפת
362,280	338,275	124,350	הלוואות שהועמדו על ידי החברה לחברה המוחזקת

(\*) נתוני החברה מצורפים בהתאם לתקנה 23.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 10 - השקעות בחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני (המשך)

10.5 מידע בגין עסקה משותפת מהותית - סלע איסתא נדל"ן (\*):

ליום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
237,352	335,592	136,347	הכנסות
37,676	17,527	1,258	רווח נקי
37,676	17,527	1,258	רווח כולל
348,515	298,872	457,780	נכסים שוטפים
2,313,208	2,486,814	2,372,766	נכסים לא שוטפים
1,714,026	1,634,821	1,759,370	התחייבויות שוטפות
756,040	941,681	860,734	התחייבות בלתי שוטפות
23,329	23,275	23,172	זש"ש
168,328	185,209	187,270	נכסים נטו
84,164	92,955	93,635	חלק החברה בנכסים נטו
83,674	92,955	93,635	ערכה הפנקסני של העסקה המשותפת
685,985	839,297	885,853	הלוואות שהועמדו על ידי החברה לחברה המוחזקת

(\*) נתוני החברה מצורפים בהתאם לתקנה 23.

10.6 מידע מצרפי ביחס לעסקאות משותפות וכלולות המוצגות בהתאם לשיטת השווי המאזני אשר אינן מהותיות בפני עצמן:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
52,422	47,762	סך הכל ערך בספרים של עסקאות משותפות וכלולות אשר כשלעצמן אינן מהותיות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
67,706	29,103	50,682	חלק הקבוצה ברווחי עסקאות משותפות וכלולות
5,300	(8,042)	(4,266)	חלק הקבוצה ברווח (הפסד) כולל אחר של עסקאות משותפות וכלולות
73,006	21,061	46,416	חלק הקבוצה ברווח כולל

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 11 - רכוש קבוע

11.1 ההרכב:

מקרקעין אלפי ש"ח	מחשבים אלפי ש"ח	ריהוט וציוד משרדי אלפי ש"ח	כלי רכב אלפי ש"ח	שיפורים במושכר אלפי ש"ח	סך הכל אלפי ש"ח
<b>שנת 2025:</b>					
<b>עלות:</b>					
94,635	26,744	21,748	1,372	23,322	167,821
-	665	212	159	5,826	6,863
-	(35)	(65)	-	(60)	(160)
94,635	27,374	21,895	1,531	29,088	174,524
<b>יתרה ליום 31 בדצמבר 2025</b>					
<b>פחת שנצבר:</b>					
35,969	23,537	19,343	1,116	20,221	100,186
380	964	310	99	675	2,428
(1)	(30)	(12)	-	(109)	(152)
36,348	24,471	19,641	1,215	20,787	102,462
<b>יתרה ליום 31 בדצמבר 2025</b>					
<b>יתרה מופחתת:</b>					
58,287	2,903	2,255	317	8,301	72,062
<b>ליום 31 בדצמבר 2025</b>					

מקרקעין אלפי ש"ח	מחשבים אלפי ש"ח	ריהוט וציוד משרדי אלפי ש"ח	כלי רכב אלפי ש"ח	שיפורים במושכר אלפי ש"ח	סך הכל אלפי ש"ח
<b>שנת 2024:</b>					
<b>עלות:</b>					
91,187	25,985	21,435	1,372	23,027	163,006
3,448	761	313	-	295	4,817
-	(2)	-	-	-	(2)
94,635	26,744	21,748	1,372	23,322	167,821
<b>יתרה ליום 31 בדצמבר 2024</b>					
<b>פחת שנצבר:</b>					
33,444	22,695	19,036	1,028	19,766	95,969
2,525	842	307	88	455	4,217
-	-	-	-	-	-
35,969	23,537	19,343	1,116	20,221	100,186
<b>יתרה ליום 31 בדצמבר 2024</b>					
<b>יתרה מופחתת:</b>					
58,666	3,207	2,405	256	3,101	67,635
<b>ליום 31 בדצמבר 2024</b>					

11.2 נכסים המשועבדים כבטוחה:

דבר שיעבודים, ראה ביאור 19 לדוחות הכספיים להלן.

11.3 אורך החיים השימושיים ושיעור הפחת:

אורך החיים השימושיים ושיעורי הפחת בהם נעשה שימוש בחישוב הפחת הינו כדלקמן:

שיעור פחת	אורך חיים שימושיים	קרקע ומבנים
4%-2%	25-50 שנים	קרקע ומבנים
33%	3 שנים	מחשבים
15%	7 שנים	כלי רכב
16%-6%	6-15 שנים	ריהוט וציוד משרדי
20%-10%	בהתאם לתקופת השכירות	התקנות ושיפורים במושכר
33%-10%	3-10 שנים	רכוש קבוע אחר

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 12 - נכסים בלתי מוחשיים ונכסים אחרים

12.1 להלן ההרכב והתנועה בסעיף:

<u>ס"ח</u> <u>אלפי ש"ח</u>	<u>מוניטין</u> <u>אלפי ש"ח</u>	<u>נכס BOT</u> <u>אלפי ש"ח</u>	<u>תיקי</u> <u>לקוחות</u> <u>אלפי ש"ח</u>	<u>תוכנות</u> <u>אלפי ש"ח</u>
177,901	15,086	99,372	4,926	58,517
14,531	-	4,383	-	10,148
(93,195)	-	(93,325)	-	130
<u>99,237</u>	<u>15,086</u>	<u>10,430</u>	<u>4,926</u>	<u>68,795</u>
71,671	6,909	9,248	4,926	50,588
9,747	-	1,182	-	8,565
-	-	-	-	-
<u>81,418</u>	<u>6,909</u>	<u>10,430</u>	<u>4,926</u>	<u>59,153</u>
<u>17,820</u>	<u>8,177</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>9,642</u>

שנת 2025:

עלות:

יתרה ליום 1 בינואר 2025  
רכישת נכסים בלתי מוחשיים  
גריעות

יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

הפחתה שנצברה:

יתרה ליום 1 בינואר 2025  
תוספות  
גריעות

יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

עלות מופחתת:

ליום 31 בדצמבר 2025

<u>ס"ח</u> <u>אלפי ש"ח</u>	<u>מוניטין</u> <u>אלפי ש"ח</u>	<u>נכס BOT</u> <u>אלפי ש"ח</u>	<u>תיקי</u> <u>לקוחות</u> <u>אלפי ש"ח</u>	<u>תוכנות</u> <u>אלפי ש"ח</u>
117,795	15,086	43,702	4,926	54,081
14,683	-	10,247	-	4,436
45,423	-	45,423	-	-
-	-	-	-	-
<u>177,901</u>	<u>15,086</u>	<u>99,372</u>	<u>4,926</u>	<u>58,517</u>
63,616	6,909	4,480	4,926	47,301
8,055	-	4,768	-	3,287
-	-	-	-	-
<u>71,671</u>	<u>6,909</u>	<u>9,248</u>	<u>4,926</u>	<u>50,588</u>
<u>106,230</u>	<u>8,177</u>	<u>90,124</u>	<u>-</u>	<u>7,929</u>

שנת 2024:

עלות:

יתרה ליום 1 בינואר 2024  
רכישת נכסים בלתי מוחשיים  
מיון מנכסים אחרים לזמן ארוך  
גריעות

יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

הפחתה שנצברה:

יתרה ליום 1 בינואר 2024  
תוספות  
גריעות

יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

עלות מופחתת:

ליום 31 בדצמבר 2024

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 12 - נכסים בלתי מוחשיים ונכסים אחרים (המשך)

12.2 הפחתת נכסים בלתי מוחשיים מוצגת בדוח רווח או הפסד במסגרת הסעיפים הבאים:

לשנה שהסתיימה 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
3,006	4,914	1,182	עלות המכר
7,613	3,128	8,565	הוצאות מכירה ושיווק
<u>10,619</u>	<u>8,042</u>	<u>9,747</u>	סה"כ

12.3 מוניטין:

המוניטין מיוחס ל-2 חברות מאוחדות:

מוניטין מוקצה ליחידה אלפי ש"ח	יחידה מניבה מזומנים
5,780	חברה א'
2,397	חברה ב'
<u>8,177</u>	סה"כ

הסכום בר ההשבה של יחידות מניבות-מזומנים אלו נקבע לפי שווי שימוש המבוסס על תחזיות תזרימי מזומנים לתקופה של 5 שנים ושיעורי ניכיון של 13.1%. תזרימי מזומנים מעבר לתקופות שצוינו לעיל נקבעו תוך שימוש בשיעור צמיחה שנתי משוער של 5%.

בעקבות בחינה שנעשתה, הנהלת החברה בדעה, כי שווי בר-ההשבה של המוניטין גבוה מערכו בספרים.

12.4 אורך החיים השימושיים ושיעור הפחתה:

אורך החיים השימושיים בו נעשה שימוש בהפחתת נכסים בלתי מוחשיים בעלי אורך חיים שימושיים מוגדר הינו כדלקמן:

אורך חיים שימושיים	תוכנה
3-10 שנים	

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 13 - נדל"ן להשקעה

13.1 ההרכב והתנועה:

יתרה ליום 31 בדצמבר 2025	הפרשי שער אלפי ש"ח	שינוי סיווג אלפי ש"ח	התאמת שווי הוגן אלפי ש"ח	גריעות אלפי ש"ח	רכישות ועלויות הקמה אלפי ש"ח	יתרה ליום 1 בינואר 2025	תחום	
57,378	-	-	(700)	-	378	57,700	תעסוקה	בית קליפורניה
49,664	-	-	(966)	-	530	50,100	תעסוקה	מנורת המאור
33,030	-	-	2,372	-	8	30,650	תעסוקה	מדגל העמק
							מלונאות	
146,000	-	-	7,200	-	-	138,800	בארץ	נפטון
133,300	-	-	5,950	-	-	127,350	תעסוקה	המסגר
112,460	-	-	4,320	-	-	108,140	לוגיסטיקה	בית חלקיה תעשיה
48,300	-	-	(851)	-	9,801	39,350	לוגיסטיקה	בית חלקיה מלאכה
								בית חלקיה
147,332	-	-	6,086	-	115	141,131	לוגיסטיקה	לוגיסטיקה
67,200	-	-	5,100	-	-	62,100	לוגיסטיקה	מעבר עמק גנים
46,050	-	-	964	-	13,886	31,200	לוגיסטיקה	תימורים א'+ב'
110,400	-	-	3,407	-	19,093	87,900	לוגיסטיקה	תימורים ה'
189,800	-	-	10,908	-	37,542	141,350	לוגיסטיקה	תימורים ו'
121,800	-	-	(1,661)	-	48,577	74,884	לוגיסטיקה	יואב 501
134,900	-	-	(3,136)	-	53,756	84,280	לוגיסטיקה	יואב 600
145,600	-	-	(2,150)	-	12,720	135,030	לוגיסטיקה	יואב 601
-	-	-	(1,518)	(77,861)	-	79,379	לוגיסטיקה	יואב 602
69,637	-	-	6,918	-	4,079	58,640	לוגיסטיקה	באר טוביה
-	-	(24,240)	(226)	-	626	23,840	לוגיסטיקה	עכו
							מלונאות	
69,224	(9,683)	-	4,143	-	-	74,764	בח"ל	ניו יורק
							מלונאות	
61,950	-	53,734	7,570	-	646	-	בארץ	איילת השחר
93,060	-	37,849	55,168	-	42	-	תעסוקה	מעונות נתניה
<b>1,837,085</b>	<b>(9,683)</b>	<b>67,343</b>	<b>108,899</b>	<b>(77,861)</b>	<b>201,799</b>	<b>1,546,588</b>		

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 13 - נדל"ן להשקעה (המשך)

13.1 ההרכב והתנועה: (המשך)

יתרה ליום 31 בדצמבר 2024	הפרשי שער	התאמת שווי הוגן	גריעות	רכישות ועלויות הקמה	יתרה ליום 1 בינואר 2024	תחום	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
30,650	-	1,837	-	313	28,500	תעסוקה	מגדל העמק
50,100	-	7,101	-	99	42,900	תעסוקה	מנורת המאור
57,700	-	776	-	224	56,700	תעסוקה	בית קליפורניה
127,350	-	3,524	-	156	123,670	תעסוקה	המסגר
						מלונאות	
138,800	-	10,400	-	-	128,400	בארץ	נפטון
62,100	-	200	-	-	61,900	לוגיטיקה	מעבר עמק גנים
108,140	-	4,610	-	-	103,530	לוגיטיקה	בית חלקיה תעשיה
39,350	-	243	-	11,734	27,373	לוגיטיקה	בית חלקיה מלאכה
141,131	-	10,777	-	134	130,220	לוגיטיקה	בית חלקיה לוגיטיקה
31,200	-	62	-	4,288	26,850	לוגיטיקה	תימורים א'+ב'
87,900	-	(50)	-	6,700	81,250	לוגיטיקה	תימורים ה'
141,350	-	(3,874)	-	42,074	103,150	לוגיטיקה	תימורים ו'
74,884	-	(4,425)	-	3,269	76,040	לוגיטיקה	יואב 501
84,280	-	(3,009)	-	9,679	77,610	לוגיטיקה	יואב 600
135,030	-	(7,834)	-	5,754	137,110	לוגיטיקה	יואב 601
79,379	-	(2,840)	-	8,540	73,679	לוגיטיקה	יואב 602
						מלונאות	
74,764	381	1,480	-	-	72,903	בחו"ל	ניו יורק
58,640	-	4,465	-	9,055	45,120	לוגיטיקה	באר טוביה
-	-	-	(11,834)	-	11,834	לוגיטיקה	לוחמי הגטאות
23,840	-	414	-	1,386	22,040	לוגיטיקה	עכו
<u>1,546,588</u>	<u>381</u>	<u>23,857</u>	<u>(11,834)</u>	<u>103,405</u>	<u>1,430,779</u>		

13.2 סכומים שהוכרו בדוח הרווח או הפסד:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
<u>51,328</u>	<u>61,492</u>
<u>16,751</u>	<u>13,377</u>

הכנסות שכירות מנדל"ן להשקעה

הוצאות תפעוליות ישירות הנובעות מנדל"ן להשקעה שהפיק הכנסות שכירות

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 13 - נדל"ן להשקעה (המשך)

**13.3 דמי חכירה מינמליים עתידיים לקבל בגין חכירות תפעוליות שאינן ניתנות לביטול:**

הסכום המצרפי של הכנסות דמי שכירות מינמליים עתידיים על בסיס הסכמי שכירות חתומים בתוקף ליום 31 בדצמבר 2025 שאינם ניתנים לביטול הנו כדלקמן:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
36,403	56,678
89,587	129,747
143,053	257,844
<u>269,043</u>	<u>444,269</u>

בשנה הראשונה  
בשנה השנייה עד הרביעית  
בשנה החמישית ואילך

**13.4 קביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה של הקבוצה:**

בשנת 2025 ערכה החברה, כבכל שנה, עדכון של הערכות השווי של נכסיה באמצעות שמאי חיצוני. הערכות השווי כללו התאמה של ה- NOI המייצג של הנכסים בהתאם לנתוני חוזי השכירות העדכניים ותחזית החברה בנוגע לתנאי חוזי השכירות. השינוי ב- NOI נבע בעיקר מעדכון חוזי השכירות שנחתמו בתקופה ועדכון בגין מרכיב המדד על הכנסות שכ"ד. כמו כן, עודכן השווי ההוגן של פרויקטים מניבים בהקמה, וזאת בעיקר בעקב חתימה על חוזי השכירות וכן לאור גישת ההשוואה אשר בוחנת עסקאות דומות בשוק.

השווי ההוגן נקבע באמצעות 3 הגישות הבאות (בנפרד או בשילוב ביניהן):

1. השווי ההוגן נמדד בהתבסס על מחירים שוטפים בשוק פעיל לנדל"ן דומה, באותו מיקום ובאותו מצב, הכפוף לחכירה ולחוזים אחרים דומים.
2. השווי ההוגן נמדד בהתבסס על היוון תחזיות תזרימי מזומנים, המתבססות על אומדנים מהימנים של תזרימי מזומנים עתידיים, הנתמכים על ידי תנאים של כל חכירה או חוזים אחרים קיימים וכן על ידי ראיות חיצוניות, כגון דמי שכירות שוטפים לנדל"ן דומים באותו מיקום ובאותו מצב, וכן שימוש בשיעורי היוון, המשקפים הערכות שוק שוטפות בדבר חוסר הוודאות לגבי הסכום והעיתוי של תזרימי המזומנים.
3. השווי ההוגן נמדד בהתבסס על גישת החילוץ, אשר מבוססת על חילוץ השווי הגמור של הנכס בהתבסס על דמי שכירות הצפויים להתקבל מתוך הסכמי השכירות החתומים. גישה זו כוללת הפחתת צפי עלויות להשלמת הפרויקט.

החברה רשמה בדוחותיה הכספיים לשנת 2025, עליית שווי, נטו של נדל"ן להשקעה בסך של כ-109 מיליון ש"ח, אשר נבעו בעיקר מעליית שווי בנכסי הלוגיסטיקה, מלונאות ותעסוקה של החברה, אשר מוחזקים באמצעות חברות בנות כדלקמן: (א) ירידה בשווי ההוגן של כ-22 מיליון ש"ח לפני מס אשר נבעה בעיקרה מהיוון הכנסות העתידיות של נכסים מניבים והשוואת מחיר למ"ר בסביבת הנכס. ההנחות העיקריות שנלקחו בחנו את השווי למ"ר של נכסים בעלי מאפיינים דומים תוך התייחסות לזכויות הבניה הקיימות (ב) עליה בשווי ההוגן של כ-38 מיליון ש"ח לפני מס אשר נבעה מהיוון הכנסות עתידיות של נכסים מניבים. (ג) עליה בשווי ההוגן של כ-8 מיליון ש"ח אשר נבעה מהיוון הכנסות עתידיות של נכסים מניבים והשפעת תכנון מתחמי עתידי בסביבת הנכסים, כאשר במתחם יגאל אלון לאחר דיון בהתנגדויות מקדם אי הוודאות הוקטן, לאור העובדה כי כלל ההתנגדויות עסקו בעניין חלוקת הזכויות והתנגדויות לטבלת איחוד וחלוקה, וכי מהות התכנון לא תשונה כלל.

להלן טווח שיעורי היוון בנכסי החברה המפורטים לעיל:

1. לוגיסטיקה - 7%-6%
2. מלונאות - 7.25%-6.75%
3. תעסוקה ואחר - 8.3% - 5.7%

לפרטים נוספים בדבר האומדנים המשמעותיים אשר היוו בסיס לשווי הנדל"ן להשקעה, ראה ביאור 34.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 14 - אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים לזמן קצר**

**ההרכב:**

ליום 31 בדצמבר		שיעור הריבית השנתית		
2024	2025	ליום 31 בדצמבר		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	2025		
		%		
495,027	749,193	פריים (0.3%) - 0.8%		הלוואות בריבית משתנה (פריים)
31,802	38,300	SOFR+1.2%		הלוואות בדולר
-	27,440	EUROLIBOR + 1.35%		הלוואות באירו
526,829	814,933			
145,265	100,366			חלויות שוטפות (ראה ביאור 17)
672,094	915,299			

לעניין שעבודים - ראה ביאור 19.

**ביאור 15 - ספקים ונותני שירותים**

**ההרכב:**

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
66,387	128,389	חובות פתוחים
1,006	1,194	המחאות לפירעון
67,393	129,583	

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 16 - זכאים ויתרות זכות**

ההרכב:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
21,533	18,656	הכנסות מראש
24,045	30,725	עובדים והתחייבויות בגין שכר
59,040	32,646	מקדמות מלקוחות
2,090	909	מוסדות ממשלתיים
46,200	57,829	הוצאות לשלם
6,540	6,344	אחרים (*)
<u>159,448</u>	<u>147,108</u>	

(\*) כולל הפרשות בגין הליכים משפטיים - ראו ביאור 4.2.2.

**ביאור 17 - הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים לזמן ארוך**

17.1 ההרכב:

ליום 31 בדצמבר		שיעור הריבית הממוצעת	
2024	2025	ליום 31 בדצמבר	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	2025	
		%	
-	44,426	פריים (1.13%)	הלוואה המירה למניות חברת הבת
91,402	320,896	פריים עד פריים+0.25%	הלוואות בריבית משתנה (פריים)
588,279	324,384	3.5%-1.39%	הלוואות צמודות למדד
56,749	-	3%	הלוואות בריבית קבועה
99,774	-	2.6% + EUROLIBOR	הלוואות באירו
<u>836,204</u>	<u>689,706</u>		
145,265	100,366		חלויות שוטפות
<u>981,469</u>	<u>790,072</u>		

למידע בדבר הלוואות מהותיות חדשות שניטלו בשנת 2025, ראו ביאור 36.7 ו-36.11.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 17 - הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים לזמן ארוך (המשך)**

**17.2** בקשר עם חלק מן הלוואות המוצגות לעיל, ואשר מסתכמות לסך של כ-739 מיליון ש"ח, התחייבה חברת הבת איסתא נכסים לעמוד באמות מידה פיננסיות שונות ביניהן הון עצמי מינימאלי, יחס כיסוי קרן וריבית ו-LTV מינימאלי.

להלן פירוט אמות המידה הפיננסיות העיקריות:

היחס בפועל ליום 31 בדצמבר 2025	המועד הנדרש לעמידה	היחס הנדרש	תיאור אמת המידה הפיננסית	אמת המידה הפיננסית	
54%	חצי שנתי	קטן מ-85%	החברה התחייבה כי היחס בין יתרת הלוואה לבין השווי ההוגן של הנכס שהועמד כבטוחה למועד הבדיקה לא יעלה על 85%	יחס חוב לבטוחה	<b>הלוואה 1:</b> 51 מיליון ש"ח
1.29	חצי שנתי	לא יפחת מ-1.1	החברה התחייבה כי היחס בין דמי השכירות מהנכס שהועמד כבטוחה לבין החזר הלוואה לא יפחת מ-1.1	יחס כיסוי חוב	
60%	חצי שנתי	קטן מ-85%	החברה התחייבה כי היחס בין יתרת הלוואה לבין השווי ההוגן של הנכס שהועמד כבטוחה למועד הבדיקה לא יעלה על 85%	יחס חוב לבטוחה	<b>הלוואה 2:</b> 75 מיליון ש"ח
1.36	חצי שנתי	לא יפחת מ-1.1	החברה התחייבה כי היחס בין דמי השכירות מהנכס שהועמד כבטוחה לבין החזר הלוואה לא יפחת מ-1.1	יחס כיסוי חוב	
50%	חצי שנתי	לא יפחת מ-33%	החברה התחייבה כי היחס בין ההון העצמי המתוקן שלה למאזן לא יפחת מ-33%	הון עצמי מתוקן למאזן	<b>הלוואה 3:</b> 97.5 מיליון ש"ח
1,926	חצי שנתי	לא יפחת מ-350 מיליון ש"ח	החברה התחייבה כי ההון העצמי המתוקן שלה לא יפחת מ-350 מיליון ש"ח	הון עצמי מתוקן	
6.6	31 בדצמבר	לא יפחת מ-5.5 מיליון ש"ח	החברה התחייבה כי ההכנסות התפעוליות נטו שלה יהיו מעל 5.5 מיליון ש"ח	הכנסות תפעוליות	<b>הלוואה 4:</b> 35 מיליון ש"ח
52%	31 בדצמבר	לא יפחת מ-47%	החברה התחייבה כי היחס בין ההון העצמי המתוקן שלה למאזן לא יפחת מ-47%	הון עצמי מתוקן למאזן	<b>הלוואה 5:</b> 200 מיליון ש"ח
1,926	חצי שנתי	לא יפחת מ-1,750 מיליון ש"ח	החברה התחייבה כי ההון העצמי המתוקן שלה לא יפחת מ-1,750 מיליון ש"ח	הון עצמי מתוקן	

איסתא נכסים עומדת באמות המידה הפיננסיות הנדרשות ליום 31 בדצמבר 2025 ובהתאם לכך הלוואות סווגו כהתחייבויות לא שוטפות.

**17.3 מועדי פירעון הלוואות זמן ארוך (\*):**

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
145,265	100,366
84,497	112,363
188,591	171,380
92,457	84,427
470,659	277,111
<u>981,469</u>	<u>745,646</u>

שנה ראשונה - חלויות שוטפות  
שנה שניה  
שנה שלישית  
שנה רביעית  
שנה חמישית ואילך

(\* ללא הלוואה המירה).

## איסתא בע"מ ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 18 - התחייבויות בגין הטבות לעובדים

18.1 הטבות לאחר סיום העסקה:

### (1) תוכניות להפקדה מוגדרת:

#### תוכניות בגין פיצויי פרישה ופיטורין:

דיני העבודה בישראל וחוק "פיצויי פיטורים, תשכ"ג-1963" (להלן - החוק) מחייבים את החברה וחברות מאוחדות לשלם פיצויי פיטורין לעובדים בעת פיטוריהם או פרישתם (לרבות עובדים העוזבים את מקום העבודה תחת נסיבות ספציפיות אחרות). חישוב ההתחייבות בשל סיום יחסי עובד-מעביד מתבצע על פי הסכם העסקה בתוקף ומבוסס על משכורת העובד אשר לדעת ההנהלה, יוצרת את הזכות לקבלת הפיצויים.

לחברה ולחברות מאוחדות אישור ממשד העבודה והרווחה בהתאם לסעיף 14 לחוק פיצויי פיטורין, תשכ"ג-1963 בגין חלק מעובדיהן, על פיו הפקדויות השוטפות בקרנות פנסיה ו/או בפוליסות בחברות ביטוח, פוטרות אותה מכל התחייבות נוספת לעובדים, בגינם הופקדו הסכומים כאמור לעיל. הקבוצה מפקידה 6 - 8.33% מהשכר החודשי של עובדיה. לקבוצה לא תהיה מחויבות משפטית או משתמעת לשלם תשלומים נוספים אם לתכנית לא יהיו מספיק נכסים כדי לשלם את כל הטבות העובד המתחייבות לשירות העובד בתקופה השוטפת ובתקופות הקודמות.

הסכום הכולל של ההוצאות שהוכרו ברווח או הפסד בגין תוכניות להפקדה מוגדרת בשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 הינו סך של 1,831 אלפי ש"ח (בשנת 2024: 2,913 אלפי ש"ח).

### (2) תוכניות להטבה מוגדרת:

#### (א) תיאור מהות התכנית ומאפייניה:

#### התחייבות בגין פיצויי פרישה ופיטורין:

דיני העבודה בישראל וחוק "פיצויי פיטורים, תשכ"ג-1963" (להלן החוק), מחייבים את החברה וחברות מאוחדות לשלם פיצויי פיטורין לעובדים בעת פיטוריהם או פרישתם. גיל הפרישה החוקי כיום עומד על גיל 62 לאישה וגיל 67 לגבר. לפיכך, על פי התכנית, עובד אשר הועסק על ידי הקבוצה במשך שנה אחת ברציפות לפחות (ובנסיבות המוגדרות בחוק) ופיטר את העובד לאחר התקופה האמורה, זכאי לפיצויי פיטורין. שיעור הפיצויים המנוי בחוק הוא משכורת אחרונה של העובד לכל שנת עבודה. לחברה ולחברות מאוחדות אין אישור ממשד העבודה והרווחה בהתאם לסעיף 14 לחוק, לפיכך הפקדויות השוטפות אינן פוטרות אותה מכל התחייבות נוספת לעובדים.

במסגרת התוכנית, מחויבות החברה וחברות מאוחדות, בהפקדת סכומים, בשיעור שייקבע בחוק, בכדי להבטיח את צבירתם של פיצויי הפיטורין המגיעים לעובד כאמור לעיל. כנקבע בצו הרחבה (נוסח משולב) לפנסיה חובה לפי חוק הסכמים קיבוציים תשי"ז 1957 (להלן - "צו ההרחבה"), בשנת הדיווח שיעור הפרשות החברה לפיצויים עומד על 6% אשר יופקדו בקרן פנסיה / קופת ביטוח. החברה רשאית להפקיד את השלמת פיצויי הפיטורין עד ל-8.33% מרכיבי השכר שבגינם מפרישה החברה לקופת גמל (לקופת גמל אישית לפיצויים על שם העובד או לקופת גמל לקצבה).

התוכנית המפורטת לעיל, חושפת את החברה לסיכונים הבאים: "סיכון השקעה", כלומר הסיכון שנכסי התוכנית יישאו תשואה שלילית ובכך יקטינו את נכסי התוכנית באופן שלא יספיקו לכסות את המחויבות, "סיכון שכר", כלומר סיכון שהנחות אקטואריות בדבר עליית השכר הצפויה, תוערכנה בחסר לעומת עליות השכר בפועל ובכך חושפות את החברה לסיכון שהמחויבות תגדל בהתאם.

המחויבות האמורה חושבה תוך שימוש בשיטת יחידת הזכאות החזויה, המבוססת על הערכה אקטוארית. לעניין המדיניות החשבונאית של הקבוצה לגבי תכניות להטבה מוגדרת ראה ביאור 2.22. להלן גילויים לשם זיהוי והסבר הסכומים המוכרים בדוחות הכספיים בגין תכניות להטבה מוגדרת.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 18 - התחייבויות בגין הטבות לעובדים (המשך)

18.2 תוכניות להטבה מוגדרת: (המשך)

(2) תוכניות להטבה מוגדרת: (המשך)

(ב) התאמת הערך הנוכחי של המחויבות בגין תכנית להטבה מוגדרת והשווי ההוגן של נכסי התוכנית לנכסים והתחייבויות שהוכרו בדוח על המצב הכספי:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
40,395	42,047	ערך נוכחי של מחויבויות
(36,904)	(38,006)	שווי הוגן של נכסי התוכניות
(3,491)	(4,041)	
<u>(3,491)</u>	<u>(4,041)</u>	נכס (התחייבות) נטו בגין הטבה מוגדרת

(ג) השפעת תוכניות להטבה מוגדרת על תזרימי המזומנים העתידיים של הקבוצה:

כל אחת מחברות הקבוצה מממנת את המחויבות בגין עובדיה וכמעסיק מפקידה 6-8.33% מהמשכורת החודשית של העובד מידי חודש.

הפקדות הקבוצה לתוכניות הטבה מוגדרת במהלך השנה הקרובה צפויות להסתכם לסך של כ-1,210 אלפי ש"ח.

משך החיים הממוצע המשוקלל של המחויבות להטבה מוגדרת ליום 31 בדצמבר 2025 הינו 5.7 שנים (2024: 3.96 שנים).

18.3 הטבות עובדים לזמן קצר:

קיימת מדיניות בחברה של חלוקת בונוסים שנתיים. לחלק מהעובדים הבכירים מעוגן שיעור הבונוס בחוק וההפרשה בדוחות הכספיים נעשית על-פי ההסכמים. ליתרת העובדים נעשית הפרשה לבונוס על-פי הערכת המנהלים.

למידע בדבר התחייבויות שוטפות בגין הטבות לעובדים שניתנו לצדדים קשורים - ראה ביאור 31.

ביאור 19 - שעבודים ובטוחות

19.1 נכסים משועבדים בשעבוד ספציפי:

להבטחת חלק מהתחייבויות החברה (וחברות מוחזקות) כלפי תאגידים בנקאיים ואחרים, שיעבדה החברה בשעבודים מדרגות שונות, בין היתר, את זכויותיה בנכסים שונים. למועד פרסום הדוח לחברה היקף נכסים לא משועבדים בהיקף של כ-160 מיליון ש"ח.

19.2 מסגרות אשראי:

ליום המאזן לחברה מסגרות אשראי שוטפות בהיקף של כ-650 מיליון ש"ח מתאגידים בנקאיים, מסגרות אלו מובטחות באמצעות תקבולים עתידיים מלקוחות תיירות והן בגין נכסים מניבים שונים.

למועד הדוח לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כ-370 מיליון ש"ח.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 20 - התחייבויות תלויות ערביות והתקשרויות

**20.1 התחייבויות תלויות:**

להלן פירוט התובענות המהותיות והייצוגיות כנגד חברות בנות הפתוחות למועד הדוח:

הערה	סכום התביעה אלפי ש"ח	מהות התביעות
א	103,000	בקשה לאישור תביעות ייצוגיות כנגד חברת בת וחברה נכדה שעניין בעיקר תיאום מחירים וחלוקת שוק
ב	14,504	בקשות לאישור תביעות ייצוגיות כנגד חברת הבת שעניין בעיקר טענות להטעיית הלקוחות, והפרת חוק הגנת הצרכן
ג	40,957	בקשה לאישור תביעה ייצוגית כנגד חברת הבת שעניינה גביית דמי טיפול לאחר שחברת התעופה ביטלה את הטיסה
ד	7,500	גבתה מצרכנים תשלומים נוספים לאחר השלמת הזמנת כרטיסי טיסה באתר האינטרנט שלה, תוך הצגת מחיר שאינו המחיר הכולל והסופי של העסקה
ה	6,990	בקשה לאישור תביעה ייצוגית כנגד חברת הבת שעניינה חישוב שער ההמרה במקרה של ביטול טיסה
ו	לא צוין סכום התביעה	ביטול טיסות על ידי חברת התעופה עקב משבר הקורונה
ז	לא צוין סכום התביעה	בקשה לאישור תביעה ייצוגית כנגד חברת הבת שעניינה גביית דמי ביטול

## איסתא בע"מ ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 20 - התחייבויות תלויות ערבויות והתקשרויות (המשך)

### 20.1 התחייבויות תלויות: (המשך)

א. בחודשים ינואר ופברואר 2016 הוגשו לבית המשפט חמש בקשות לאישור תובענות ייצוגיות. הבקשות הוגשו כנגד מספר חברות תיירות שונות, הפעילות בתחום משלחות נוער מטעם בתי ספר לפולין, ביניהן חברת בת של החברה (שהבקשה נגדה נמחקה עוד בתחילת ההליך) וחברה נכדה של החברה. מהות התובענות על פי הנתבע בבקשות הינן, שהמשיבות, כולן משרדי נסיעות אשר זכו במכרז של משרד החינוך כזכייניות לצורך הוצאת משלחות נוער מטעם בתי ספר לפולין, חברו וביצעו תיאום מחירים וחלוקת שוק על מנת לקדם בחירתן על ידי בתי הספר, באופן שתואם ביניהן מבעוד מועד ומבלי שהתקיימה תחרות של ממש. לטענת המבקשים, המשיבות הפרו את הוראות סעיף 2 לחוק ההגבלים העסקיים, תשמ"ח-1988, בכך שיצרו ביניהם הסדר כובל אסור.

בעקבות החלטת בית המשפט מיום 22 בנובמבר 2017, הוגשה ביום 16 בינואר 2019, בקשה מאוחדת לאישור תובענה ייצוגית, חלף הבקשות הקודמות במסגרתה חזרו על הטענה העיקרית לפיה החברות המשיבות ניהלו קרטל בנושא ארגון והססת משלחות תלמידים לפולין מטעם משרד החינוך והיו חלק מהסדרים כובלים, שאפשרו למשיבים לגרוף רווחים קרטליסטיים פסולים. עוד נטען, כי לכל תלמיד נגרם נזק על סך 500 ש"ח, ואילו הנזק לקבוצה הועמד על סך של כ-86 מיליון ש"ח. ביחס לתלמידים שלא נסעו במשלחות, נטען לנזק לא ממוני של כ-17 מיליון ש"ח. בסה"כ נזק לקבוצה הנוטענת הועמד על סך של כ-103 מיליון ש"ח. המבקשים הסתמכו על חוות דעת כלכלית של מומחה, אשר צורפה לבקשה המאוחדת.

חברת הבת התנגדה לבקשת האישור ובמסגרת התגובה לבקשה העלתה מספר טענות, שעיקרן: (1) לא נגבו מחירים קרטליסטיים, אלא מחירים המשקפים מחירי שוק סבירים ואף מתחת להם. (2) המשיבים לא היו שותפים להסדר כבל. והמבקשים לא הציגו שום ראיה עצמאית לביסוס טענתם בדבר קיום להסדר כובל. (3) למבקשים לא נגרם נזק, והם לא הוכיחו כי נגרם להם נזק, וזאת לאור חוות דעת מומחה מטעם המבקשים (4) מבקשים לא טרחו לחלק את האחריות בין המשיבים לנזק הכולל הנוטען, הגם שחברת הבת החלה לפעול רק משנת 2014 ואחריותה מוגבלת למשלחות בשנים 2014-2015, ורק לאלה שהוצאו על ידה.

במהלך חודש מרץ 2022 התקיימו דיוני הוכחות בבקשה לאישור התובענה כתובענה ייצוגית.

ביום 19 באוקטובר 2022, התקבלה החלטה על ידי בית המשפט לאשר את התובענה כייצוגית, בסוברו שהמבקשים הציגו בסיס ראייתי ראשוני מספק לקיומו של הסדר כובל. עם זאת, בית המשפט מודע לקושי הראייתי המהותי שעומד בפני המבקשים להוכיח קיומו של הסדר כובל בהעדר הרשעה פלילית כנגד המבקשים. כדי להתגבר על קושי ראייתי זה שיתעורר גם בשלב הדיון בתביעה עצמה, הציע בית המשפט ליועצת המשפטית לממשלה לשקול להצטרף לתיק כמי שמחזיקה בראיות מהתיק הפלילי ומייצגת את משרד החינוך.

ביום 15 בינואר 2023, הגישה חברת הבת והמשיבות האחרות לבית המשפט העליון בקשת רשות ערעור על ההחלטה. בית המשפט העליון קבע כי על המבקשים להשיב לבקשה. נכון למועד זה הבר"ע טרם נדון.

להערכת יועציה המשפטית של חברת הבת, משבית המשפט אישר את הבקשה להגשת התובענה הייצוגית, הרי ששאלת סיכויי ההליך מוסטים מהליך הבקשה לאישור, לתובענה הייצוגית עצמה. התובעים עדיין ניצבים בפני קושי ראייתי מהותי להוכיח קיומו של הסדר כובל בין הנתבעות. בשלב זה לא ברור מה תהיה תוצאת בקשת רשות הערעור שחברת הבת הגישה לבית המשפט העליון, ומהן הראיות אשר יעמדו לרשות התובעים להוכיח קיומו של הסדר כובל. לאור זאת, לא ניתן לערוך אומדן מהימן של הסכום שחברת הבת תידרש לפצות את לקוחותיה אם וכאשר תתקבל התובענה הייצוגית עצמה.

חשוב לציין עוד לעניין החשיפה הכספית של חברת הבת במקרה הנדון, כי על פי הסכם שיפוי בין מנכ"ל החברה בתקופה הרלוונטית לבין החברה הבת, ככל שהתובענה הייצוגית כנגד חברת הבת תתקבל והחברה תידרש לשלם פיצוי לחברי הקבוצה, אזי יערך חישוב מחדש של הרווח של חברת הבת לשנים 2014-2015, והמנכ"ל הקודם ידרש להשיב לחברת הבת כל סכום שקיבל בעודף כתוצאה מהחישוב מחדש של רווחי החברה לשנים אלה.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 20 - התחייבויות תלויות ערבויות והתקשרויות (המשך)

**20.1 התחייבויות תלויות: (המשך)**

ב. ביום 14 באוגוסט 2017, הומצאה במשרדי איסתא ישראל בע"מ תביעה ובקשה לאישורה כתובענה ייצוגית, אשר הוגשו כנגד איסתא ישראל ואחת מחברות התעופה. בבית המשפט המחוזי מרכז במסגרתה נטען שהמשיבות הפרו, בין היתר, את חוק הגנת הצרכן, תשמ"א-1981, בכך שכביכול, הן מותירות בכיסן תשלום מיסי נמל של כרטיס טיסה אשר לא מומש בפועל, ומיסי הנמל בגינו לא הועבר המס לגורם הרלוונטי.

שיעור הנזק הכללי לקבוצה המוערך על ידי המבקש, לצורך קביעת סמכות בית המשפט, הינו בסך של כ-14.5 מיליון ש"ח.

ביום 31 בינואר 2018, הגישה איסתא ישראל תגובה לבקשת האישור, כשעיקר טענתה לדחיית הבקשה נגדה הינה, כי האחריות לתשלום מיסי הנמל לרשויות ולהשבתם ללקוח, במקרה של ביטולי כרטיסי טיסה, חלה על חברת התעופה בלבד.

הצדדים הסכימו לפנות להליך של גישור אצל המגשר.

עיקר הליכי הגישור התקיימו בין המבקש לבין חברת התעופה ללא מעורבות איסתא ישראל. חברת התעופה והמבקש הגיעו להסכמה בדבר הסכם פשרה והגשתו לאישור בית המשפט, כאשר איסתא ישראל הסכימה להשתתף בהוצאות שכ"ט המבקש בסך של כ-40 אלפי ש"ח.

ביום 24 ביולי 2024, הורה בית המשפט לפרסם את הבקשה לאישור הסדר הפשרה בעיתונות.

ג. ביום 1 במאי 2024, הוגשה תביעה ובקשה לאישור תביעה כתובענה ייצוגית כנגד איסתא ישראל בע"מ ("איסתא ישראל"), לבית המשפט המחוזי תל אביב-יפו. סכום התביעה כפי שהוערך במסגרת בקשת האישור עומד על סך של כ-41 מיליון ש"ח. לטענת המבקשת איסתא ישראל פועלת שלא כדין בכך שהיא, כביכול, גובה טיפול כאשר חברת התעופה מבטלת את הטיסה.

ביום 9 בספטמבר 2024, הגישה איסתא תגובה לבקשה, בטענה עיקרית כי אין כל הוראה בחוק שירותי תעופה האוסרת על סוכן הנסיעות לגבות תשלום עבור שירותיו, ועל כן גביית דמי הטיפול מהמבקש ומחברי הקבוצה הנטענת נעשתה כדין.

בשלב זה, אין באפשרות יועציה המשפטיים של החברה להעריך את סיכויי בקשת האישור.

ד. ביום 12 בנובמבר 2024, הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל-אביב בקשה לאישור תובענה ייצוגית נגד החברה הנכדה - סטארנקסט בע"מ.

סכום התביעה האישית הועמד על כ-10,502 ש"ח, ואילו היקף התובענה הייצוגית הוערך בכ-7.5 מיליון ש"ח. על סטארנקסט להגיש את התשובה לבקשת האישור עד ליום 9.2.2026 והתגובה לתשובה תוגש עד ליום 30.3.2026, קדם-המשפט נקבע ליום 20.4.2026.

בשלב זה, אין באפשרות יועציה המשפטיים של החברה להעריך את סיכויי בקשת האישור.

ה. בחודש דצמבר 2023 הוגשה בקשה לאישור תובענה ייצוגית בבית המשפט המחוזי תל אביב יפו כנגד החברה הבת איסתא ישראל בע"מ, בטענה כי במקרה של ביטול טיסה על ידי חברת התעופה, איסתא ישראל משיבה ללקוח את הסכום ששילם לפי שער ההמרה נכון למועד התשלום ולא לפי שער ההמרה נכון למועד ההחזר.

ביום 18 בנובמבר 2025, ניתן פסק דין הדוחה את יתר העילות בבקשת האישור כנגד שתי המשיבות (לרבות עילת הפרשי השער), מאשר את ההסתלקות בעילת דמי הטיפול נגד אמסלם, ללא הפרדה ומחייב את המבקשים בהוצאות בסך 20,000 ש"ח לכל אחת מהמשיבות, וכן הורה על סגירת התיק. ביום 8 בינואר 2026 הוגש ערעור על פסק הדין לבית המשפט העליון.

להערכת יועציה המשפטיים של החברה, יש סיכוי של יותר מ-50% שבקשת האישור תדחה.

## איסתא בע"מ ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

1. בחודש מאי 2021 הוגשה בקשה לאישור תובענה ייצוגית על ידי לקוח נגד חברת הבת איסתא ישראל וחברת התעופה אירופלוט לבית המשפט המחוזי בתל אביב. הבקשה נסבה על טיסות שבוטלו על ידי חברות התעופה עקב משבר הקורונה.

נטען בבקשה כי על איסתא החובה לעדכן את לקוחותיה בדבר זכויותיהם על פי חוק במקרה של ביטול הטיסה, לרבות על זכותם להשבת התמורה, דבר שלטענת המבקש לא נעשה על ידי איסתא.

ביום 9 בספטמבר 2021, הוגשה תשובה לבקשה מטעם איסתא. לטענת איסתא דין הבקשה להידחות, בעיקר מהטעם שאיסתא, כסוכנת נסיעות, לא נושאת באחריות כלפי הלקוח לביצוע החזר של הכספים בפועל על ידי ספק השירותים ואינה בעלת הזכות לתבוע מספק השירותים את ביצוע החזר שכן, זכות זו שמורה ללקוח בלבד, על פי דין.

בדיון שהתקיים ביום 23 בדצמבר 2021, השופטת המליצה לצדדים לפנות להליך של גישור, אולם אירופלוט סרבה.

ביום 5 בינואר 2025 התקיים דיון ובו נקבע שעד ליום 5 במרץ 2025 הצדדים יודיעו לבית המשפט האם הגיעו להבנות להמשך ניהול התובענה, אם בכלל.

ביום 12 בנובמבר 2025, התקבלה החלטה לפיה הלקוחות יפוצו ב-60% מדמי הטיפול. חלקה של החברה הבת הינו סך של כ-530 אלפי ש"ח.

2. ביום 6 בספטמבר 2023 הוגשה בקשה לאישור תובענה ייצוגית בבית המשפט המחוזי מרכז נגד חברה נכדה, סטארנקסט בע"מ, בטענה כי החברה גבתה דמי ביטול גבוהים מהשיעור הקבוע בחוק הגנת הצרכן.

ביום 7 ביולי 2024 התקיים דיון קדם משפט, במהלך הדיון המליץ בית המשפט כי הצדדים יפנו להליך גישור. הצדדים קיבלו את המלצת בית המשפט והסכימו לפנות לגישור.

ביום 31 בדצמבר 2025, הגישו הצדדים הודעת עדכון לבית המשפט כי הם הצליחו לגשר על הפערים שנתלעו ביניהם, אשר ביום 14 בינואר 2026, הוגשה בקשת הסתלקות מוסכת במסגרתה ביהמ"ש התבקש לאשר את ההסכמות הכספיות לפיהן תשלם החברה הנכדה סך כולל של כ-83 אלפי ש"ח (לרבות תשלום שכ"ט).

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 20 - התחייבויות תלויות, ערבויות והתקשרויות (המשך)

**20.2 ערבויות:**

**הרכב הערבויות שהעמידה החברה והחברות המאוחדות שלה לצדדים שלישיים (חלק החברה):**

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
10,964	-	ערבויות לארגוני תעופה
988	1,072	ערבויות אחרות
12,146	20,930	ערבויות חוק מכר וערבויות ביצוע
<u>24,098</u>	<u>22,002</u>	

**20.3 התקשרויות:**

**א.** ביום 5 בדצמבר 2018, התקשרה חברת הבת היסתור בהסכם עם תאגיד מקבוצת אמריקן אקספרס ("GBT") המקנה להיסתור רישיון לפעול כסוכנת נסיעות ללקוחות עסקיים בישראל, לרבות לקוחותיה העסקיים הבינלאומיים של אמריקן אקספרס הפועלים בישראל, תוך המשך שימוש במוטג הנ"ל, וזאת בתמורה לסכומים משתנים הנגזרים ממכירות מסוימות של היסתור וכן סכום קבוע שאינו מהותי. ההסכם הינו לתקופה של 5 שנים (החל מיום 30 בנובמבר 2018) ויתחדש אוטומטית לתקופות נוספות בנות 5 שנים כל אחת, למעט אם מי מהצדדים הודיע למשנהו על אי חידושו לפחות 90 יום לפני תום כל תקופה כאמור. בשנת 2023 ההסכם הוארך ב-5 שנים נוספות, עד ליום 30 בנובמבר 2028.

ההסכם כולל הוראות ביטול המקובלות בהסכמים מסוג זה לפיהן עומדת הזכות ל-GBT לבטל את ההסכם באופן מיידי לרבות במקרה של הפרה מהותית על ידי היסתור, שינוי מהותי לרעה במצבה הכספי, ביצוע פעולות המסכנות את המוניטין של GBT, וכן במקרה שבו GBT החליטה להפסיק את פעילותה בישראל.

למיטב ידיעת החברה, אמריקן אקספרס הינה חברת הנסיעות הגדולה בעולם, וחידוש ההסכם המקורי מעיד על המשך שיתוף הפעולה ארוך השנים בין הצדדים.

כמו כן, לאמריקן אקספרס הזכות בכל עת לבטל את ההסכם בהודעה מוקדמת של 90 יום במקרה שמתקבלת החלטה ברמה הבינלאומית למכור את עסקי סוכנויות הנסיעה שלה לצד שלישי או להפסיק את עסקי סוכנות הנסיעה שלה.

**ב.** ביום 5 במרץ 2017, התקשרה Fatal Issta Holdings Ltd (חברה קפריסאית המוחזקת בחלקים שווים על ידי מלונות פתאל בע"מ ("פתאל") וחברת הבת איסתא נכסים בע"מ ("איסתא נכסים") ("הרוכשת") בעסקה לרכישת 3 חברות קפריסאיות ("חברות הנכס") שבבעלות כל אחת מהן מלון נופש בעיר פאפוס שבקפריסין ("המלונות"), וזאת בתמורה לסך כולל של כ-80.2 מיליון אירו ("התמורה" ו-"העסקה").

כמו כן, סיכמו הצדדים על שיפוץ והרחבת המלונות מ-772 ל-1087 חדרים בעלות נוספת של כ-30 מיליון אירו.

בשנת 2017 חברות הנכס התקשרו עם חברת ניהול בשליטתה המלאה של פתאל ("השוכרת" ו-"הסכם השכירות") לפיו חברות הנכס ישכירו לשוכרת את שלושת המלונות לתקופה של 14 שנים ו-11 חודשים בתמורה לדמי שכירות שנתיים הנגזרים ממחזור ההכנסות השנתי הכולל של שלושת המלונות יחד ("המחזור השנתי") -סך השווה ל- 25% מהמחזור השנתי עד למחזור שנתי של 25 מיליון אירו ו-27.5% מסכום המחזור השנתי העולה על 25 מיליון אירו. יחד עם זאת, הוסכם כי בכל מקרה דמי השכירות השנתיים לא יפחתו מסך המחזור השנתי של קרן וריבית המימון החיצוני.

תמורת העסקה שולמה בדרך של הלוואות לחברת Fatal Issta Holdings LTD לפי שיעור ההחזקה בחברה (50% איסתא נכסים בע"מ ו-50% מלונות פתאל בע"מ) ומומנה על ידי הצדדים בהון עצמי ומימון מגוף מוסדי.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 20 - התחייבויות תלויות, ערבויות והתקשרויות (המשך)

**20.3 התקשרויות: (המשך)**

ג. ביום 22 בפברואר 2022, רכשה חברה נכדה של החברה, סלע איסתא נדל"ן ישראלי בע"מ ("סלע-איסתא"), 60% ממניות חברת פרויקט ייעודת הפועלת לקידום פרויקט פיניו בינוי בעל כתב אישור ותב"ע מאושרת לשני מתחמים ביאור יהודה ("חברת הפרויקט"), כאשר בהתאם לתכנון, במתחם אחד יפוננו 30 יחידות דיור במקומן תיבננה 216 יחידות דיור ובמתחם השני יפוננו 36 יחידות דיור ובמקומן תיבננה 184 יחידות דיור.

נכון לסמוך למועד פרסום הדוח, 100% מבעלי הזכויות במתחם הראשון ו-38% מבעלי הזכויות במתחם השני חתמו על הסכם פיניו בינוי עם חברת הפרויקט.

יתרת ההחזקות בחברת הפרויקט (40%) מוחזקות על-ידי צדדים שלישיים, ונכון למועד פרסום הדוח מימון פעילות חברת הפרויקט נעשה בהתאם לשיעור החזקותיהם של בעלי המניות בחברת הפרויקט.

ד. בחודש נובמבר 2022 התקשרה חברת הבת איסתא נכסים בע"מ ("איסתא נכסים") עם צד ג' (להלן - "השותף") בהסכמים לרכישת מחצית מזכויות השותף לניהול ותפעול מלון ברמה של 5 כוכבים, אשר מכיל 147 חדרי אירוח, ספא, בריכות ושטחים נוספים כדלקמן: השותף התקשר בהסכם עם קיבוץ איילת השחר ("הקיבוץ"), להקמת המלון כאשר עם השלמת ההקמה ("מועד ההשלמה") זכאי השותף לקבל 49% מהזכויות בתאגיד שהנו בעל זכויות החכירה במקרקעין ("תאגיד הקרקע"), ובנוסף השותף הינו בעל הזכות לנהל ולהפעיל את המלון לתקופה של 24 שנים ו-11 חודשים ממועד ההשלמה (תמורת דמי שכירות קבועים בגין רכיב הקרקע) מכח הסכם שכירות עם תאגיד הקרקע ("הסכם השכירות"). בחודש נובמבר 2022 התקשרה איסתא נכסים עם השותף בהסכמים לרכישת מחצית מזכויות השותף בתאגיד הקרקע (24.5% מכלל הזכויות בתאגיד הקרקע) בתמורה לסך של כ-15 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ וכן מחצית מזכויותיו מכח הסכם השכירות בתמורה לסך של 51.3 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ ("העסקה"). השלמת העסקה תבוצע בתוך 30 ימי עסקים לאחר מועד ההשלמה וקבלת הסכמות מסוימות מצדדים שלישיים כפי שנקבעו בהסכמים ("המועד הקובע"). ההסכמים ניתנים לסיום ע"י איסתא נכסים ככל שמועד ההשלמה לא יתקיים עד למועדים מוסכמים מסוימים, ובכפוף לתנאיהם. נכון למועד אישור הדוח, התנאים המתלים התקיימו.

ה. ביום 17 בדצמבר 2024, התקשרה איסתא נכסים עם השותף בהסכם שכירות לתקופה של 15 שנים עם אופציה לתקופה נוספת עד לתום תקופת ה-BOT מול האגש"ח המחזיק במקרקעין.

דמי השכירות יעמדו על הגבוה מבין דמי שכירות מינימליים לדמי שכירות מפדיון.

דמי השכירות המינימליים בגין הנכס יעמדו בשנתיים הראשונות על סך של 10 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ והחל מהשנה השלישית דמי השכירות יעודכנו לסך של 11 מיליון ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן ובתוספת מע"מ.

דמי השכירות הנגזרים מהפדיון יעמוד על שיעור של:

א. עד למחזור של 55 מיליון ש"ח - דמי השכירות יעמדו על 18%.

ב. בגין מחזור שבטווח של 55 מיליון ש"ח ועד ל-90 מיליון ש"ח - דמי השכירות יעמדו על 22% (בגין החלק התוספתי בלבד).

ג. בגין מחזור שמעל 90 מיליון ש"ח - דמי השכירות יעמדו על 24% (בגין החלק התוספתי בלבד).

תנאי מתלה לכניסתו לתוקף של ההסכם זה הינו קבלת אישור בלתי מותנה מאת רשות התחרות להתקשרות הצדדים בהסכם זה.

לאחר תאריך המאזן, ביום 26 בפברואר 2025, התקבל האישור מאת רשות התחרות להתקשרות בין הצדדים.

## איסתא בע"מ ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 20 - התחייבויות תלויות, ערבויות והתקשרויות (המשך)

### 20.3 התקשרויות: (המשך)

1. החברה באמצעות חברת הבת איסתא נכסים בע"מ ("איסתא"), הינה בעלת זכויות במקרקעין עליהם בנויים שלושה מבנים הסמוכים אחד לשני ("בית איסתא" "בית קליפורניה" ומבנה ברח' מנורת המאור 3 בת"א), המהווים חלק ממתחם בת"א המצוי בין הרחובות יגאל אלון במערב, תוצרת הארץ בדרום, נחלת יצחק בצפון ועין הזיתים במזרח ("המתחם"). כמפורט בדוח התקופתי של החברה, איסתא, יחד עם מרבית בעלי הזכויות במתחם, מקדמים שינוי תב"ע לשם הגדלת זכויות הבניה במתחם, על בסיס תכנית המתאר תא/5000.

ביום 23 בנובמבר 2022, החליטה הועדה המקומית לתכנון ובנייה ת"א-יפו ("הועדה") להפקיד בתנאים תכנית בניין עיר ביחס למתחם ("ההחלטה" ו-"התב"ע"), לפיה ניתן יהיה להקים במתחם שני מגדלים למגורים ומסחר בני 70 קומות כ"א בשטח כולל של כ-75 אלף מ"ר שיכללו 715 יח"ד (מתוכם 535 יח"ד רגילות, 95 יח"ד עבור דיור בהישג יד במחיר מופחת ו-85 יח"ד עבור דיור מיוחד להשכרה), וכן מגדל לתעסוקה ומסחר בן 60 קומות בשטח כולל של כ-58 אלף מ"ר. להערכת החברה חלקה היחסי של איסתא מכלל המתחם הינו כ-22%.

2. ביום 2 ביולי 2024, החברה, חברת הבת איסתא נכסים, לאומי פרטנרס בע"מ ("לאומי פרטנרס") ומנכ"ל איסתא נכסים, התקשרו בהסכם השקעה, לפיו לאומי פרטנרס השקיעה סך של כ-65 מיליון ש"ח באיסתא נכסים לפי שווי חברה לאיסתא נכסים של 1.236 מיליארד ש"ח, לפני הכסף והוקצו לה מניות המהוות כ-4.99% מהון המניות המונפק של איסתא נכסים וכן אופציה לרכישת מניות נוספות בכמות מהווה 3% מהון המניות המונפק של איסתא נכסים לאחר ההשקעה ("האופציה" ו-"העסקה").

התמורה שהתקבלה יוחסה תחילה לאופציות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד ואילו היתרה יוחסה להנפקת המניות. האופציה ניתנת למימוש במשך תקופה של חמש שנים (ככלל בעד שלוש מנות שוות), לפי מחיר מימוש המשקף שווי חברה לאיסתא נכסים השווה לנמוך מבין: (א) 1.286 מיליארד ש"ח ו-(ב) שוויה האפקטיבי בהנפקה ראשונה לציבור לאחר הנחה של 10%.

במסגרת העסקה, העמידה לאומי פרטנרס לאיסתא נכסים הלוואת בעלים בסך של כ-50 מיליון ש"ח בתנאים העיקריים של הלוואות הבעלים של החברה, וניתנה לה גם הזכות להצטרף להעמדת מימון עתידי כאמור לפי חלקה היחסי בשיעור החזקותיה והחזקות החברה באיסתא נכסים. במקביל, התקשרו הצדדים בהסכם בעלי מניות המסדיר את זכויותיהם באיסתא נכסים, ואשר כולל הוראות המקובלות בהסכמים מסוג זה, לרבות זכות מצרנות זכות הצטרפות, וכן הפעלת מירב המאמצים המסחריים הסבירים מצד החברה ואיסתא נכסים על מנת להשלים הנפקה ראשונה לציבור של מניות איסתא נכסים תוך 36 חודשים, וכן מספר מצומצם של עניינים שיצריכו את הסכמת לאומי פרטנרס כגון שינוי מהותי בעסקי איסתא נכסים או במבנה הונה.

אם במהלך תקופה של 24 חודשים ממועד ההשלמה או עד להנפקה לציבור, תתקשר החברה בעסקה לפי מחיר מניה הנמוך מהמחיר למניה שהיה בעסקה (צמוד למדד המחירים לצרכן החל מהמדד הידוע במועד ההשלמה, וכפוף להתאמות במחיר המניה בגין חלוקת דיבידנדים, חלוקת מניות הטבה, איחוד ופיצול של מניות), תבוצע הקצאת מניות נוספות של החברה ללאומי פרטנרס במספר השווה להפרש שבין (א) המנה מחלוקת סך תמורת המניות המוקצות במחיר המניה החדש, לבין (ב) מספר המניות המוקצות (כשמספר מניות זה מותאם לאיחוד, חלוקה ו/או סיווג מחדש של הון מניות וכיוצא באלה שינויים טכניים בהון החברה, ככל שאירעו) ("המניות הנוספות").

על אף האמור בסעיף זה לעיל, אם במועד ההשלמה של העסקה בתנאים העדיפים קיימת מניעה חוקית או רגולטורית כלשהי לביצוע ההקצאה למשקיעה, כולה או חלקה, אז חלף אותו חלק מהקצאת המניות הנוספות כאמור לגביו קיימת מניעה כאמור, בהתאם להודעת המשקיעה ("המניות הנוספות שלא ניתן להקצות"), תעביר החברה למשקיעה תשלום במזומן ("התשלום החלופי במזומן") השווה למכפלת מספר המניות הנוספות שלא ניתן להקצות במחיר המניה החדש.

3. בחודש דצמבר 2024 התקשרה החברה בהסכם עם חברת ישראייר תעופה ותיירות בע"מ ("ישראייר"), לפיו תקבל החברה מישראייר הקצאה של כ-10% מהמושבים בכל טיסה בינלאומית המשוקקת על ידי ישראייר לקהל הרחב (למעט טיסות שנמכרו במלואן לצד שלישי) במהלך חמש השנים הבאות, אשר יירכשו על ידי החברה במחיר שייקבע על פי נוסחה מוסכמת, לשם שיווקם במסגרת פעילותה הסיטונאית של החברה, וזאת במקביל להמשך הפצת מוצרי ישראייר תחת פעילותה הקמעונאית כנגד עמלות.

ביום 29 בדצמבר 2025, חתמה החברה יחד עם ישראייר תעופה ותיירות בע"מ (להלן: "ישראייר") על

## איסתא בע"מ

### ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

תוספת להסכם לקבלת הקצאת מושבים וכן למו"מ להקצאת מושבים במטוסים רחבי גוף מדגם Airbus- 330 בתמורה לתשלום מקדמה בסך של כ- 35 מיליון דולר ארה"ב. ואשר עיקריה מפורטים להלן:

(א) בתמורה למקדמה (אשר תשולם במספר תשלומים עד ליום 10.2.2026 ותקוזז על פני 10 שנים) יוקצו לחברה 40 מושבים במחלקת תיירים בכל טיסה מסחרית שתבוצע על ידי שני המטוסים (למעט בטיסות שנמכרו במלואן לצד שלישי) למשך 10 שנים, אשר ירכשו על ידי החברה במחיר שייקבע על פי נוסחה מוסכמת, לשם שיווקם במסגרת פעילותה הסיטונאית של החברה;

(ב) היה ושני המטוסים לא יופעלו בטיסות טרנס-אטלנטיות, תהא החברה רשאית לקזז את המקדמה כנגד תשלומים המגיעים לישראייר מכח ההסכם; ו- (ג) כנגד המקדמה ישועבד לטובת החברה מטוס Airbus-A3202.

במקביל הוסכם להאריך את ההסכם עד ליום 31.3.2036 ולעדכן את תנאיו המסחריים, לרבות הסכמה כי גובה המקדמה לרכישת כרטיסי טיסה מכוחו בגין שנת 2026 תעמוד על 51.5 מיליון דולר ארה"ב

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 21 - הון מניות

**21.1 ההרכב:**

מספר המניות		מספר המניות	
ליום 31 בדצמבר 2024		ליום 31 בדצמבר 2025	
מונפק ונפרע	ר ש ו ם	מונפק ונפרע	ר ש ו ם
17,274,980	30,000,000	18,387,424	30,000,000

מניות רגילות בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת

מניות החברה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

במהלך שנת 2024 מומשו 475,000 אופציות למניות החברה, בתמורה לתוספת מימוש בסך כ-39 מיליון ש"ח.

במהלך שנת 2025 נרשמו למסחר 572,690 מניות רגילות במסגרת הצעה פרטית למשקיעים מסווגים ו-31,909 מניות רגילות במסגרת מימוש כתבי אופציה לא סחירים שהוענקו לעובדים.

לאחר תקופת הדוח, נרשמו למסחר 6,179 מניות רגילות במסגרת מימוש כתבי אופציה לא סחירים שהוענקו לעובדים.

למידע נוסף ראו ביאור 36.1.

**21.2 החזקת מניות סחירות של החברה על ידי החברה וחברה מאוחדת:**

במהלך שנת 2024, רכשה החברה סך של 479,351 מניות נוספות של החברה, כך שליום 31 בדצמבר 2024 החזיקה החברה ב-507,851 מניות של החברה אשר היוו, נכון ליום 31 בדצמבר 2024, כ-2.94% מסך הון המניות הרגילות המונפק והנפרע של החברה. עלות הרכישה בשנת 2024 עמדה על סך של כ-35 מיליון ש"ח, וזו מוצגת בקיזוז מיתרת ההון העצמי של החברה.

במהלך שנת 2025, רכשה החברה סך של 492,052 מניות נוספות של החברה, כך שליום 31 בדצמבר 2025 החזיקה החברה ב-999,903 מניות של החברה המהוות כ-5.44% מסך הון המניות הרגילות המונפק והנפרע של החברה. עלות הרכישה בשנת 2025 עמדה על סך של כ-50 מיליון ש"ח, וזו מוצגת בקיזוז מיתרת ההון העצמי של החברה.

שווי השוק לימים 31 בדצמבר 2025 ו-2024, של המניות האמורות הסתכם לכ-112.8 מיליוני ש"ח וכ-47.3 מיליוני ש"ח, בהתאמה.

פרטים נוספים בדבר רכישת המניות לאחר תאריך המאזן ראו ביאור 36.1 להלן.

**21.3 החזקת מניות סחירות של החברה על ידי חברה מאוחדת:**

ליום 31 בדצמבר 2025 מחזיקה איסתא מימון, חברה מאוחדת של החברה, 146,228 מניות רגילות של החברה המהוות כ-0.85% מסך הון המניות הרגילות המונפק והנפרע של החברה.

עלות ההשקעה של החברה המאוחדת במניות החברה מסתכמת ליום 31 בדצמבר 2025 לסך של כ-4.3 מיליוני ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 - כ-4.3 מיליוני ש"ח) והיא מוצגת בקיזוז מיתרת ההון העצמי של החברה.

שווי השוק לימים 31 בדצמבר 2025 ו-2024, של המניות האמורות הסתכם לכ-16.5 מיליוני ש"ח וכ-13.6 מיליוני ש"ח, בהתאמה.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 22 - דיבידנדים**

ביום 26 במרץ 2018, החליט דירקטוריון החברה כי החל ממועד אישור הדוחות הכספיים השנתיים לשנת 2017, מדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה תהא כדלקמן:

החברה תחלק דיבידנד לבעלי מניותיה בשיעור שלא יפחת מ- 50% מהרווח הנקי של החברה בכל שנה (בנטרול רווחי/הפסדי שיערוך ובנטרול הכנסות/הוצאות חד פעמיות), בכפוף לכל דין ובכלל זה בכפוף להוראות חוק החברות, תשנ"ט-1999 ("חוק החברות") בדבר מבחני החלוקה הקבועים בסעיף 302 לחוק החברות, וכן בכפוף למגבלות והתניות פיננסיות שנקבעו ו/או יקבעו מעת לעת בהסכמי מימון.

ההחלטה על חלוקת דיבידנד כאמור לעיל, יכול שתעשה פעם אחת או מספר פעמים בכל שנה.

יובהר כי אימוץ מדיניות חלוקת הדיבידנד אינה מהווה התחייבות של החברה לבצע חלוקת דיבידנד וכל חלוקה כאמור תידון בנפרד בדירקטוריון החברה.

למידע בדבר מגבלות על חלוקה בקשר עם אגרות החוב להמרה, ראו ביאור 31.

ביום 9 באוקטובר 2024, הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד בסך של כ-50 מיליון ש"ח (3 ש"ח למניה).

היום הקובע נקבע ליום 27 באוקטובר 2024 ויום החלוקה נקבע ליום 12 בנובמבר 2024.

בימים 27 במרץ 2025 ו-27 בנובמבר 2025, הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד בסך של כ-51.4 מיליון ש"ח (3 ש"ח למניה) וכ-34.8 מיליון ש"ח (2 ש"ח למניה), בהתאמה.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 23 - תשלום מבוסס מניות

**23.1 פירוט הקצאת כתבי אופציה למניות איסתא בע"מ לבעלי תפקידים בחברה ובחברות מוחזקות:**

בחודש ספטמבר 2022, בהמשך לקבלת האישורים הנדרשים, הוקצו, ללא תמורה, 464,800 כתבי אופציה בלתי סחירים, למשנה למנכ"ל החברה, לעובדים ונותני שירותים בחברה ובחברות מוחזקות שלה ("תוכנית א"). כתבי האופציה הוקצו במסלול הוני בהתאם להוראות רשויות המס.

בחודש אפריל 2023, בהמשך לקבלת האישורים הנדרשים, הוקצו, ללא תמורה, 18,300 כתבי אופציה בלתי סחירים, לסמנכ"ל הכספים של החברה, לעובדים ונותני שירותים בחברה ובחברות מוחזקות שלה ("תוכנית ב"). כתבי האופציה הוקצו במסלול הוני בהתאם להוראות רשויות המס.

בחודש ספטמבר 2024, בהמשך לקבלת האישורים הנדרשים, הוקצו, ללא תמורה, 14,600 כתבי אופציה בלתי סחירים, לעובדים ונותני שירותים בחברה ובחברות מוחזקות שלה ("תוכנית ג"). כתבי האופציה הוקצו במסלול הוני בהתאם להוראות רשויות המס.

להלן תיאור עיקרי התנאים של כתבי האופציה:

ש"ח	ש"ח	ש"ח	תנאי ההבשלה ותנאים נוספים	מועד הפקיעה	מועד ההענקה	אופן סילוק ההענקה	תיאור
שווי הוגן במועד ההענקה	שער המניה במועד ההענקה	תוספת המימוש					
15,690	92.83	84.37	(1) (3)	מיוני 2027 עד יולי 2029	יולי 2022	סילוק במניות	כתבי אופציה שהוענקו לעובדי החברה למימוש למניות החברה
3,593	92.83	93.44	(2) (3)	מאוגוסט 2027 עד אוגוסט 2030	אוגוסט 2022	סילוק במניות	כתבי אופציה שהוענקו למשנה למנכ"ל החברה
360	76.63	75.58	(1) (3)	מרץ 2028 עד מרץ 2030	מרץ 2023	סילוק במניות	כתבי אופציה שהוענקו לעובדי החברה למימוש למניות החברה
163	76.63	77.11	(2) (3)	מרץ 2028 עד מרץ 3031	מרץ 2023	סילוק במניות	כתבי אופציה שהוענקו לסמנכ"ל הכספים של החברה
454	74.76	64.07	(1) (3)	מאוגוסט 2029 עד אוגוסט 3031	ספטמבר 2024	סילוק במניות	כתבי אופציה שהוענקו לעובדי החברה למימוש למניות החברה

(1) ההבשלה של האופציות תבוצע ב-3 מנות שוות, כאשר המנה הראשונה המהווה 1/3 מהאופציות תבשיל לאחר 12 חודשים ממועד ההענקה, המנה השניה המהווה 1/3 מהאופציות תבשיל לאחר 24 חודשים ממועד ההענקה והמנה השלישית המהווה 1/3 מהאופציות תבשיל לאחר 36 חודשים ממועד ההענקה.

(2) ההבשלה של האופציות תבוצע ב-4 מנות שוות, כאשר המנה הראשונה המהווה 1/4 מהאופציות תבשיל לאחר 12 חודשים ממועד ההענקה, המנה השניה המהווה 1/4 מהאופציות תבשיל לאחר 24 חודשים ממועד ההענקה, המנה השלישית המהווה 1/4 מהאופציות תבשיל לאחר 36 חודשים ממועד ההענקה והמנה הרביעית המהווה 1/4 מהאופציות תבשיל לאחר 48 חודשים ממועד ההענקה.

(3) כל אופציה תהיה ניתנת למימוש החל ממועד הבשלתה ועד לתום תקופה בת 4 שנים לאחר המועד בו הובשלה ("תקופת האופציה"). בתום תקופת האופציה כאמור תפקע ותבוטל כל אופציה שהוענקה אך לא מומשה.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 23 - תשלום מבוסס מניות (המשך)

23.2 פרטים נוספים באשר לכתבי אופציה למניות איסתא בע"מ שהוענקו:

ליום 31 בדצמבר 2025	
ממוצע משוקלל של מחיר המימוש	
מספר האופציות	מחיר המימוש
454,482	85.00
-	-
3,604	75.87
63,671	86.97
<u>387,207</u>	<u>85.00</u>
<u>276,729</u>	<u>85.49</u>

**כתבי אופציה שהוענקו לעובדים אשר:**

קיימים במחזור לתחילת התקופה

הוענקו

חולטו ופקעו

מומשו

קיימים במחזור לתום התקופה

ניתנים למימוש בתום התקופה

23.3 שווי הוגן של מכשירים הוניים שהוענקו בתקופה:

השווי ההוגן של כתבי האופציה שהוענקו במהלך התקופה כאמור לעיל, נאמד תוך יישום מודל בלק ושולס. במסגרת זו, לא הביאה החברה בחשבון את השפעת תנאי ההבשלה, למעט תנאי שוק, על השווי ההוגן של המכשירים הוניים המוענקים.

**להלן הפרמטרים אשר שימשו ביישום המודל:**

רכיב	תוכנית א'	תוכנית ב'	תוכנית ג'
מחיר מניה ממוצע (בש"ח)	מ-37.98 עד 42.55	41.33	74.76
מחיר מימוש (בש"ח)	88.00	97.07	67.07
תנודתיות צפויה (*)	מ-38.99% עד 53.10%	מ-38.99% עד 53.10%	מ-34.5% עד 42.0%
אורך חיי כתבי האופציה (בשנים) (*)	בין 5 ל-7	בין 5 ל-8	בין 5 ל-7
שיעור הריבית חסרת סיכון	מ-2.25% עד 2.57%	מ-2.25% עד 2.57%	מ-4.38% עד 4.51%
שיעור דיבידנד צפוי	-	-	-

(\*) התנודתיות הצפויה נקבעה על בסיס תנודתיות היסטורית של מחירי המניה של החברה. אורך חיי כתבי האופציה הממוצע נקבע בהתאם לתחזית ההנהלה לגבי תקופת החזקה של העובדים בכתבי האופציה שהוענקו להם בהתחשב בתפקידם בחברה ובניסיון העבר של החברה.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 23 - תשלום מבוסס מניות (המשך)

**23.4 פירוט הקצאת כתבי אופציה למניות איסתא נכסים בע"מ לבעלי תפקידים באסתא נכסים בע"מ:**

**הענקה 1:**

בחדש ספטמבר 2022, בהמשך לקבלת האישורים הנדרשים, הוקצו, ללא תמורה, 23,250 כתבי אופציה בלתי סחירים בחברת האם, לעובדי החברה. כתבי האופציה הוקצו במסלול הוני בהתאם להוראות רשויות המס.

להלן תיאור עיקרי התנאים של כתבי האופציה:

תיאור	אופן סילוק ההענקה	מועד ההענקה	מועד הפקיעה	תנאי ההבשלה ותנאים נוספים	תוספת המימוש	שער המניה במועד ההענקה	שווי הוגן במועד ההענקה
					ש"ח	ש"ח	אלפי ש"ח
כתבי אופציה שהוענקו לעובדי החברה למימוש למניות החברה	סילוק במניות	יולי 2022	מיוולי 2027 עד יולי 2029	(1)	88	92.83	991

(1) ההבשלה של האופציות תבוצע ב-3 מנות שוות, כאשר המנה הראשונה המהווה 1/3 מהאופציות תבשיל לאחר 12 חודשים ממועד ההענקה, המנה השניה המהווה 1/3 מהאופציות תבשיל לאחר 24 חודשים ממועד ההענקה והמנה השלישית המהווה 1/3 מהאופציות תבשיל לאחר 36 חודשים ממועד ההענקה.

**הענקה 2:**

בחדש יולי 2024, בהמשך לקבלת האישורים הנדרשים, הוקצו, ללא תמורה, 582,946 כתבי אופציה בלתי סחירים, למנכ"ל ולעובדי החברה (183,000 ו-399,946 בהתאמה). כתבי האופציה הוקצו במסלול הוני בהתאם להוראות רשויות המס.

להלן תיאור עיקרי התנאים של כתבי האופציה:

תיאור	אופן סילוק ההענקה	מועד ההענקה	מועד הפקיעה	תנאי ההבשלה ותנאים נוספים	תוספת המימוש	שער המניה במועד ההענקה	שווי הוגן במועד ההענקה
					ש"ח	ש"ח	אלפי ש"ח
כתבי אופציה שהוענקו למנכ"ל איסתא נכסים בע"מ למימוש למניות החברה	סילוק במניות	אוגוסט 2024	אוגוסט 2029	(1)	2.68	74.04	13,059
כתבי אופציה שהוענקו למנכ"ל ולעובדי איסתא נכסים בע"מ	סילוק במניות	אוגוסט 2024	אוגוסט 2029	(2)	60.41	74.04	10,978

(1) האופציות מובשלות במלואן באופן מיידי במועד ההענקה.

(2) ההבשלה של האופציות תבוצע ב-3 מנות שוות, כאשר המנה הראשונה המהווה 1/3 מהאופציות תבשיל לאחר 12 חודשים ממועד ההענקה, המנה השניה המהווה 1/3 מהאופציות תבשיל לאחר 24 חודשים ממועד ההענקה והמנה השלישית המהווה 1/3 מהאופציות תבשיל לאחר 36 חודשים ממועד ההענקה.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 23 - תשלום מבוסס מניות (המשך)

23.5 פרטים נוספים באשר לכתבי אופציה למניות איסתא נכסים בע"מ שהוענקו:

ליום 31 בדצמבר 2025	
ממוצע משוקלל של מחיר המימוש	מספר האופציות
61.92	423,196
-	-
-	-
88	(4,449)
<u>61.65</u>	<u>418,747</u>
<u>61.65</u>	<u>152,116</u>

**כתבי אופציה שהוענקו לעובדים אשר:**

קיימים במחזור לתחילת התקופה הוענקו חולטו ופקעו מומשו קיימים במחזור לתום התקופה ניתנים למימוש בתום התקופה

23.6 שווי הוגן של מכשירים הוניים שהוענקו במהלך התקופה:

השווי ההוגן של כתבי האופציה שהוענקו למניות חברת איסתא נכסים בע"מ במהלך התקופה כאמור לעיל, נאמד תוך יישום מודל בלק ושולס.

במסגרת זו, לא הביאה החברה בחשבון את השפעת תנאי ההבשלה, למעט תנאי שוק, על השווי ההוגן של המכשירים ההוניים המוענקים.

**• הענקה 1:**

להלן הפרמטרים אשר שימשו ביישום המודל:

תוכנית א'	רכיב
מ-37.98 עד 42.55	מחיר מניה ממוצע (בש"ח)
88.00	מחיר מימוש (בש"ח)
מ-38.99% עד 53.10%	תנודתיות צפויה (*)
בין 5 ל-7	אורך חיי כתבי האופציה (בשנים) (*)
מ-2.25% עד 2.57%	שיעור הריבית חסרת סיכון
-	שיעור דיבידנד צפוי

**• הענקה 2:**

להלן הפרמטרים אשר שימשו ביישום המודל:

תוכנית ב'	תוכנית א'	רכיב
74.04	74.04	מחיר מניה ממוצע (בש"ח)
60.41	2.68	מחיר מימוש (בש"ח)
מ-31.6% עד 32.9%	מ-31.6% עד 32.9%	תנודתיות צפויה (*)
בין 3 ל-4	-	אורך חיי כתבי האופציה (בשנים) (*)
מ-4.3% עד 4.4%	מ-4.3% עד 4.4%	שיעור הריבית חסרת סיכון
-	-	שיעור דיבידנד צפוי

(\*) התנודתיות הצפויה נקבעה על בסיס תנודתיות היסטורית של מחירי המניה של החברה ושל חברות נוספות בקבוצה. אורך חיי כתבי האופציה הממוצע נקבע בהתאם לתחזית ההנהלה לגבי תקופת ההחזקה של העובדים בכתבי האופציה שהוענקו להם בהתחשב בתפקידם בחברה ובניסיון העבר של החברה.

## איסתא בע"מ

### ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

#### ביאור 24 - הכנסות ממכירות ושירותים בתיירות

ההרכב:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
58,986	127,991	172,483
169,693	105,292	205,074
735	1,667	905
<u>229,414</u>	<u>234,950</u>	<u>378,462</u>

הכנסות מטיסות  
הכנסות מחבילות תיור וטיולים מאורגנים  
הכנסות אחרות

#### ביאור 25 - עלות המכירות והשירותים

ההרכב:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
195,509	177,360	302,850
15,515	18,308	16,353
2,328	886	2,251
<u>213,352</u>	<u>196,554</u>	<u>321,454</u>

ארגון טיסות, חבילות תיור וטיולים מאורגנים  
שכר דירה ונלוות  
הוצאות אחרות

#### ביאור 26 - הוצאות מכירה ושיווק

ההרכב:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
72,533	64,927	81,735
2,565	973	277
15,253	9,565	14,339
3,239	4,031	3,991
6,160	2,595	3,263
8,684	7,040	7,842
<u>108,434</u>	<u>89,131</u>	<u>111,447</u>

משכורות והוצאות נלוות  
תשלום מבוסס מניות  
פרסום  
דמי שכירות ואחזקה  
פחת והפחתות  
הוצאות אחרות

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 27 - הוצאות הנהלה וכלליות**

הרכב:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
49,887	51,320	60,124	משכורות והוצאות נלוות
4,527	6,032	5,661	תשלום מבוסס מניות
1,691	2,171	2,364	דמי שכירות ואחזקה
3,060	5,195	8,311	פחת והפחתות
9,547	7,279	8,258	שירותים מקצועיים
2,834	802	(118)	חובות מסופקים ואבודים
3,795	3,545	6,764	הוצאות אחרות
<u>75,341</u>	<u>76,344</u>	<u>91,364</u>	

**ביאור 28 - הכנסות והוצאות אחרות**

הרכב:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
3,015	7	27,112	הכנסה הונית (*)
3,106	4,252	260	הכנסות אחרות
<u>6,121</u>	<u>4,259</u>	<u>27,372</u>	

(\*) להלן האירועים שהתרחשו בחברה במהלך חודש דצמבר 2025:

- א. החזקות החברה בתאגיד נמכרו במסגרת רכישת החזקות כלל בעלי המניות בתאגיד ע"י משקיע צד ג'. התמורה עבור מכירת החזקות החברה בתאגיד הינה בסך של כ- 8.5 מיליון דולר (לפני מס), כאשר סך של כ- 7.7 מיליון דולר התקבלה במזומן בידי החברה והיתרה תופקד בנאמנות לתקופה של כשנה, וזאת בעיקר להבטחת התחייבויות לשיפוי.
- ב. בהמשך להסכם שחתמה החברה למימוש זכויותיה במלון פאבליקה הרצליה, נצמחה לחברה זכות לתמורה נוספת בסך של 5,750 אלפי ש"ח הנובעת משווי זכויות בנייה נוספות שאושרו.
- ג. במהלך שנת 2025, נגרם לחברה הפסד הון בסך של כ-4,700 אלפי ש"ח מירידת ערך של השקעה.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 29 - הכנסות והוצאות מימון

הרכב:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
201	714	1,414
22,975	10,036	972
87,745	88,806	99,758
4,678	3,972	1,356
2,020	5,265	-
<u>117,233</u>	<u>108,793</u>	<u>103,500</u>

**הכנסות מימון:**

ריבית בגין פיקדונות בנקים לזמן קצר  
הפרשי שער, נטו  
ריבית בגין הלוואות לחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני  
עמלות שונות  
הכנסות אחרות

**סה"כ הכנסות מימון**

**הוצאות מימון:**

ריבית בגין אשראי (\*) (\*\*)  
ריבית ושערוך אגרות חוב להמרה  
עמלות כרטיסי אשראי  
הוצאות אחרות

**סה"כ הוצאות מימון**

(\*) הוצאות ריבית בגין הלוואות בנקאיות אשר הווננו לנכסים כשירים בשנים 2025, 2024 ו-2023 הסתכמו לסך של כ- 28,807, 27,537 ו-22,791 אלפי ש"ח, בהתאמה.  
(\*\*) היתרה כוללת עמלת פירעון מוקדם בסך כ-6,700 אלפי ש"ח.

ביאור 30 - מסים על ההכנסה

30.1 יתרות מיסים המוצגות בדוח על המצב הכספי:

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
3,497	472
(3,151)	(16,029)
<u>346</u>	<u>(15,557)</u>

**נכסים (התחייבויות) שוטפים:**

נכסי מיסים שוטפים  
התחייבויות מיסים שוטפים  
**סה"כ**

3,338	4,893
(112,385)	(141,130)
<u>(109,047)</u>	<u>(136,237)</u>

**נכסים (התחייבויות) לא שוטפים:**

נכסי מיסים נדחים  
התחייבויות מיסים נדחים  
**סה"כ**

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 30 - מסים על ההכנסה (המשך)

30.2 יתרות מיסים נדחים:

הרכב נכסי (התחייבויות) מס נדחה מפורטים כדלהלן:

יתרה ליום 31 בדצמבר 2025	הוכר ברווח כולל אחר	מיסים שנים קודמות	מיסים נדחים בגין רכישת פעילות	הוכר ברווח והפסד	יתרה ליום 1 בינואר 2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
(6,800)	-	-	-	(288)	(6,511)	<b>הפרשי עיתוי:</b> רכוש קבוע ובלתי מוחשי
3,286	-	-	-	401	2,886	הפרשות (הבראה, חופשה, חובות מסופקים)
725	118	-	-	(196)	802	התחייבויות בגין הטבות עובדים
(134,940)	-	(237)	-	(25,540)	(109,163)	נדל"ן להשקעה
5,035	-	144	-	2,203	2,689	הפסד מועבר
110	-	-	-	145	(35)	בגין ניירות ערך
1,078	-	1,078	-	-	-	חוזה מכביד
(2,873)	-	-	(4,282)	1,409	-	השקעה בכלולות מלאי
(2,144)	-	-	-	(2,144)	-	
285	-	-	-	-	285	אחר
<u>(136,238)</u>	<u>118</u>	<u>985</u>	<u>(4,282)</u>	<u>(24,012)</u>	<u>(109,047)</u>	

יתרה ליום 31 בדצמבר 2024	הוכר ברווח כולל אחר	מיסים שנים קודמות	הוכר ברווח והפסד	יתרה ליום 1 בינואר 2024	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
(6,511)	-	322	(944)	(5,889)	<b>הפרשי עיתוי:</b> רכוש קבוע ובלתי מוחשי
2,886	-	-	523	2,363	הפרשות (הבראה, חופשה, חובות מסופקים)
802	(396)	-	81	1,117	התחייבויות בגין הטבות עובדים
(109,163)	-	-	(5,709)	(103,454)	נדל"ן להשקעה
2,689	-	(350)	(10,755)	13,794	הפסד מועבר
(35)	-	-	-	(35)	בגין ניירות ערך
285	-	-	-	285	אחר
<u>(109,047)</u>	<u>(396)</u>	<u>(28)</u>	<u>(16,804)</u>	<u>(91,819)</u>	

**30.3 הפרשי עיתוי בגין השקעות בחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני אשר לא הוכרה בגינם התחייבות מסים נדחים:**

הקבוצה לא הכירה בהתחייבויות מסים נדחים בגין חברות המטופלות בשיטת השווי המאזני מאחר ובכוונת הקבוצה להחזיק בהשקעות ולפתחן. כמו כן, לא מובאים בחשבון מסים נדחים בגין חלוקת רווחים בחברות אלו, מאחר והדיבידנדים אינם חייבים במס.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 30 - מסים על הכנסה (המשך)

30.4 הוצאות מיסים על הכנסה שהוכרו בדוח רווח והפסד:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
14,835	13,902	25,877
2,091	175	(1,154)
<u>16,926</u>	<u>17,077</u>	<u>24,723</u>
9,553	16,804	24,012
9,553	16,804	24,012
<u>26,479</u>	<u>30,881</u>	<u>48,735</u>

מיסים שוטפים  
הוצאות (הכנסות) מיסים בגין שנים קודמות  
**סה"כ מיסים שוטפים**

**מיסים נדחים:**  
הוצאות מיסים נדחים בגין יצירתם והיפוכם של הפרשים זמניים  
**סה"כ מיסים נדחים**  
**סה"כ הוצאות מס**

30.5 התאמת הוצאות (הכנסות) מיסים לרווח והפסד:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
168,222	139,379	261,188
67,706	29,103	50,682
100,516	110,276	210,506
23%	23%	23%
<u>23,119</u>	<u>25,363</u>	<u>48,416</u>
2,091	(122)	(1,154)
(373)	(37)	(861)
10	(303)	(601)
1,517	4,542	1,366
115	1,438	1,563
<u>26,479</u>	<u>30,881</u>	<u>48,729</u>

רווח לפני מיסים על הכנסה  
בנטרול - חלק החברה ברווח או הפסד של השקעות המטופלות  
לפי שיטת השווי המאזני, נטו מס

שיעור המס הסטטוטורי העיקרי  
**הוצאות מס לפי שיעור מס סטטוטורי**

**תוספת (חיסכון) מס בגין:**  
הוצאות (הכנסות) מיסים בגין שנים קודמות  
הפסדים / (ניצול הפסדים) שבגינם לא נוצרו מיסים נדחים  
הכנסות פטורות / (הוצאות) לא מוכרת  
תשלום מבוסס מניות  
הפרשים בין בסיס המדידה של הרווח לצרכי מס לבין הרווח  
בדוחות הכספיים והפרשים אחרים נטו  
**סה"כ מיסים על הכנסה כפי שהוצגו בדוח רווח והפסד**

30.6 מידע נוסף:

(1) **שומות מס:**

לחברה שומות מס סופיות עד וכולל שנת 2022.

לאיסתא נכסים בע"מ שומות מס הנחשבות כסופיות עד וכולל שנת המס 2020.

לחברת איסתא מרכזים לוגיסטיים שומות מס סופיות עד וכולל שנת המס 2023.

לחברת איסתא ישראל שומות מס סופיות עד וכולל שנת 2020.

(2) החברות הבנות המאוגדות בחו"ל ממוסות לפי חוקי המס בארצות מושבן. שיעורי המס העיקריים החלים על הפעילות של חברות אלה הינם: קפריסין -12.5%; ארה"ב - 21%.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 31 - אגרות חוב

**31.1 אגרות חוב הניתנות להמרה:**

ביום 25 ביוני 2023, הנפיקה החברה סך של כ-246,678 אלפי ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א') בנות 1 ש"ח ע.ג. הניתנות להמרה באופן שבו כל 110 ש"ח נקוב אג"ח (סדרה א') ניתנות להמרה למניה רגילה אחת.

אגרת החוב נושאות ריבית שנתית קבועה, לא צמודה, בשיעור של 4.85% אשר תשלום אחת לשישה חודשים החל מיום 31 בדצמבר 2023. קרן אגרות החוב עומדת לפרעון בתשלום אחד ביום 30 בספטמבר 2028. הריבית האפקטיבית של אגרות החוב הסתכמה לכ-5.3%.

מדידת השווי ההוגן של הרכיב התחייבתי בוצעה באמצעות היוון התזרימים העתידיים של אגרות החוב בהתאם ללוח הסילוקין המקורי בשיעור היוון מתאים בהתאם לדירוג החברה למועד ההערכה ולמח"מ אגרות החוב.

בהתאם לכך, הרכיב ההוני של אגרות חוב שהוכר במועד ההנפקה הסתכם לכ-16,904 אלפי ש"ח.

התמורה הכוללת (ברוטו) שהתקבלה בידי החברה בגין אגרות החוב הסתכמה לסך של כ-244,458 אלפי ש"ח.

ביום 3 בינואר 2024, הונפקו בהצעה פרטית מהותית 53,322,000 ע.ג. אגרות חוב (סדרה א') בדרך של הרחבת סדרה.

מדידת השווי ההוגן של הרכיב התחייבתי בוצעה באמצעות היוון התזרימים העתידיים של אגרות החוב בהתאם ללוח הסילוקין המקורי בשיעור היוון מתאים בהתאם לדירוג החברה למועד ההערכה ולמח"מ אגרות החוב.

בהתאם לכך, הרכיב ההוני של אגרות חוב שהוכר במועד ההרחבה הסתכם לכ-3,042 אלפי ש"ח.

התמורה הכוללת (ברוטו) שהתקבלה בידי החברה בגין הרחבת אגרות החוב הסתכמה לסך של כ-52,690 אלפי ש"ח.

אמות המידה הפיננסיות של אגרות החוב הניתנות להמרה:

בהתייחס לאגרות החוב הניתנות להמרה, התחייבה החברה לעמוד באמות מידה הפיננסיות הבאות:

אמת המידה הפיננסית	תיאור אמת המידה הפיננסית	היחס הנדרש	המועד הנדרש לעמידה	היחס בפועל ליום 31 בדצמבר 2025
יחס חוב לבטוחה	החברה התחייבה לשמור על יחס מינימלי בין ההון שלה לסך המאזן, בהתבסס על דוחותיה המאוחדים על המצב הכספי למועד הבדיקה.	מעל 22%	תום כל רבעון	41%
יחס כיסוי חוב	החברה התחייבה לשמור על סכום הון עצמי מינימלי, בהתבסס על דוחותיה המאוחדים על המצב הכספי למועד הבדיקה.	מעל 760 מיליון ש"ח	תום כל רבעון	כ-1,794 מיליון ש"ח

**א.** הון עצמי מינימאלי - היחס בין ההון העצמי לבין היקף המאזן של החברה, כפי שיופיעו בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה, לא יפחת משיעור של 22% למשך תקופה של שני רבעונים רצופים; ו-

**ב.** יחס הון עצמי למאזן - ההון העצמי לא יפחת מסך של 760 מיליון ש"ח למשך תקופה של שני רבעונים רצופים.

ליום 31 בדצמבר 2025 וכן למועד פרסום הדוח החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות שנקבעו בשטר הנאמנות לאגרות החוב וכן לא התקיימו תנאים המקיימים עילה להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 31 - אגרות חוב הניתנות להמרה (המשך)

**31.1 אגרות חוב הניתנות להמרה: (המשך)**

**מגבלות על חלוקה:**

החברה התחייבה כי עד למועד הסילוק המלא, הסופי והמדויק של החוב על-פי תנאי אגרות החוב (סדרה א'), היא לא תבצע חלוקה (כהגדרתה בחוק החברות) כלשהי, אם מתקיים איזה מהמקרים הבאים ערב ההכרזה על החלוקה, לרבות מצב בו, ככל שתבוצע חלוקה, יתרחש אחד מהמקרים שלהלן בטרם או כתוצאה מהחלוקה כאמור:

- (א) קיימת עילה לפירעון מיידי או חשש סביר לקיומה כאמור;
- (ב) כתוצאה מהחלוקה יפחת היחס בין ההון העצמי לבין סך המאזן של החברה מ-27% על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה שפורסמו לפני מועד החלוקה;
- (ג) ההון העצמי, על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים האחרונים שפורסמו לפני מועד החלוקה, בניכוי סכום החלוקה, יפחת מ-900 מיליון ש"ח;
- (ד) במקרה של התקיימות "סימן אזהרה" כאמור בתקנה 10(ב)(14)(5) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970;
- (ה) החברה תהא מצויה בהפרה של איזו מהתחייבויותיה המהותיות בשטר הנאמנות;
- (ו) דירקטוריון החברה לא אישר כי החלוקה לא תפגע בכושר הפירעון של החברה את אגרות החוב.

כמו כן, התחייבה החברה כי כל עוד קיימות אגרות החוב (סדרה א') במחזור, שלא לבצע חלוקה בשיעור העולה על 50% מהרווחים (כהגדרתם בסעיף 302 לחוק החברות) במועד הרלבנטי, וזאת בהתבסס על הדוחות הכספיים (רבעוניים או שנתיים) האחרונים שפורסמו על ידי החברה עובר למועד החלוקה.

בנוסף, כל זמן שאגרות החוב טרם נפרעו במלואן, החברה לא תבצע חלוקה מרווחים שמקורם ברווחי שערך של נכסי החברה שטרם מומשו (בניכוי המס המתייחס לשערוכים), במאוחד בגין השנה הקלנדרית שקדמה למועד החלוקה.

יובהר כי במקרה של מכירת נכס (מימוש) ששוערך, יתווספו/יופחתו (לפי העניין) לרווחים הניתנים לחלוקה רווחי שערך (בניכוי המס) בגין אותו נכס.

**31.2 אגרות חוב (סדרה א') איסתא נכסים:**

בחודש דצמבר 2025, הנפיקה איסתא נכסים סך של כ-215,508 אלפי ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א') בנות 1 ש"ח ע.ג. אגרת החוב נושאות ריבית שנתית קבועה, לא צמודה, בשיעור של 5.42% אשר תשולם אחת לשישה חודשים החל מיום 30 ביוני, 2026. קרן אגרות החוב עומדת לפירעון בשבעה תשלומים שנתיים (לא שווים) החל מיום 30 ביוני, 2027. הריבית האפקטיבית של אגרות החוב הסתכמה לכ-5.67%.

התמורה הכוללת (ברוטו) שהתקבלה בידי איסתא נכסים בגין אגרות החוב הסתכמה לסך של כ-215,508 אלפי ש"ח.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 31 - אגרות חוב הניתנות להמרה (המשך)

**31.2 אגרות חוב (סדרה א') איסתא נכסים: (המשך)**

**אמות המידה הפיננסיות של אגרות החוב הניתנות להמרה:**

בהתייחס לאגרות החוב הניתנות להמרה, התחייבה איסתא נכסים לעמוד באמות מידה הפיננסיות הבאות:

היחס בפועל ליום 31 בדצמבר 2025	המועד הנדרש לעמידה	היחס הנדרש	תיאור אמת המידה הפיננסית	אמת המידה הפיננסית
52%	תום כל רבעון	מעל 25%	איסתא נכסים התחייבה לשמור על יחס מינימלי בין ההון המתואם שלה לסך המאזן המתואם, בהתבסס על דוחותיה המאוחדים על המצב הכספי למועד הבדיקה.	הון מתואם למאזן מתואם
1,990 מיליון ש"ח	תום כל רבעון	מעל 750 מיליון ש"ח	איסתא נכסים התחייבה לשמור על סכום הון עצמי מתואם מינימלי, בהתבסס על דוחותיה המאוחדים על המצב הכספי למועד הבדיקה.	הון עצמי מתואם

א. הון מתואם למאזן מתואם - היחס בין ההון המתואם לבין היקף המאזן המתואם של איסתא נכסים, כפי שיופיעו בדוחות הכספיים המאוחדים של איסתא נכסים, לא יפחת משיעור של 25% למשך תקופה של שני רבעונים רצופים; ו-

ב. הון עצמי מתואם - ההון העצמי המתואם לא יפחת מסך של 750 מיליון ש"ח למשך תקופה של שני רבעונים רצופים.

ליום 31 בדצמבר 2025 וכן למועד פרסום הדוח איסתא נכסים עומדת באמות המידה הפיננסיות שנקבעו בשטר הנאמנות לאגרות החוב וכן לא התקיימו תנאים המקיימים עילה להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי.

**מגבלות על חלוקה:**

איסתא נכסים התחייבה כי עד למועד הסילוק המלא, הסופי והמדויק של החוב על-פי תנאי אגרות החוב (סדרה א'), היא לא תבצע חלוקה (כהגדרתה בחוק החברות), באיזה מהמקרים המפורטים להלן, לרבות מצב שבו ככל שתבוצע חלוקה יתרחש אחד מהמקרים שלהלן כתוצאה מחלוקה כאמור:

- (א) ההון העצמי המתואם (כהגדרתו להלן), ובהתחשב בביצוע חלוקה כאמור, יפחת מ- 850 מיליון ש"ח;
- (ב) היחס בין ההון המתואם (כהגדרתו להלן) לבין המאזן המתואם ("יחס ההון המתואם למאזן המתואם"), ובהתחשב בביצוע חלוקה כאמור, יפחת מ- 30%;
- (ג) איסתא נכסים תציין במסגרת דוח הדירקטוריון או הביאורים לדוח הכספי במועד ביצוע החלוקה את נתון ההון העצמי המתואם ויחס ההון המתואם למאזן מתואם כהגדרתם בסעיף 6.3.2 לשטר הנאמנות (כולל וללא זכויות מיעוט);
- (ד) מתקיימת עילה לפירעון מיידי כאמור בסעיף 8 להלן או ביצוע החלוקה יביא להתקיימות לעילה לפירעון מיידי כאמור (לעניין זה לא יובאו בחשבון תקופות ריפוי המצוינות בסעיף 8 לשטר הנאמנות);

כמו כן, איסתא נכסים מתחייבת כי כל עוד קיימות אגרות חוב (סדרה א') במחזור, שלא לבצע חלוקה בשיעור העולה על 50% מהרווחים (כהגדרתם בסעיף 302 לחוק החברות) במועד הרלבנטי, וזאת בהתבסס על הדוחות הכספיים (רבעונים או שנתיים) האחרונים שפורסמו על-ידי איסתא נכסים עבור למועד החלוקה. בנוסף, החל ממועד הנפקת אגרות החוב (סדרה א'), וכל זמן שאגרות החוב טרם נפרעו במלואן, איסתא נכסים לא תבצע חלוקה מרווחים שמקורם ברווחי שערור של נכסי איסתא נכסים שטרם מומשו (בניכוי מס המתייחס לשיעורכם), במאוחד בגין השנה הקלנדרית שקדמה למועד החלוקה. יובהר כי במקרה של מכירת נכס (מימוש) ששוערך, יתווספו/יפחתו (לפי העניין) לרווחים הניתנים לחלוקה רווחי שערור (בניכוי המס) בגין אותו נכס.

לא יאוחר משני (2) ימי עסקים ממועד קבלת החלטה מחייבת במוסדות איסתא נכסים אודות ביצוע חלוקה, תעביר איסתא נכסים לנאמן אישור חתום על ידי נושא המשרה הבכיר בתחום הכספים בחברה בדבר עמידתה של איסתא נכסים בתנאים לחלוקה כפי שמפורט בסעיף 6.3 לשטר הנאמנות והכל בצירוף אסמכתאות ו/או תחשיבים לשביעות רצון הנאמן.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 32 - עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

32.1 כללי:

(1) מנכ"ל החברה:

ביום 25.8.2022 אישרה האסיפה הכללית את תנאי כהונתו והעסקתו של מר אחישי גל ("אחישי"), כמנכ"ל החברה למשך שלוש שנים החל מיום 1.1.2023.

תנאי הכהונה והעסקה אשר אושרו כאמור הינם כמפורט להלן ("**התנאים הקיימים**"): (א) שכר חודשי בגובה 88.7 אלף ש"ח לחודש (צמוד למדד הידוע ביום 1.1.2020), (ב) תשלום ברוטו עבור 2,500 ק"מ לפי תחשיב "חשב" או רכב חברה לפי בחירת המנכ"ל, (ג) ביטוח מנהלים (8.3% פיצויי פיטורים, 5% תגמולים, 2.5% אובדן כושר עבודה), (ד) קרן השתלמות (7.5% מהשכר ע"ח החברה), (ה) פיצויי פיטורים - 200% משנת 1988, (ו) דמי הסתגלות בעת סיום העסקה בגובה 6 חודשי שכר (כולל תנאים סוציאליים, למעט מענקים), (ז) 6 חודשי הודעה מוקדמת במקרה של סיום ההעסקה, (ח) התחייבות לאי תחרות למשך תקופה של שנתיים ממועד סיום יחסי עובד-מעביד, (ט) זכאות להיות מבוטח בביטוח דירקטורים ונושאי משרה (כפי שמאושר ע"י החברה מעת לעת, ביחס לכל הדירקטורים ונושאי המשרה), (י) חופשה שנתית של 30 ימים בשנה, (יא) החזר מלא של הוצאות עסקיות סבירות שיוציא בפועל במסגרת עבודתו (לרבות בחו"ל). בנוסף, זכאי אחישי למענק שנתי בגובה 5% מעל הרווח לצורך חישוב הבונוס (הרווח על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים של החברה לפני מיסים על הכנסה ולאחר התאמות מסוימות) של 30.6 מיליון ש"ח ("**רף הרווח הבסיסי**"), עד לתקרה של 1.8 מיליון ש"ח ("**התקרה**") (רף הרווח הבסיסי והתקרה צמודים למדד הידוע ביום 1.1.2020).

ביום 1.1.2026 אישרה האסיפה הכללית את תנאי כהונתו והעסקתו של אחישי, למשך תקופה של 3 שנים נוספות, החל מיום 1.1.2026, ללא שינוי מהתנאים הקיימים.

(2) משנה למנכ"ל:

ביום 25.8.2022 אישרה האסיפה הכללית את תנאי כהונתו והעסקתו של מר נבו גל כמשנה למנכ"ל החברה לתקופה של שלוש שנים, החל ממועד אישור האסיפה.

תנאי הכהונה והעסקה אשר אושרו כאמור הינם כמפורט להלן ("**התנאים הקיימים**"):

1. שכר חודשי: נבו זכאי לשכר חודשי (ברוטו) בגובה של 50,700 ש"ח (צמוד למדד הידוע ביום 1.1.2020).
2. מענק שנתי: נבו זכאי למענק שנתי בגובה 2.25% מהרווח לצורך חישוב הבונוס (הרווח על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים של החברה לפני מיסים על הכנסה ולאחר התאמות מסוימות) מעל 30 מיליון ש"ח ("**רף הרווח הבסיסי**"), עד לתקרה של 1.3 מיליון ש"ח (סכומים אלו צמודים למדד הידוע ביום 1.7.2022).
3. תנאים נלווים: נבו זכאי לתנאים הנלווים הבאים: (א) העמדת רכב תוך זקיפת שוויו כדין או לחילופין החזר הוצאות רכב חלף העמדת רכב בפועל, (ב) קרן השתלמות - החברה תפריש לטובתו של נבו סך בגובה 7.5% משכרו החודשי ונבו יפריש 2.5% משכרו החודשי; (ג) ביטוח מנהלים - הפרשות בהתאם לדין על מלוא השכר החודשי; (ד) 24 ימי חופשה; (ה) ימי מחלה והבראה על פי הדין; (ו) החזר הוצאות מלא של הוצאות עסקיות סבירות שיוציא בפועל במסגרת עבודתו, לרבות בחו"ל (לא נקבעה תקרה לסך החזר הכספי בגין ההוצאות כאמור); ו- (ז) השתלמויות בגובה של 1,500 דולר ארה"ב לשנה.
4. שונות: נבו זכאי להיכלל בהסדרי הביטוח, השיפוי והפטור הקיימים בחברה לדירקטורים ונושאי משרה (כפי שיאושר ע"י החברה מעת לעת ביחס לכל הדירקטורים ונושאי המשרה).
5. משך ההתקשרות ותנאים להפסקתה: תקופת ההתקשרות הינה לשלוש שנים החל מיום 25.8.2022. החברה תהא רשאית לסיים את העסקתו של נבו במתן הודעה מוקדמת כדין.
6. יובהר כי על אף שנבו מכהן כדירקטור במספר חברות בנות בקבוצה, הוא אינו זכאי לגמול נוסף בגין כהונתו כדירקטור בחברות אלו. מעבר לכך, יובהר כי התגמול המפורט לעיל מיוחס במלואו לכהונתו של נבו כמשנה למנכ"ל החברה, כך שנבו אינו זכאי לתגמול כלשהו בגין כהונתו כיו"ר פעיל או דירקטור באיסתא נכסים. למען הסר ספק, במידה ונבו יסיים את כהונתו כיו"ר פעיל או דירקטור באיסתא נכסים ומשיך לכהן כמשנה למנכ"ל, הוא ימשיך להיות זכאי למלוא התגמול המפורט לעיל בגין כהונתו כמשנה למנכ"ל.

## איסתא בע"מ ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביום 3.7.2025 אישרה האסיפה הכללית את תנאי כהונתו והעסקתו של נבו כמשנה למנכ"ל, ל- 3 שנים נוספות החל ממועד אישור האסיפה, ללא שינוי מהתנאים הקיימים, למעט: (א) עדכון התגמול הקבוע החודשי לסך של 68,000 ש"ח (צמוד למדד הידוע ביום 1.7.2025); (ב) עדכון רף הרווח הבסיסי מ- 30 מיליון ש"ח ל- 36 מיליון ש"ח (צמוד למדד הידוע ביום 1.7.2025) ו- (ג) עדכון תקרת המענק השנתי ל- 1.75 מיליון ש"ח (צמוד למדד הידוע ליום 1.7.2025).

### (3) מנכ"ל איסתא נכסים:

החל מיום 1.7.2024 זכאי מר שמעון סיבוני, מנכ"ל איסתא נכסים, לדמי ניהול חודשיים בסך של 150 אלף ש"ח (צמוד למדד יולי 2024) וכן למענק שנתי בסך של עד 3.5 מיליון ש"ח (צמוד למדד יולי 2024) הנגזר משיעור הגידול בהון העצמי של איסתא נכסים בע"מ ("איסתא נכסים"). החל מיום 1.7.2025, זכאי מר סיבוני למענק שנתי כמפורט להלן: (א) 2.5% מהרווח השנתי בגין חלק הרווח שבין 30,718 אלפי ש"ח לבין 51,197 אלפי ש"ח (כולל), ו- (ב) 5% מהרווח השנתי בגין חלק הרווח שמעל ל- 51,197 אלפי ש"ח ועד ל- 110,958 אלפי ש"ח ("תקרת הרווח"), עד לתקרה לכלל המענק השנתי במצטבר של 3,500 אלפי ש"ח (צמוד למדד יולי 2024). מדרגות הרווח השנתי הנ"ל יהיו צמודים למדד יולי 2025. "רווח שנתי" משמע הרווח השנתי הנקי על פי דוחותיה הכספיים השנתיים המאוחדים והמבוקרים של איסתא נכסים, לאחר התאמות מסוימות. במידה שבשנה נתונה תרשום איסתא נכסים הפסד ("ההפסד המועבר"), ההפסד המועבר יועבר לשנה העוקבת וייגרע מן הרווח השנתי או יתווסף להפסד של השנה העוקבת, לפי העניין, לצורך חישוב המענק השנתי בשנה העוקבת. היה ותוצאת סיכום זו תהיה שלילית היא תועבר לשנה שלאחר מכן וכך הלאה מידי שנה בשנה. במקרה בו הרווח השנתי של איסתא נכסים בשנה נתונה יהיה מעל תקרת הרווח, ההפרש בין הרווח השנתי של איסתא נכסים לבין תקרת הרווח ("הרווח המועבר") יועבר לשנה העוקבת ויתווסף לרווח השנתי או ייגרע מההפסד של איסתא נכסים בשנה העוקבת, לפי העניין, לצורך חישוב המענק השנתי בשנה העוקבת. היה ותוצאת סיכום זו תהיה גבוהה מתקרת הרווח בשנה העוקבת, יועבר הרווח המועבר בגין אותה שנה לשנה שלאחר מכן וכך הלאה מדי שנה ובלבד שלא יעלה על תקרת הרווח בכל שנה.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 32 - עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

**32.2 תגמול והטבות שניתנו לאנשי מפתח ניהוליים:**

להלן פילוח של סך התגמול הניתן לאנשי המפתח הניהוליים, אשר הוכר כהוצאה במהלך השנה, על פי סוגי הטבות העובד:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
23,443	21,935	23,097
-	-	-
<u>23,443</u>	<u>21,935</u>	<u>23,097</u>

הטבות לזמן קצר  
הטבות לאחר סיום העסקה

**32.3 תגמול והטבות שניתנו לבעלי עניין:**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
7,880	7,082	7,346
2	2	2
<u>778</u>	<u>1,044</u>	<u>784</u>
<u>11</u>	<u>10</u>	<u>8</u>

שכר ונלוות לבעלי עניין המועסקים בחברה

מספר האנשים אליהם מתייחסת ההטבה

גמול דירקטורים אשר אינם מועסקים בחברה

מספר האנשים אליהם מתייחסת ההטבה

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 32 - עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

32.4 יתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים:

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

35,778	96,659
8,577	18,119
<u>44,355</u>	<u>114,778</u>

**יתרות מול חברות המטופלות בשיטת השווי המאזני:**

**במסגרת הנכסים השוטפים:**

הלוואות לחברות שההשקעות בהן מטופלות בשיטת השווי המאזני  
 יתרות חובה אחרות מחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני

**במסגרת הנכסים הלא שוטפים:**

הלוואות לחברות שההשקעות בהן מטופלות בשיטת השווי המאזני

1,345,030	1,331,912
-----------	-----------

**במסגרת ההתחייבויות השוטפות:**

הלוואות מול חברות המטופלות בשיטת השווי המאזני

יתרות זכות אחרות מחברות המטופלות בשיטת השווי המאזני

-	-
2,521	733
<u>2,521</u>	<u>733</u>

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

42,531	75,995	75,308
440	523	658
1,778	5,972	2,980
2,329	2,345	2,274
<u>82,840</u>	<u>91,974</u>	<u>98,044</u>

**בעלי עניין וצדדים קשורים:**

**חברות המטופלות בשיטת השווי המאזני:**

**הכנסות:**

מכירות ושירותים

עמלות

דמי ניהול

דמי שכירות

מימון

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 33 - מכשירים פיננסיים

**33.1 מדיניות ניהול ההון:**

הקבוצה מנהלת את הונה על מנת להבטיח, כי ישויות הקבוצה תוכלנה להמשיך ולהתקיים כ"עסק חי" תוך העצמת התשואה של המחזיקים בהונה העצמי, וזאת באמצעות שימור יחס הון לחוב נטו מיטבי.

בשנת 2025 לא חלו שינויים במדיניות ניהול ההון של הקבוצה ביחס לשנת 2024.

מבנה ההון של החברה מורכב מחוב, הכולל את ההלוואות המתוארות בביאורים 14 ו-17, וכן את אגרות החוב הניתנות להמרה כמתואר בביאור 31, בניכוי מזומנים ושווי מזומנים וההון העצמי הכולל הון מונפק, קרנות הון ויתרות עודפים כמתואר בדוח על השינויים בהון העצמי.

**יחס מינוף לתום שנה:**

<b>ליום 31 בדצמבר</b>		
<b>2024</b>	<b>2025</b>	
<b>אלפי ש"ח</b>	<b>אלפי ש"ח</b>	
1,788,612	2,103,183	חוב
(37,127)	(180,617)	מזומנים ושווי מזומנים
<u>1,751,485</u>	<u>1,922,566</u>	חוב נטו
<u>1,646,231</u>	<u>1,796,400</u>	הון עצמי
<u>94%</u>	<u>93%</u>	יחס הון למול חוב נטו

**33.2 עיקרי המדיניות החשבונאית:**

פרטים לגבי עיקרי המדיניות החשבונאית והשיטות שאומצו, כולל התנאים להכרה, בסיס המדידה והבסיס לפיו הוכרו ההכנסות וההוצאות ביחס לכל קבוצה של נכסים פיננסיים, התחייבויות פיננסיות ומכשירי הון, מובאים בביאורים 2.7 ו-2.8.

**33.3 מטרות ניהול סיכונים פיננסיים:**

פעילויות הקבוצה חושפות אותה לסיכונים הקשורים למכשירים פיננסיים שונים, כגון: סיכונים שוק (לרבות סיכון מטבע, סיכון שווי הוגן בגין שיעור ריבית, סיכון מחיר וסיכון תזרים מזומנים בגין שיעור ריבית) וסיכון אשראי. תוכנית ניהול הסיכונים הכוללת של הקבוצה מתמקדת בפעולות לצמצום למינימום השפעות שליליות אפשריות על הביצועים הפיננסיים של הקבוצה. הקבוצה משתמשת במכשירים פיננסיים נגזרים לגדר חשיפות מסוימות לסיכונים.

ניהול הסיכונים מבוצע ע"י סמנכ"ל הכספים בהתאם למדיניות שאושרה על ידי הדירקטוריון.

**33.4 סיכון שוק:**

פעילות הקבוצה חושפת אותה בעיקר לסיכונים פיננסיים של שינוי בשערי חליפין של מטבע חוץ. (ראה סיכון מטבע להלן).

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 33 - מכשירים פיננסיים (המשך)

33.5 סיכון מטבע:

הקבוצה חשופה לסיכון מטבע כתוצאה משינויים בשערי החליפין של המטבעות השונים (בעיקר האירו והדולר). הסיכון נובע מכך שמרבית התקבולים מהלקוחות מתקבלים בש"ח בעוד מרבית התשלומים לספקים מבוצעים באירו ובדולר.

הקבוצה פועלת לצמצום החשיפה בעיקר על ידי ביצוע עסקאות הקדמה.

לחברות המאוחדות בחו"ל חשיפה נמוכה לשינויים בשערי המטבעות כיוון שמרבית פעילותן מבוצעת במטבע המקומי שלהן.

במהלך שנת 2025 לא חל שינוי בחשיפה לסיכון מטבע או בדרך בה הקבוצה מנהלת או מודדת את הסיכון.

הערכים הפנקסיים של הנכסים וההתחייבויות הכספיים של הקבוצה הנקובים במטבע חוץ הינם כדלקמן:

נכסים		התחייבויות		
ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
471,132	91,956	194,695	27,378	אירו
229,171	321,768	190,775	114,573	דולר

הטבלה הבאה מפרטת את הרגישות לעלייה או ירידה של 10% בשער החליפין הרלוונטי. 10% הוא שיעור הרגישות אשר נעשה בו שימוש בדיווח לאנשי המפתח הניהוליים וכן מדד זה מייצג את הערכות ההנהלה לגבי השינוי האפשרי הסביר בשערי החליפין. ניתוח הרגישות כולל יתרות קיימות של פריטים כספיים הנקובים במטבע חוץ ומתאים את התרגום שלהם בתום התקופה לשינוי בשיעור של 10% בשיעורי מטבע חוץ.

**ניתוח רגישות של מטבע חוץ:**

השפעה של עלייה ב-10% במטבע הש"ח מול המטבעות האחרים לפני השפעת מס:

השפעת מטבע דולר			השפעת מטבע אירו			
ליום 31 בדצמבר			ליום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
5,385	3,840	20,719	19,462	27,664	6,458	רווח או הפסד

**חוזי הקדמה להחלפת מטבע חוץ:**

מדיניות הקבוצה היא להתקשר בחוזי הקדמה להחלפת מטבע חוץ על מנת לכסות תשלומים ותקבולים ספציפיים במטבע חוץ. הקבוצה נוהגת לבצע הגנות על מרבית החשיפות בהתאם לצפי התשלום לספקים. החברה בודקת באופן שוטף את מצב עסקאות ההגנה מול הצפי לתשלומים העתידיים, ובמידת הצורך מבצעת עדכונים של ההגנות הנדרשות.

טכניקת ההגנה העיקרית בה נוקטת החברה הינה ביצוע עסקאות אקדמה (Forward) לתאריכי התשלום הצפויים לספקים.

הסכום עליו מגינה הקבוצה, מחושב באמצעות מודל קבוע שפותח על ידי החברה ונגזר מתקבולי הלקוחות בשקלים, בניכוי הרווח הגולמי.

הקבוצה בוחנת את החשיפה בפועל, מול נתוני המודל אחת לרבעון. הפרשים, אם נוצרו, מתוקנים במהלך הרבעון העוקב.

## איסתא בע"מ ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 33 - מכשירים פיננסיים (המשך)

### 33.6 סיכון ריבית:

הקבוצה חשופה לסיכון ריבית מכיוון שחברות בקבוצה לזות בשיעורי ריביות משתנות.

חשיפות הקבוצה לשיעורי ריבית על נכסים והתחייבויות פיננסיים מתוארת בחלק לגבי ניהול סיכון נזילות המובא בהמשך ביאור זה.

במהלך השנה לא חל שינוי משמעותי בגורמי החשיפה לסיכון הריבית, או בדרך בה הקבוצה מנהלת או מודדת את הסיכון.

### ניתוח רגישות שיעורי הריבית:

ניתוח הרגישות נקבע על בסיס החשיפה לשיעורי ריבית של מכשירים פיננסיים נגזרים ולא נגזרים בתום תקופת הדוח. ניתוח הרגישות בדבר התחייבויות נושאות ריבית משתנה הוכן תחת ההנחה כי סכום ההתחייבויות לתום תקופת הדוח עמד לאורך כל שנת הדיווח. לשם דיווח בנוגע לסיכון שיעורי ריבית באופן פנימי לאנשי המפתח הניהוליים, נעשה שימוש בשיעור עלייה או ירידה של 1% המייצג את הערכת ההנהלה לגבי שינוי אפשרי סביר בשיעורי ריבית.

ההנחה ששיעורי הריבית של הקבוצה ביחס להלוואותיה בריבית משתנה היו גדלים/קטנים ב- 1% ושאר הפרמטרים היו נשארים קבועים, ההשפעה לאחר מס הייתה כדלקמן:

רווח הקבוצה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 היה קטן / גדל בכ-10 מיליון ש"ח.

### 33.7 סיכונים מחיר אחרים:

#### חשיפה למחירי מכשירים הונניים של ישויות אחרות:

הקבוצה חשופה לסיכונים מחיר מניות הנובע מהשקעות, המטופלות כנכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר. הקבוצה לא סוחרת באופן פעיל בהשקעות אלו.

הערך הפנקסני של ההשקעות החשופות לסיכון מחיר מניות הינו 1,554 אלפי ש"ח (2024: 5,651 אלפי ש"ח).

#### ניתוח רגישות של מחיר המניות:

ניתוח הרגישות להלן נקבע בהתבסס על החשיפה לסיכונים מחיר מניות במועד הדיווח. אם מחירי המניות המוחזקות היו גבוהים/נמוכים ב- 5%, ההשפעה לפני מס הייתה 78 אלפי ש"ח.

### 33.8 ניהול סיכון אשראי:

סיכון אשראי מתייחס לסיכון שהצד שכנגד לא יעמוד בהתחייבויותיו החוזיות ויגרום להפסד פיננסי לקבוצה.

יתרות בגין לקוחות של הקבוצה כוללות מספר רב של לקוחות בפריסה רחבה בישראל ובאירופה.

על מנת להקטין את סיכון האשראי, הקבוצה רוכשת כיסוי ביטוחי ללקוחות עסקיים שיתרתם מעל סכום של 5,000 דולר ומקבלת אישור מחברות האשראי לגבי לקוחות פרטיים.

### 33.9 ניהול סיכון נזילות:

הקבוצה מנהלת את סיכון הנזילות על ידי שמירה על אמצעים בנקאיים ואמצעי הלוואה, על ידי פיקוח מתמשך על תזרימי המזומנים בפועל ואלו הצפויים והתאמת מאפייני הבשלה של נכסים והתחייבויות פיננסיים.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

33.9 ניהול סיכון נזילות (המשך):

סה"כ	מעל 5 שנים	4-5 שנים אלפי ש"ח	3-2 שנים	1-12 חודשים	שיעור ריבית אפקטיבית ממוצעת %	
						<b>ליום 31 בדצמבר 2025:</b>
						<b>מכשירים נושאי ריבית:</b>
1,283,039	205,848	158,965	250,131	668,095	6.10	משתנה
459,408	152,019	68,270	145,263	93,856	3.37	קבועה
<u>1,742,447</u>	<u>357,867</u>	<u>227,236</u>	<u>395,394</u>	<u>761,951</u>		
						<b>ליום 31 בדצמבר 2024:</b>
						<b>מכשירים נושאי ריבית:</b>
459,038	120,818	177,146	128,776	32,298	5.82	משתנה
953,078	168,029	409,423	220,309	155,317	3.29	קבועה
<u>1,412,116</u>	<u>288,847</u>	<u>586,569</u>	<u>349,085</u>	<u>187,615</u>		

**33.10 שווי הוגן של מכשירים פיננסיים:**

השווי ההוגן של נכסים והתחייבויות פיננסיים המוצגים בדוח על המצב הכספי בשווי הוגן נקבע כדלקמן:

השווי ההוגן של נכסים פיננסיים עם תנאים סטנדרטיים ואשר נסחרים בשווקים פעילים נקבע בהתייחס למחירי שוק מצוטטים.

השווי ההוגן של נכסים והתחייבויות פיננסיות עם תנאים סטנדרטיים ואינם נסחרים בשווקים פעילים מוצגים לפי שווי הוגן הנקבע על פי הערכות שווי שבוצעו.

הקבוצה סבורה כי ערכם הפנקסני של הנכסים והתחייבויות הפיננסיים המוצגים בעלות מופחתת בדוחות הכספיים זהה בקירוב לערכם הפנקסני.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 34 - שווי הוגן

**34.1 פירוט הנכסים וההתחייבויות הנמדדים בדוח על המצב הכספי בשווי הוגן:**

הקבוצה מעריכה כי ערכם בספרים של הנכסים וההתחייבויות הפיננסיים המוצגים בעלות מופחתת בדוחות הכספיים זהה בקירוב לשווי הוגן.

לצורך מדידת שווי הוגן של הנכסים או ההתחייבויות, מסווגת אותם הקבוצה בהתאם למדרג הכולל את שלוש הרשמות שלהלן:

**רמה 1:** מחירים מצוטטים (שלא תואמו) בשווקים פעילים עבור נכסים זהים או התחייבויות זהות שלישות יש גישה אליהם במועד המדידה.

**רמה 2:** נתונים, מלבד מחירים מצוטטים שכלולים ברמה 1, שהם ניתנים לצפייה עבור הנכס או ההתחייבות, במישרין או בעקיפין.

**רמה 3:** נתונים שאינם ניתנים לצפייה עבור הנכס או ההתחייבות.

סיווג הנכסים או ההתחייבויות הנמדדים בשווי הוגן נעשה בהתבסס על הרמה הנמוכה ביותר בה נעשה שימוש משמעותי לצורך מדידת השווי הוגן של הנכס או ההתחייבות בכללותם.

להלן פירוט של הנכסים וההתחייבויות של הקבוצה אשר נמדדים בדוח על המצב הכספי של החברה בשווי הוגן, בהתאם לרמות המדידה שלהם:

<b>ליום 31 בדצמבר 2025</b>			
<b>סה"כ</b>	<b>רמה 3</b>	<b>רמה 2</b>	<b>רמה 1</b>
<b>אלפי ש"ח</b>	<b>אלפי ש"ח</b>	<b>אלפי ש"ח</b>	<b>אלפי ש"ח</b>
21,612	-	21,612	-
1,554	1,554	-	-
<u>23,166</u>	<u>1,554</u>	<u>21,612</u>	<u>-</u>
97,468	97,468	-	-
150,232	150,232	-	-
33,030	33,030	-	-
1,193,480	1,193,480	-	-
277,173	277,173	-	-
13,417	13,417	-	-
72,285	72,285	-	-
<u>1,837,085</u>	<u>1,837,085</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
18,591	18,591	-	-
810	-	810	-
<u>19,401</u>	<u>18,591</u>	<u>810</u>	<u>-</u>
<u>1,840,850</u>	<u>1,820,048</u>	<u>20,802</u>	<u>-</u>

**נכסים פיננסיים בשווי הוגן:**

**נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:**

עסקאות הקדמה

מניות

**סה"כ נכסים פיננסיים**

**נדל"ן להשקעה:**

מסחר

מבני משרדים

מבני תעשייה עתירת ידע

מבני תעשייה, מלאכה ולוגיסטיקה

בתי מלון

חניונים

מעונות סטודנטים

**סה"כ נדל"ן להשקעה**

**התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן:**

התחייבות פיננסית

עסקאות הקדמה

**סה"כ התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן**

**סה"כ שווי הוגן של נכסים והתחייבויות פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן**



**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 34 - שווי הוגן (המשך)

34.2 נכסים והתחייבויות הנמדדים בדוח על המצב הכספי בשווי הוגן על פי רמה 3:

ליום 31 בדצמבר 2025:

הכנסה	שיעור היוון		טכניקת הערכה	שווי הוגן	תיאור המכשיר הנמדד
7,395	7.9%-5.7%	משרדים	היוון תזרימי מזומנים חזויים + השוואה	1,837,085	נדל"ן להשקעה
564	7.2%	חניה			
4,959	7.2%-6.5%	מסחר			
2,229	7.9%-7%	מבני תעשייה עתירת ידע			
19,879	7%-6%	תעשייה/מלאכה/לוגיסטיקה			
17,124	8.5%-6.75%	בתי מלון			
5,358	6.25%-5.5%	מעונות סטודנטים			

ליום 31 בדצמבר 2024:

הכנסה	שיעור היוון		טכניקת הערכה	שווי הוגן	תיאור המכשיר הנמדד
7,742	7.9%-5.7%	משרדים	היוון תזרימי מזומנים חזויים + השוואה	1,546,588	נדל"ן להשקעה בארץ
504	7.2%	חניה			
3,113	7.2%-6.8%	מסחר			
2,424	7.9%-7%	מבני תעשייה עתירת ידע			
14,952	7.2%-6%	תעשייה/מלאכה/לוגיסטיקה			
12,109	8.5%-6.5%	בתי מלון			

**תיאור תהליכי הערכה ששימשו בקביעת השווי ההוגן:**

לצורך קביעת השווי ההוגן של הנכסים וההתחייבויות הפיננסיים ברמה 3, מתבססת הנהלת החברה, על הערכת שווי אשר בוצעה על ידי גוף חיצוני, בלתי תלוי בעל ידע, ניסיון ומומחיות נדרשים.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 35 - דיווח מגזרי

35.1 כללי:

מגזרי פעילות מזוהים על בסיס הדיווחים הפנימיים אודות מרכיבי הקבוצה, אשר נסקרים באופן סדיר על ידי מקבל ההחלטות התפעוליות הראשי של הקבוצה לצורך הקצאת משאבים והערכת ביצועי מגזרי הפעילות. מערכת הדיווחים המועברת למקבל ההחלטות התפעולי הראשי של הקבוצה, לצורך הקצאת משאבים והערכת ביצועי המגזרים התפעוליים מתבססת על ענפי פעילות.

דיווח מגזרי זה נערך על בסיס מדיניות חשבונאית זהה לזו המיושמת בקבוצה.

להלן מפורטים מגזרי הפעילות של החברה:

מגזר תיירות	-	מפיק את הכנסותיו ממכירת מגוון מוצרי תיירות.
מגזר מלונות בארץ	-	מפיק את הכנסותיו מייזום והשכרת בתי מלון בארץ.
מגזר מלונות בחו"ל	-	מפיק את הכנסותיו מייזום והשכרת בתי מלון בחו"ל.
מגזר תעסוקה	-	מפיק את הכנסותיו מייזום והשכרת שטחי משרדים.
מגזר לוגיסטיקה	-	מפיק את הכנסותיו מייזום והשכרת מרכזים לוגיסטיים.
מגזר מגורים	-	מפיק את הכנסותיו מייזום פרויקטים בתחום הבנייה למגורים.
מגזר אחרים	-	מפיק את הכנסותיו מפעילות מימון ומפעילויות אחרות וכולל את פעילות המרכזים השכונתיים.

**הרווח המגזרי המדווח:**

הרווח המדווח המוצג להלן מייצג את הרווח התפעולי בכל מגזר פעילות.

תוצאות המגזרים להלן כוללות בתוכן את תוצאות הפעילות המלאות של חברות המטופלות בשיטת השווי המאזני (100% מהפעילות) כאשר ההתאמה להצגת פעילותן של החברות הנ"ל לפי שיטת השווי המאזני מוצגת בעמודת התאמות.

## איסתא בע"מ

### ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 35 - דיווח מגזרי (המשך)

35.2 להלן מפורטים מגזרי הפעילות של הקבוצה בהתאם ל- IFRS 8:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

סך-הכל אלפי ש"ח	התאמות אלפי ש"ח	אחר אלפי ש"ח	מגורים אלפי ש"ח	לוגיסטיקה אלפי ש"ח	מלונות בחול"ל אלפי ש"ח	מלונות בארץ אלפי ש"ח	תעסוקה ואחר אלפי ש"ח	תיירות אלפי ש"ח
453,482	(578,683)	18,522	269,767	21,658	79,235	56,866	25,368	560,750
-	(13,209)	7,200	-	-	-	-	6,009	-
453,482	(591,893)	25,722	269,767	21,658	79,235	56,866	31,377	560,750
133,365	(106,014)	(42)	-	-	-	-	-	239,420
133,365	(106,014)	(42)	-	-	-	-	-	239,420
586,847	(697,906)	25,680	269,767	21,658	79,235	56,866	31,377	800,170
(321,453)	384,144	(10,180)	(221,134)	(643)	(2,629)	(8,799)	(5,760)	(456,452)
265,393	(313,762)	15,500	48,632	21,015	76,606	48,067	25,617	343,718
108,899	(114,152)	5,370	-	28,162	81,637	51,362	56,521	-
2,872	(7,300)	-	-	-	-	-	-	10,172
201,725	(263,066)	(14,778)	29,182	48,867	155,331	93,767	79,374	73,049
8,781								
50,686	(48,729)							
212,463								

**הכנסות ממכירות:**

הכנסות מלקוחות חיצוניים  
הכנסות בין מגזריות  
סה"כ הכנסות ממכירות

**הכנסות מעמלות:**

הכנסות מלקוחות חיצוניים  
סה"כ הכנסות מעמלות  
סה"כ הכנסות המגזר

**עלות המכר**

**רווח גולמי**

**התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה**

**מימון נטו מגזר תיירות**

**תוצאות המגזר - רווח תפעולי**

הכנסות מימון נטו שאינן בתוצאות המגזר  
חלק החברה ברווח או הפסד של השקעות  
המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, נטו  
ממס  
מיסים על ההכנסה  
**רווח לשנה**

## איסתא בע"מ

### ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 35 - דיווח מגזרי (המשך)

35.2 להלן מפורטים מגזרי הפעילות של הקבוצה בהתאם ל- IFRS 8:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

<u>סך-הכל</u>	<u>התאמות</u>	<u>אחר</u>	<u>מגורים</u>	<u>לוגיסטיקה</u>	<u>מלונות</u>	<u>מלונות</u>	<u>תעסוקה</u>	<u>תיירות</u>	
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>בחול"ל</u>	<u>בארץ</u>	<u>ואחר</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>
304,005	(751,178)	12,712	407,430	16,560	78,883	70,436	25,281	443,881	<b>הכנסות ממכירות:</b>
-	(9,719)	3,811	-	-	-	-	5,908	-	הכנסות מלקוחות חיצוניים
<u>304,005</u>	<u>(760,897)</u>	<u>16,523</u>	<u>407,430</u>	<u>16,560</u>	<u>78,883</u>	<u>70,436</u>	<u>31,189</u>	<u>443,881</u>	הכנסות בין מגזריות
									<b>סה"כ הכנסות ממכירות</b>
113,440	(77,416)	(353)	-	-	-	-	-	191,209	<b>הכנסות מעמלות:</b>
113,440	(77,416)	(353)	-	-	-	-	-	191,209	הכנסות מלקוחות חיצוניים
<u>417,445</u>	<u>(838,313)</u>	<u>16,170</u>	<u>407,430</u>	<u>16,560</u>	<u>78,883</u>	<u>70,436</u>	<u>31,189</u>	<u>635,090</u>	<b>סה"כ הכנסות מעמלות</b>
									<b>סה"כ הכנסות המגזר</b>
<u>196,554</u>	<u>(556,123)</u>	<u>4,619</u>	<u>359,555</u>	<u>638</u>	<u>14,245</u>	<u>14,800</u>	<u>6,030</u>	<u>352,790</u>	<b>עלות המכר</b>
<u>220,891</u>	<u>(282,116)</u>	<u>11,551</u>	<u>47,875</u>	<u>15,922</u>	<u>64,564</u>	<u>55,636</u>	<u>25,159</u>	<u>282,300</u>	<b>רווח גולמי</b>
<u>23,857</u>	<u>(3,033)</u>	<u>(5,769)</u>	<u>-</u>	<u>(1,261)</u>	<u>20,167</u>	<u>951</u>	<u>12,802</u>	<u>-</u>	<b>התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה</b>
<u>5,972</u>	<u>(7,273)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>13,245</u>	<b>מימון נטו מגזר תיירות</b>
<u>89,504</u>	<u>(162,196)</u>	<u>(36,667)</u>	<u>37,205</u>	<u>12,801</u>	<u>80,974</u>	<u>44,210</u>	<u>34,040</u>	<u>79,137</u>	<b>תוצאות המגזר - רווח תפעולי</b>
20,772									הכנסות מימון נטו שאינן בתוצאות המגזר
29,886									חלק החברה ברווח או הפסד של השקעות
(30,881)									המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, נטו
<u>109,281</u>									ממס
									מיסים על ההכנסה
									<b>רווח לשנה</b>

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 35 - דיווח מגזרי (המשך)

35.2 להלן מפורטים מגזרי הפעילות של הקבוצה בהתאם ל- IFRS 8: (המשך)

**לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023**

סך-הכל	התאמות	אחר	מגורים	לוגיסטיקה	מלונות בחו"ל	מלונות בארץ	תעסוקה ואחר	תיירות	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
292,374	(552,124)	5,025	285,511	15,933	71,339	37,675	24,321	404,694	<b>הכנסות ממכירות:</b>
-	(10,441)	4,573	-	-	-	-	5,868	-	הכנסות מלקוחות חיצוניים
292,374	(562,565)	9,598	285,511	15,933	71,339	37,675	30,189	404,694	הכנסות בין מגזריות
									<b>סה"כ הכנסות ממכירות</b>
113,776	(97,907)	444	-	-	-	-	-	211,239	<b>הכנסות מעמלות:</b>
113,776	(97,907)	444	-	-	-	-	-	211,239	הכנסות מלקוחות חיצוניים
406,150	(660,472)	10,042	285,511	15,933	71,339	37,675	30,189	615,933	<b>סה"כ הכנסות מעמלות</b>
									<b>סה"כ הכנסות המגזר</b>
213,352	(371,691)	3,713	214,232	649	10,073	8,941	5,195	342,240	<b>עלות המכר</b>
192,798	(288,781)	6,329	71,279	15,283	61,266	28,734	24,995	273,693	<b>רווח גולמי</b>
45,017	(130,709)	(9,396)	(678)	693	131,049	7,543	46,515	-	<b>התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה</b>
17,042	(9,300)	-	-	-	-	-	-	26,342	<b>מימון נטו מגזר תיירות</b>
77,203	(282,122)	(47,056)	65,703	15,886	188,569	38,996	61,658	35,569	<b>תוצאות המגזר - רווח תפעולי</b>
23,313									הכנסות מימון נטו שאינן בתוצאות המגזר
67,814	(26,479)								חלק החברה ברווח או הפסד של השקעות
141,851									המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, נטו
									ממס
									מיסים על ההכנסה
									<b>רווח לשנה</b>

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

ביאור 35 - דיווח מגזרי (המשך)

<u>סך-הכל</u>	<u>התאמות</u>	<u>אחר</u>	<u>מגורים</u>	<u>לוגיסטיקה</u>	<u>מלונות</u>	<u>מלונות</u>	<u>תעסוקה</u>	<u>תיירות</u>	
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>בחול"ל</u>	<u>בארץ</u>	<u>ואחר</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>
4,412,505	(4,964,058)	2,086,284	2,455,632	1,243,527	1,537,836	676,119	641,487	735,678	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025
3,808,763	(*) (4,577,625)	2,065,275	(*) 2,232,989	1,067,225	1,350,705	(*) 634,387	(*) 537,157	498,650	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024
3,508,620	(4,511,555)	2,280,000	2,447,048	977,707	1,099,611	393,018	451,332	371,459	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023

(\*) סווג מחדש.

## איסתא בע"מ ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

### ביאור 36 - אירועים במהלך תקופת הדוח ולאחריה

**36.1** ביום 14 באפריל 2024, אישר דירקטוריון החברה תכנית רכישה עצמית (להלן - התוכנית הראשונה) של מניות החברה, בהיקף של עד 18 מיליון ש"ח, אשר תבוצע על ידי החברה ו/או חברת הבת איסתא ליינס מימון ואחזקות בע"מ, במהלך תקופה של שנה ממועד החלטת דירקטוריון החברה, מעת לעת, במועדים ובהיקפים שונים בהתאם לשיקול דעת הנהלת החברה ובהתאם להזדמנויות בשוק.

ביום 28 באוגוסט 2024, אישר דירקטוריון החברה תכנית רכישה עצמית (להלן - התוכנית השנייה) של מניות החברה, בהיקף של עד 36 מיליון ש"ח, אשר תבוצע על ידי החברה ו/או חברת הבת איסתא ליינס מימון ואחזקות בע"מ, במהלך תקופה של שנה ממועד החלטת דירקטוריון החברה, מעת לעת, במועדים ובהיקפים שונים בהתאם לשיקול דעת הנהלת החברה ובהתאם להזדמנויות בשוק.

ביום 26 במרץ 2025, אישר דירקטוריון החברה הארכה של התוכנית השנייה, כך שהיא תימשך עד שנה מתאריך זה. בנוסף, בנוסף, ביום זה, אישר דירקטוריון החברה תכנית רכישה עצמית נוספת של מניות החברה (להלן - התוכנית השלישית), בהיקף של עד 31 מיליון ש"ח, אשר תבוצע על ידי החברה ו/או חברת הבת איסתא ליינס מימון ואחזקות בע"מ, במהלך תקופה של שנה ממועד החלטת דירקטוריון החברה, מעת לעת, במועדים ובהיקפים שונים בהתאם לשיקול דעת הנהלת החברה ובהתאם להזדמנויות בשוק.

ביום 21 בדצמבר 2025, אישר דירקטוריון החברה תכנית רכישה עצמית נוספת של מניות החברה (להלן - התוכנית הרביעית), בהיקף של עד 50 מיליון ש"ח, אשר תבוצע על ידי החברה ו/או חברת הבת איסתא ליינס מימון ואחזקות בע"מ, במהלך תקופה של שנה מיום 22 בדצמבר 2025, מעת לעת, במועדים ובהיקפים שונים בהתאם לשיקול דעת הנהלת החברה ובהתאם להזדמנויות בשוק.

כאמור בסעיף 21.2 לדוחות הכספיים לעיל, ביום 31 בדצמבר 2025 כמות מניות החברה אשר הוחזקו בידי החברה היא 999,903 במניות. כמו כן, לאחר תאריך המאזן, רכשה החברה בחודשים ינואר ופברואר סך של 94,000 מניות החברה ו-147,800 מניות החברה, בהתאמה.

בהתאם לכל האמור לעיל, נכון ליום 31 בדצמבר 2025 יתרת תוכניות הרכישה המתוארות לעיל שטרם נוצלה עומדת על סך של כ-50 מיליון ש"ח.

**36.2** בחודש נובמבר 2022, איסתא נכסים רכשה מחצית מהזכויות של צד ג' ("השותף") בתאגיד שהנו בעל 49% מזכויות חכירה במקרקעין המצויים בקיבוץ איילת השחר בשטח של כ-50 דונם ("תאגיד הקרקע") (קרי, חלק איסתא נכסים 24.5% מכלל הזכויות בתאגיד הקרקע) וכן מחצית מהזכויות מכח הסכם שכירות לפיו השותף בעל הזכות לנהל ולהפעיל את מלון "איילה ריזורט" הכולל כ-147 חדרים על המקרקעין לתקופה של 24 שנים ו-11 חודשים (תמורת דמי שכירות קבועים בגין רכיב הקרקע) כך שניהול והפעלת המלון יתבצע על ידי החברה והשותף.

בחודש דצמבר 2024 התקשרו החברה והשותף (להלן יחד - "המשכירה") עם ישרוטל ניהול מלונות (1981) בע"מ (להלן - "ישרוטל") בהסכם שכירות לתקופה של 15 שנים עם אופציה לישרוטל לתקופה נוספת של 9 שנים ו-11 חודשים בכפוף להודעה של לפחות שנה מראש. ביום 26 בפברואר 2025, התקבל אישור מאת רשות התחרות להתקשרות בין הצדדים ובסמוך למועד זה נכנס לתוקף הסכם השכירות בין הצדדים.

בהתאם להסכם השכירות, דמי השכירות להם זכאית המשכירה יעמדו על הגבוה מבין דמי שכירות מינימליים לדמי שכירות מפדיון כאשר דמי השכירות המינימליים בגין הנכס יעמדו בשנתיים הראשונות על סך של 10 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ והחל מהשנה השלישית דמי השכירות יעודכנו לסך של 11 מיליון ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן ובתוספת מע"מ.

דמי השכירות הנגזרים מהפדיון יעמדו על שיעור של:

- א. עד למחזור של 55 מיליון ש"ח - דמי השכירות יעמדו על 18%.
- ב. בגין מחזור שבטווח של 55 מיליון ש"ח ועד ל-90 מיליון ש"ח - דמי השכירות יעמדו על 22% (בגין החלק התוספתי בלבד).
- ג. בגין מחזור שמעל 90 מיליון ש"ח - דמי השכירות יעמדו על 24% (בגין החלק התוספתי בלבד).

## איסתא בע"מ ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

- 36.3** ביום 26 במרץ 2025, הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד בסך 3 ש"ח למניה, ובסך הכל כ-51 מיליון ש"ח. היום הקובע נקבע ליום 24 באפריל 2025 ויום החלוקה נקבע ליום 4 במאי 2025.
- 36.4** בחודש מרץ 2025, התקשרה החברה, באמצעות החברה הכלולה איסתא ספורט, בהסכם לרכישת מלוא מניות (100%) חברת אקו טיולי שטח, בתמורה לסכום שאני מהותי לחברה, זאת במסגרת אסטרטגיית החברה לחיזוק והעמקה של תוכן תיירותי איכותי.
- 36.5** בחודש אפריל 2025, התקבל היתר בניה מלא לפרויקט אשדוד, אשר כולל הקמת 170 יח"ד (מתוכן 85 יח"ד בשוק החופשי). בנוסף, ביום 29 ביוני 2025, התקשרה העסקה המשותפת- סלע איסתא נדל"ן ישראלי בע"מ (להלן - "סלע איסתא") עם תאגיד בנקאי בהסכם ליווי להקמת פרויקט במסלול "מחיר מופחת".
- בהתאם להסכם, יעמיד הבנק לסלע-איסתא: (א) מסגרת אשראי ו/או ערבויות חוק מכר בסך של 190 מיליון ש"ח ("מסגרת האשראי הכספית"); (ב) מסגרת אשראי לצורך הנפקת ערבויות ביצוע בסך של 6.5 מיליון ש"ח, ו-(ג) מסגרת ערבויות חוק מכר בסך של 215 מיליון ש"ח ("מסגרת ערבויות המכר"), כאשר כנגד הפחתת מסגרת האשראי הכספית, תתאפשר הגדלת מסגרת ערבויות המכר ביחס של 1:1. הקצאת המסגרות כפופה להתקיימותם של תנאים מקובלים מוקדמים אשר התקיימו ומועד הפירעון הסופי הינו 31 במרץ 2029. האשראי הכספית למימון ההקמה יישא ריבית שנתית בשיעור של ריבית הפריים בצירוף מרווח המצוי בטווח של 0.6% - 0.1%. בנוסף, התחייבה סלע-איסתא לשלם עמלה בשיעור המצוי בטווח של 0.7% - 0.1% לשנה בגין כל ערבות חוק מכר. להבטחת חובות והתחייבויות סלע-איסתא כלפי הבנק, התחייבה סלע-איסתא להמשיך להעמיד ו/או ליצור שעבודים, בין היתר, על זכויותיה בפרויקט ובמקרקעין. החברה התחייבה להעניק ערבות למחצית מהתחייבויות סלע-איסתא כלפי הבנק. בנוסף, ההסכם כולל אירועי הפרה ופירעון מיידי כמקובל בהסכמים מסוג זה, לרבות חריגה מהיתר הבניה לפרויקט, שינוי שליטה בסלע-איסתא, וכן אם יחול פער מסוים בין שיעור הביצוע לשיעור המכירות.
- 36.6** ביום 11 במאי 2025, חתמה החברה הבת איסתא נכסים על הארכת הסכם BOT עם מכללת נתניה לתקופה של 25 שנים אשר מתחילה במועד חתימת ההסכם. במסגרת ההסכם אוחדו 2 הסכמי ה-BOT שהיו קיימים ערב החתימה להסכם החדש. בנוסף ניתנה לחברה אופציה להאריך את ההסכם ב-25 שנים נוספות.
- ביום 21 באוגוסט 2025, חתמה איסתא נכסים על תוספת לחוזה זיכיון המעונות, במסגרתה נקבע כי לעניין דמי הרשאת המגורים, זכאי הזכיון לקבוע את המחיר והוא נדרש רק לייצע את המכללה על כך 10 ימים מראש.
- 36.7** בחודש יוני 2025 הגיעה חברת הבת איסתא ישראל בע"מ לסיכום עם כרטיסי אשראי לישראל בע"מ ("כאל") ביחס לעקרונות מחייבים לפיהם תוקם חברה משותפת אשר תפתח פלטפורמה תיירותית וכן תיתן ללקוחות כאל הצעות ערך והטבות שונות.
- 36.8** ביום 30 ביוני 2025, התקשרה החברה הכלולה FIH, באמצעות חברות בשליטתה (להלן - "החברות הקפריסאיות"), בהסכם מימון לפיו קיבלו החברות הקפריסאיות הלוואה ע"ס של 120 מיליון אירו לתקופה של 5 שנים. ההלוואה נושאת ריבית שנתית בשיעור המצוי בטווח של בין 1.3%-1.6% Euribor.
- עם קבלת המימון פרעו החברות הקפריסאיות הלוואות בעלים שקיבלו מאסתא נכסים בהיקף של כ-230 מיליון ש"ח, אשר שימשו לפירעון מוקדם של הלוואה למוסד פיננסי אשר מימן קודם לכן את הפעילות בקפריסין ואשר במסגרתו שילמה החברה קנס פרעון מוקדם ע"ס של כ-7 מיליון ש"ח.
- יצוין כי החברה צפויה לחסוך כ-19 מיליון ש"ח ברוטו בחמש שנים בעקבות המימון מחדש, שהם כ-12 מיליון ש"ח נטו לאחר ניכוי עמלת הפירעון המוקדם כאמור.
- 36.9** בחודש יולי 2025, התקשרה החברה בהסכם רכישה, בתמורה לסכום שאני מהותי לחברה, של 50% ממניות למטייל ברשת, אשר עוסקת בתחום הפרסום הדיגיטלי של תכנים תיירותיים באתרי אינטרנט, רשתות חברתיות לרבות מוצרים ושרותים בעולם התיירות.
- 36.10** בחודש יולי 2025, גייסה החברה סך של כ-65 מיליון ש"ח באמצעות הנפקה פרטית למשקיעים מסווגים של 572,690 מניות רגילות במחיר של 113.5 ש"ח למניה וכן כמות זהה של אופציות הניתנות למימוש למניות רגילות עד ליום 10 ביולי 2029 כנגד תשלום של 160 ש"ח (לא צמוד) לכל כתב אופציה.

**איסתא בע"מ**  
**ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים**

**ביאור 36 - אירועים במהלך תקופת הדוח ולאחריה (המשך)**

**36.11** חברת איסתא מרכזים לוגיסטיים בע"מ (חברה נכדה בבעלות מלאה של חברת הבת איסתא נכסים בע"מ, להלן - "איסתא"), הינה בעלת זכויות בארבעה מגרשים במועצה האזורית יואב (אחד בשיעור של 63.33% ויתר המגרשים בשיעור של 70%) (להלן - "מגרשי יואב") וכן בשלושה מגרשים במושב תימורים (שלושתם בשיעור של 50%) (להלן - "מגרשי תימורים"). יתרת הזכויות במגרשים הנ"ל מוחזקות ע"י שותף (להלן - "השותף").

ביום 1 ביולי 2025, התקשרו איסתא והשותף בהסכם אשר הושלם עם חתימתו, לפיו הוסכם לייחד ביניהם את מגרשי יואב באופן בו איסתא תהא בעלת מלוא הזכויות במגרשים 501, 600 ו-601 והשותף יהא בעל מלוא הזכויות במגרש 602, כך שישמרו חלקיהם היחסיים של הצדדים במגרשי יואב, תוך תשלום תשלומי איזון לשותף בסכום שאינו מהותי לחברה והמחאת חלקו של השותף בהלוואה הבנקאית לחברה. במקביל, התקשרו הצדדים בהסכם שיתוף אשר מעגן את יחסי השיתוף ביניהם במגרשי תימורים, לפיו ככלל החלטות הצדדים יתקבלו פה אחד, וכלולות בו הוראות נוספות המקובלות בהסכמים מסוג זה, לרבות הכפפת העברת זכויות לזכות סירוב ראשון.

**36.12** ביום 11 באוגוסט 2025, חברת איסתא מרכזים לוגיסטיים בע"מ (להלן - "איסתא") התקשרה בעסקת מכר עם צדדים שלישיים למכירת 30% מזכויות החכירה במגרש יואב 601. העסקה כללה תמורה במזומן בסכום שאינו מהותי לחברה והמחאת הלוואה בנקאית לרוכש לפי החלק הנרכש. במסגרת המכירה רשמה החברה רווח הון לפני מס בסך כ-2.4 מיליון ש"ח.

**36.13** במהלך חודש אוגוסט 2025, החלו עבודות הביצוע במלון ניקוסיה, קפריסין, בו שותפה החברה הבת איסתא נכסים באמצעות העסקה המשותפת FIH. המלון צפוי לכלול 161 חדרים, ובהתאם להסכם השכירות אשר יהיה תקף לתקופה של 15 שנים, דמי השכירות בגינו יחושבו כאחוז מסוים מהמחזור עם תשלום מינימלי בסך של כ-2.4 מיליון אירו לשנה בשנתיים הראשונות להפעלתו, ו-2.8 מיליון אירו לכל שנה נוספת.

**36.14** ביום 4 באוגוסט 2025, התקשרה החברה הבת איסתא נכסים, בהסכם מימון מחדש במלון נפטון לפיו קיבלה החברה הלוואה ע"ס 100 מיליון ש"ח לתקופה של 3 שנים. ההלוואה נושאת ריבית שנתית בשיעור פריים.

מימון זה החליף מימון שהגיע מועד פרעונו במהלך הרבעון השני לשנת 2025 בסך של כ-40 מיליון ש"ח.

**36.15** ביום 15 בספטמבר 2025, התקשרה החברה הבת איסתא נכסים, בהסכם מימון בקשר עם מלון איילת השחר לפיו קיבלה החברה הלוואה ע"ס 50 מיליון ש"ח לתקופה של 4 שנים. ההלוואה נושאת ריבית שנתית בשיעור פריים.

מימון זה החליף מימון קיים בסך של כ-45.5 מיליון ש"ח.

**36.16** במהלך חודש ספטמבר 2025, הסתיימו עבודות ההקמה ונפתח המלון בסלוניקי, יוון, בו שותפה החברה הבת איסתא נכסים באמצעות העסקה המשותפת FIH. המלון כולל 130 חדרים, ובהתאם להסכם השכירות אשר יהיה תקף לתקופה של 15 שנים, דמי השכירות בגינו יחושבו כאחוז מסוים מהמחזור עם תשלום מינימלי בסך של כ-1.085 מיליון אירו לשנה.

**36.17** במהלך חודש ספטמבר 2025 התקשרה החברה הבת איסתא נכסים בהסכם לפיו הוקצו לה 50% מתאגיד איטלקי כנגד השקעה בהון והעמדת הלוואת בעלים בהיקף לא מהותי. התאגיד מקדם חידוש ושיפוץ במלון בתחום ה-Wellness על קרקע שבבעלותו המצויה באיזור Abano בצפון איטליה, שעם השלמת העבודות המתוכננות לתחילת שנת 2027, צפוי לכלול בין היתר כ-180 חדרי אירוח, בריכות, ספא ומתקני ספורט.

## איסתא בע"מ ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

### ביאור 36 - אירועים במהלך תקופת הדוח ולאחריה (המשך)

**36.18** בחודש ספטמבר 2025, התקשרה העסקה המשותפת- סלע איסתא נדל"ן ישראלי בע"מ (להלן - "סלע איסתא") עם תאגיד בנקאי בהסכם ליווי להקמת פרויקט במסלול "מחיר מופחת" להקמת 255 יח"ד ושטחי מסחר במקרקעין ברמת גן.

בהתאם להסכם, יעמיד הבנק לסלע-איסתא: (א) מסגרת אשראי ו/או ערבויות חוק מכר בסך של 335 מיליון ש"ח ("מסגרת האשראי הכספית"); (ב) מסגרת אשראי לצורך הנפקת ערבויות ביצוע בסך של 7.5 מיליון ש"ח, ו-(ג) מסגרת ערבויות חוק מכר בסך של 486 מיליון ש"ח ("מסגרת ערבויות המכר"), כאשר כנגד הפחתת מסגרת האשראי הכספית, תתאפשר הגדלת מסגרת ערבויות המכר ביחס של 1:1. הקצאת המסגרות כפופה להתקיימותם של תנאים מקובלים מוקדמים אשר טרם התקיימו, ומועד הפירעון הסופי הינו 28 בפברואר 2028. האשראי הכספית למימון ההקמה יישא ריבית שנתית בשיעור של ריבית הפריים בצירוף מרווח המצוי בטווח של 0.6% - 0.4%. בנוסף, התחייבה סלע-איסתא לשלם עמלה בשיעור המצוי בטווח של 0.7% - 0.5% לשנה בגין כל ערבות חוק מכר. להבטחת חובות והתחייבויות סלע-איסתא כלפי הבנק, התחייבה סלע-איסתא להמשיך להעמיד ו/או ליצור שעבדים, בין היתר, על זכויותיה בפרויקט ובמקרקעין. החברה הבת איסתא נכסים התחייבה להעניק ערבות למחצית מהתחייבויות סלע-איסתא כלפי הבנק. בנוסף, ההסכם כולל אירועי הפרה ופירעון מיידי כמקובל בהסכמים מסוג זה, לרבות חריגה מהיתר הבניה לפרויקט, שינוי שליטה בסלע-איסתא, וכן אם יחול פער מסוים בין שיעור הביצוע לשיעור המכירות.

**36.19** ביום 9 באוגוסט 2019, התקשרה החברה עם צד ג ("שותף") אשר פעיל בשוק המלונאות בניו-יורק ארה"ב, בהסכם לשיתוף פעולה בין הצדדים ("הסכם שיתוף הפעולה"). המיועד להוות נדבך נוסף באסטרטגיית החברה לבניית מנועי צמיחה נוספים בתחום המלונאות, ביעדי תיירות אסטרטגיים לחברה, כאשר ניו-יורק הנו היעד התיירותי הפופולרי ביותר לתייר הישראלי בכלל וללקוחות איסתא ישראל בע"מ (חברה אחות בתחום התיירות) בפרט. על פי הסכם שיתוף הפעולה, השותף יפעל לאיתור פרויקטים לרכישה ושיפוץ או בניה של בתי מלון בארצות הברית בכלל ובעיר ניו-יורק בפרט ("הפרויקט") ויעניק לאסתא זכות השתתפות ראשוני לשתף עימו פעולה ביחס לכך, כאשר כל פרויקט שאסתא תסכים לשתף פעולה ביחס אליו יהא בסופו של יום בבעלות תאגיד ייעודי אשר יוחזק בחלקים שווים על ידי הצדדים ("התאגיד הייעודי"), ומלון הפרויקט יושכר לשותף.

ביום 21 בנובמבר 2021 התקשרה החברה עם השותף בהסכם לרכישת מלוא זכויותיו (100%) במלון בניו יורק בתמורה לסך של כ- 19 מיליון דולר ארה"ב. המקרקעין נמצא בשטח של כ-7,500 רגל רבוע בלונג איילנד סיטי, ניו-יורק, עליהם הוקם בית מלון בשטח בנוי של כ- 37,850 רגל רבוע הכולל 76 חדרים וסוויטות.

ביום 24 בפברואר 2022 הושלמה העסקה.

במסגרת השלמת העסקה, נחתם הסכם שכירות עם רשת מלונות Sonder ("השוכר") ביחס למלון, לפיו המלון יושכר לשוכר לתקופה של 10 שנים החל מיום 1 במאי 2022, בתמורה לדמי שכירות שנתיים בסכום השווה לגבוה מבין כ-1.5 מיליון דולר ארה"ב לבין שיעור מסוים מהכנסות המלון.

ביום 10 בנובמבר, 2025 הודיעה החברה לשוכר המלון בניו-יורק על סיומו המידי של הסכם השכירות עימו, בין היתר על רקע הפרתו את הסכם השכירות, ובכלל זה אי תשלום דמי שכירות עבור חודש נובמבר 2025 והודעת השוכר על הפסקת פעילותו בארה"ב. בתוך כך הודיע השוכר על הליכי פשיטת רגל (Liquidation) בארה"ב.

ביום 27 בינואר, 2026 חתמה החברה עם שוכר חלופי אשר נכנס להסכם השכירות הקיים. במסגרת החתימה על הסכם השכירות, התחייב השוכר החלופי לשלם את כל חודשי השכירות אשר לא שולמו בחודשים בהם המלון לא פעל.

**36.20** בהמשך לפרסום תשקיף להשלמה ותשקיף מדף ביום 25 בנובמבר 2025, השלימה חברת הבת איסתא נכסים בע"מ ("איסתא נכסים") ביום 2 בדצמבר 2025 הנפקה ראשונה לציבור של אגרות חוב (סדרה א') בסך של 215,508,000 ש"ח ע.ג. עם רישומן של אגרות החוב למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב, הפכה איסתא נכסים ל"חברת אגרות חוב" כמשמעה בחוק החברות, התשנ"ט-1999 ול"תאגיד מדווח" כמשמעו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

**36.21** לפרטים בדבר תביעות, לרבות ייצוגיות והתחייבויות תלויות בהן מעורבת החברה, ראה ביאור 20.1 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.

## איסתא בע"מ ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

**36.22** ביום 29 בדצמבר 2025, חתמה החברה יחד עם ישראייר תעופה ותיירות בע"מ (להלן: "ישראייר") על תוספת להסכם לקבלת הקצאת מושבים וכן למו"מ להקצאת מושבים במטוסים רחבי גוף מדגם Airbus-330 בתמורה לתשלום מקדמה בסך של כ- 35 מיליון דולר ארה"ב. אשר עיקריה מפורטים להלן:

(א) בתמורה למקדמה (אשר תשולם במספר תשלומים עד ליום 10.2.2026 ותקוזז על פני 10 שנים) יוקצו לחברה 40 מושבים במחלקת תיירים בכל טיסה מסחרית שתבוצע על ידי שני המטוסים (למעט בטיסות שנמכרו במלואן לצד שלישי) למשך 10 שנים, אשר יירכשו על ידי החברה במחיר שייקבע על פי נוסחה מוסכמת, לשם שיווקם במסגרת פעילותה הסיטונאית של החברה;

(ב) היה ושני המטוסים לא יופעלו בטיסות טרנס-אטלנטיות, תהא החברה רשאית לקזז את המקדמה כנגד תשלומים המגיעים לישראייר מכח ההסכם; ו-

(ג) כנגד המקדמה ישועבד לטובת החברה מטוס Airbus-A3202.

במקביל הוסכם להאריך את ההסכם עד ליום 31.3.2036 ולעדכן את תנאיו המסחריים, לרבות הסכמה כי גובה המקדמה לרכישת כרטיסי טיסה מכוחו בגין שנת 2026 תעמוד על 51.5 מיליון דולר ארה"ב

**36.23** ביום 25 בינואר 2026 התקשרה החברה הנכדה סלע איסתא נדל"ן ישראלי בע"מ (להלן: "סלע-איסתא") עם מממן חוץ בנקאי וגוף מוסדי (להלן יחד: "המלווה") בהסכם ליווי לצורך הקמת 168 יח"ד במסגרת "מחיר מטרה" (מתוכן, 67 יח"ד למכירה בשוק החופשי) וכן שטחי מסחר, במקרקעין בחבלת השרון, נתניה (להלן בהתאמה: "הפרויקט", "ההסכם" וה-"המקרקעין") תוך פרעון המסגרת הקיימת למימון רכישת המקרקעין.

**36.24** ביום 24 בדצמבר, 2025 התקשרה החברה עם הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ ("הבנק") בהסכמים לפיהם יעמיד הבנק לחברה הלוואה המירה למניות בסך של 50 מיליון ש"ח והלוואה בסך של 150 מיליון ש"ח, כמפורט להלן:

הלוואה המירה למניות החברה בגובה 50 מיליון ש"ח (לפי שווי חברה של בין 1.9 ל- 2 מיליארד ש"ח, כמפורט להלן) הנושאת ריבית שנתית בשיעור ריבית הפריים בניכוי מרווח המצוי בטווח של בין 1.1% ל- 1.4% (בס"ק זה: "ההלוואה") אשר מועד פירעונה הסופי הינו בתום שלוש שנים ("מועד הפירעון הסופי").

על אף האמור, במקרה בו השלימה החברה הנפקה לציבור לפני מועד הפירעון הסופי, יהא הבנק רשאי להמיר כל או חלק מיתרת ההלוואה למניות רגילות של החברה בכמות השווה לחלוקת סכום ההמרה במחיר למניית המרה בתוספת כל נייר ערך אחר שיונפק על ידי החברה במסגרת הנפקה לציבור ביחד עם המניות כחלק מחבילה (באותו יחס שנקבע בהנפקה לציבור). סכום שלא הומר כאמור ייפרע בתוספת 5% או 7.5% (מסכום ההלוואה שלא הומר) במידה וההנפקה לציבור הושלמה בשנתיים הראשונות או בשנה השלישית, בהתאמה. רכיב ההמרה המשופץ בהלוואה ההמירה הופרד ונמדד בשווי הוגן דרך רווח או הפסד.

במקרה בו לא תושלם הנפקה לציבור עד למועד הפירעון הסופי, ההלוואה לא תהיה ניתנת להמרה על ידי הבנק ויידחה מועד פירעונה הסופי לתקופה של עד שלוש שנים נוספות ("תקופת ההארכה"). קרן ההלוואה תיפרע בשלושה תשלומים שנתיים שווים ותישא ריבית בשיעור ריבית הפריים בתוספת מרווח המצוי בטווח של 0.4% ל- 0.6%. ההלוואה ניתנת לפרעון מוקדם רק במהלך תקופת ההארכה, ככל שהארכה.

הלוואה בגובה 150 מיליון ש"ח לתקופה של שמונה שנים הנושאת ריבית שנתית בשיעור ריבית הפריים בתוספת מרווח המצוי בטווח של בין 0.1% ל- 0.3%, אשר תיפרע בתשלומים חצי שנתיים שווים.

במקביל, הוסכם עם הבנק לתקן את כתב ההתחייבות הקיים עימו בעניין אמות המידה הפיננסיות. למידע נוסף אודות אמות המידה הפיננסיות ראה ביאור 31.2.

**36.25** במהלך ינואר 2026 השלימה חברת אופן סלע איסתא בע"מ ("אופן") (חברה מוחזקת בשיעור של 50% ע"י איסתא נכסים) את מכירת המרכזי המסחרי ברמת אפעל וזאת בתמורה לסך של 125,600 אלפי ש"ח. אופן לא רשמה רווח בגין העסקה מאחר והנכס נמכר לפי שווי הווגן. התמורה שהתקבלה מהעסקה שימשה ראשית לסילוק החוב הבנקאי והיתרה הוחזרה לחברה במסגרת החזר הלוואות הבעלים/

## איסתא בע"מ

מידע כספי נפרד ליום 31 בדצמבר, 2025 ולשנה שהסתיימה ביום זה

## איסתא בע"מ

מידע כספי נפרד ליום 31 בדצמבר, 2025 ולשנה שהסתיימה ביום זה

### תוכן העניינים

#### עמוד

2-4	דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר
5-6	נתונים על המצב הכספי
7	נתונים על הרווח והפסד או הרווח הכולל
8-9	נתונים על תזרימי המזומנים
10-14	נתונים נוספים בדבר מידע כספי נפרד

**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 איסתא בע"מ (להלן - "החברה") ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך (להלן - "המידע הכספי הנפרד").

לא ביקרנו את המידע הכספי הנפרד מתוך הדוחות הכספיים של חברות מוחזקות אשר ההשקעה בהן ליום 31 בדצמבר 2025 הסתכמה לסך של כ-259,363 אלפי ש"ח, והחלק בתוצאותיהן לשנה שהסתיימה באותו תאריך הסתכם להפסד בסך של כ-45,019 אלפי ש"ח. הדוחות הכספיים של אותן חברות בוקרו על ידי רואי חשבון מבקרים אחרים שדוחותיהם הומצאו לנו וחוות דעתנו, ככל שהיא מתייחסת לסכומים שנכללו בגין אותן חברות, מבוססת על דוחות רואי החשבון המבקרים 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 אלו 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, תש"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.

2

## תל אביב - משרד ראשי

מרכז עזריאלי 1 תל אביב ת.ד. 16593 תל אביב 6116402 | טלפון: 03-6085555 | [info@deloitte.co.il](mailto:info@deloitte.co.il)

משרד נצרת	משרד אילת	משרד חיפה	משרד ירושלים
מרג' אבן עאמר 9 נצרת, 16100	מרכז העירוני ת.ד. 538 אילת, 88104002	מעלה השחרור 5 ת.ד. 5648 חיפה, 3105502	קרית המדע 3 מגדל הר חוצבים ירושלים, 914510 ת.ח. 45396
טלפון: +972 (73) 399 4455 פקס: +972 (73) 637 4455 <a href="mailto:info-nazareth@deloitte.co.il">info-nazareth@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (8) 637 5676 פקס: +972 (2) 637 1628 <a href="mailto:info-eilat@deloitte.co.il">info-eilat@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (4) 860 7333 פקס: +972 (2) 867 2528 <a href="mailto:info-haifa@deloitte.co.il">info-haifa@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (2) 501 8888 פקס: +972 (2) 537 4173 <a href="mailto:info-jer@deloitte.co.il">info-jer@deloitte.co.il</a>

משרד ראשל"צ - מתחם  
מילנייה  
שדרות ראשונים 23  
ראשל"צ

משרד רעננה - מתחם  
אינפינטי  
הפנינה 8,  
רעננה

משרד בית שמש  
יגאל אלון 1  
בית שמש, 9906201

## הדגש עניין

אנו מפנים את תשומת הלב לאמור בביאור 7 במידע הכספי הנפרד, בדבר בקשות לאישור תובענות ייצוגיות שהוגשו כנגד חברות מוחזקות של החברה. חוות דעתנו אינה כוללת שינוי מהנוסח האחד בנוגע לעניין זה.

## חובות של הדירקטוריון וההנהלה למידע הכספי הנפרד

הדירקטוריון וההנהלה אחראים להכנה ולהצגה של המידע הכספי הנפרד בהתאם להוראות תקנה 9ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970, ולבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה על מנת לאפשר הכנת מידע כספי נפרד ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות.

בהכנת המידע הכספי הנפרד, הדירקטוריון וההנהלה אחראים להעריך את יכולת החברה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי וליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, במידע הכספי הנפרד, אלא אם הדירקטוריון וההנהלה מתכוונים לפרק או להפסיק את פעילות החברה, או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.

## חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של המידע הכספי הנפרד

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי המידע הכספי הנפרד אינו כולל הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות, ולתת דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר הכולל את חוות דעתנו. מידה סבירה של ביטחון היא רמה גבוהה של ביטחון, אך היא אינה מהווה ערובה לכך שביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל תגלה תמיד הצגה מוטעית מהותית כאשר היא קיימת. הצגות מוטעות יכולות לנבוע מתרמית או מטעות והן נחשבות מהותיות אם, בנפרד או במצטבר, ניתן לצפות באופן סביר שהן ישפיעו על ההחלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס המידע הכספי הנפרד.

בביקורת המבוצעת, לרבות הסתמכות על רואי חשבון מבקרים אחרים, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, אנו מפעילים שיקול דעת מקצועי ושומרים על ספקנות מקצועית במהלך הביקורת.

## תל אביב - משרד ראשי

מרכז עזריאלי 1 תל אביב ת.ד. 16593 תל אביב 6116402 | טלפון: 03-6085555 | [info@deloitte.co.il](mailto:info@deloitte.co.il)

משרד נצרת	משרד אילת	משרד חיפה	משרד ירושלים
מרג' אבן עאמר 9 נצרת, 16100	מרכז העירוני ת.ד. 538 אילת, 88104002	מעלה השחרור 5 ת.ד. 5648 חיפה, 3105502	קרית המדע 3 מגדל הר חוצבים ירושלים, 914510 ת.ח. 45396
טלפון: +972 (73) 399 4455 פקס: +972 (73) 637 4455 <a href="mailto:info-nazareth@deloitte.co.il">info-nazareth@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (8) 637 5676 פקס: +972 (2) 637 1628 <a href="mailto:info-eilat@deloitte.co.il">info-eilat@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (4) 860 7333 פקס: +972 (2) 867 2528 <a href="mailto:info-haifa@deloitte.co.il">info-haifa@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (2) 501 8888 פקס: +972 (2) 537 4173 <a href="mailto:info-jer@deloitte.co.il">info-jer@deloitte.co.il</a>

משרד ראשל"צ - מתחם  
מילנייה  
שדרות ראשונים 23  
ראשל"צ

משרד רעננה - מתחם  
אינפיניטי  
הפנינה 8,  
רעננה

משרד בית שמש  
יגאל אלון 1  
בית שמש, 9906201

## 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 שואו בזדון או עקיפה של בקרה פנימית.
- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין.
- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון והנהלה.
- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון והנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח רואה החשבון המבקר שלנו לגילויים הקשורים במידע הכספי הנפרד או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחיד של הדוח המיוחד. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד הדוח המיוחד שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לחברה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.
- מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של המידע הכספי הנפרד, לרבות הגילויים, והאם המידע הכספי הנפרד הוכן, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

אנו מתקשרים עם הדירקטוריון והנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.

**בריטמן אלמגור זהר ושות'**

**רואי חשבון**

**A Firm in the Deloitte Global Network**

**תל אביב, 31 במרץ, 2026**

4

**תל אביב - משרד ראשי**

מרכז עזריאלי 1 תל אביב ת.ד. 16593 תל אביב 6116402 | טלפון: 03-6085555 | [info@deloitte.co.il](mailto:info@deloitte.co.il)

<b>משרד נצרת</b>	<b>משרד אילת</b>	<b>משרד חיפה</b>	<b>משרד ירושלים</b>
מרג' אבן עאמר 9 נצרת, 16100	מרכז העירוני ת.ד. 538 אילת, 88104002	מעלה השחרור 5 ת.ד. 5648 חיפה, 3105502	קרית המדע 3 מגדל הר חוצבים ירושלים, 914510 ת.ח. 45396
טלפון: +972 (73) 399 4455 פקס: +972 (73) 637 4455 <a href="mailto:info-nazareth@deloitte.co.il">info-nazareth@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (8) 637 5676 פקס: +972 (2) 637 1628 <a href="mailto:info-eilat@deloitte.co.il">info-eilat@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (4) 860 7333 פקס: +972 (2) 867 2528 <a href="mailto:info-haifa@deloitte.co.il">info-haifa@deloitte.co.il</a>	טלפון: +972 (2) 501 8888 פקס: +972 (2) 537 4173 <a href="mailto:info-jer@deloitte.co.il">info-jer@deloitte.co.il</a>

**משרד ראשל"צ - מתחם  
מילנייה**  
שדרות ראשונים 23  
ראשל"צ

**משרד רעננה - מתחם  
אינפינטי**  
הפנינה 8,  
רעננה

**משרד בית שמש**  
יגאל אלון 1  
בית שמש, 9906201

**איסתא בע"מ**  
**נתונים על המצב הכספי**

ליום 31 בדצמבר		מידע נוסף
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
370	71,428	<b>נכסים שוטפים</b>
594	5,742	מזומנים ושווי מזומנים
6,493	4,612	השקעות לזמן קצר
66,155	167,164	יתרות חובה חברות מוחזקות
2,210	35,066	הלוואות לחברות מוחזקות
99	105	חייבים ויתרות חובה
2,612	-	מקדמות לספקים
		נכסי מיסים שוטפים
<u>78,531</u>	<u>284,117</u>	<b>סה"כ נכסים שוטפים</b>
		<b>נכסים לא שוטפים</b>
(*)820,693	934,663	השקעות בחברות מוחזקות
904,794	865,644	הלוואות לחברות מוחזקות
15,275	11,453	השקעות בנכסים פיננסיים אחרים לזמן ארוך
2,837	1,239	נכסים אחרים לזמן ארוך
556	1,747	נכסי מיסים נדחים
3,034	3,997	רכוש אחר
6,473	6,312	רכוש קבוע
<u>1,755,588</u>	<u>1,825,055</u>	<b>סה"כ נכסים לא שוטפים</b>
<u>1,834,119</u>	<u>2,109,172</u>	<b>סה"כ נכסים</b>

(\*) שינוי יזום במדיניות החשבונאית.  
ראו ביאור 2.1. לדוחות הכספיים המאוחדים.

**איסתא בע"מ**  
**נתונים על המצב הכספי**  
**(המשך)**

ליום 31 בדצמבר		מידע נוסף
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
70,802	182,503	
2,002	395	
2,857	2,834	
382	608	
-	4,916	
-	34,775	
17,206	15,411	
<u>93,249</u>	<u>241,442</u>	
280,314	285,177	
831	575	
<u>281,145</u>	<u>285,752</u>	
19,955	20,559	
614,879	670,512	
(41,115)	(90,941)	
18,890	31,632	
(*) (6,260)	(3,252)	
(*) 851,450	953,468	
<u>1,457,799</u>	<u>1,581,978</u>	
<u>1,832,193</u>	<u>2,109,172</u>	

**התחייבויות והון**

**התחייבויות שוטפות**

אשראי מתאגידים בנקאיים ונותני אשראי אחרים  
 ספקים ונותני שרותים  
 הלוואות מחברות מוחזקות  
 יתרות זכות מחברות מוחזקות  
 מיסים שוטפים  
 זכאים בגין דיבידנד שהוכרז וטרם חולק  
 זכאים ויתרות זכות

**סה"כ התחייבויות שוטפות**

**התחייבויות לא שוטפות**

אגרות חוב הניתנות להמרה  
 התחייבויות בשל יחסי עובד-מעביד

**סה"כ התחייבויות לא שוטפות**

**הון עצמי**

הון מניות רגילות 1 ש"ח ע.נ.  
 פרמיה על מניות  
 מניות באוצר  
 תקבולים על חשבון כתבי אופציות ורכיב הוני של מכשירים פיננסיים מורכבים  
 קרנות הון  
 יתרת רווח

**סה"כ הון המיוחס לבעלים של החברה**

**סה"כ התחייבויות והון**

(\*) שינוי יזום במדיניות החשבונאית.  
 ראו ביאור 2.1. לדוחות הכספיים המאוחדים.

31 במרץ, 2025

ניר בן-דוד סמנכ"ל כספים	אחישי גל מנהל כללי	ערן זמורה יו"ר דירקטוריון	תאריך אישור הדוחות הכספיים
----------------------------	-----------------------	------------------------------	----------------------------

הנתונים המצורפים למידע הכספי הנפרד מהווים חלק בלתי נפרד ממנו.

**איסתא בע"מ**  
**נתונים על הרווח והפסד או הרווח הכולל**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			מידע נוסף	
2023	2024	2025		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
6,129	6,406	8,359		הכנסות מדמי ניהול
6,129	6,406	8,359		<b>רווח גולמי</b>
(22,332)	(19,219)	(18,838)		הוצאות הנהלה וכלליות
357	1,015	24,641		הכנסות אחרות
(16,560)	(11,798)	14,162		<b>רווח (הפסד) מפעילויות רגילות</b>
72,342	79,350	64,967		הכנסות מימון
(14,122)	(23,536)	(25,775)		הוצאות מימון
58,220	55,814	39,192		<b>הכנסות מימון, נטו</b>
96,796	(*)63,622	145,578		חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות, נטו ממס
138,456	107,638	198,932		<b>רווח לפני מסים על ההכנסה</b>
(12,559)	(10,376)	(11,042)	5	הוצאות מיסים על ההכנסה
125,897	97,262	187,890		<b>רווח לשנה</b>
				<b>רווח (הפסד) כולל אחר, נטו ממס:</b>
1,040	1,573	(265)		<b>סכומים אשר לא יסווגו בעתיד לרווח או הפסד, נטו ממס:</b>
-	-	10,295		מדידות מחדש של ההתחייבות נטו בגין הטבה מוגדרת, נטו ממס
5,043	(6,979)	(5,819)		קרן הון הערכה מחדש
				חלק בהפסד הכולל האחר של חברות מוחזקות, נטו ממס
6,083	(5,406)	4,211		<b>סה"כ</b>
				<b>סכומים אשר יסווגו בעתיד לרווח או הפסד, נטו ממס:</b>
-	-	-		הפרשי שער בגין תרגום פעילויות חוץ, נטו ממס
6,083	(5,406)	4,211		<b>סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר לשנה, נטו ממס</b>
131,980	91,856	192,101		<b>סה"כ רווח כולל לשנה המיוחס לבעלים של החברה</b>

(\*) שינוי יזום במדיניות החשבונאית.  
ראו ביאור 2.1. לדוחות הכספיים המאוחדים.

**איסתא בע"מ**  
**נתונים על תזרימי המזומנים**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

(*)125,897	(*) 97,262	187,890
(*)(143,375)	(*)(73,977)	(132,937)

(14,862)	23,285	54,953
----------	--------	--------

**תזרימי מזומנים - מפעילויות שוטפות**

רווח נקי לשנה המיוחס לבעלי המניות של החברה  
התאמות הדרושות להצגת תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת (נספח)

**מזומנים נטו - מפעילויות (לפעילויות) שוטפות**

(181)	(3,018)	(62)
(1,798)	(991)	(1,325)
(90)	(724)	-
(1,014)	(754)	-
10,663	1,575	900
-	-	31,442
(357,359)	116,120	(88,129)
(2,219)	-	585
(351,998)	112,208	(56,589)

**תזרימי מזומנים - פעילויות השקעה**

השקעות ברכוש קבוע  
השקעה ברכוש אחר  
רכישת ניירות ערך הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד  
השקעה בנכסים אחרים לזמן ארוך  
דיבידנד מחברות באיחוד יחסי  
דיבידנד מחברות מוחזקות  
גביית (מתן) הלוואות לחברות מוחזקות, נטו  
גביית (מתן) הלוואות לאחרים, נטו

**מזומנים, נטו - מפעילויות (לפעילויות) השקעה**

(2,270)	(143,358)	110,320
241,939	52,343	-
128,717	-	64,648
-	(34,856)	(49,826)
-	39,055	1,644
-	(50,396)	(51,828)

**תזרימי מזומנים - פעילויות מימון**

אשראי מתאגידים בנקאיים, נטו  
הנפקת אגרות חוב הניתנות להמרה למניות החברה (בניכוי הוצאות הנפקה)  
הנפקת מניות וכתבי אופציה  
רכישת מניות באוצר  
מימוש כתבי אופציה  
דיבידנד ששולם

**מזומנים, נטו - מפעילויות (לפעילויות) מימון**

368,386	(137,212)	74,958
---------	-----------	--------

(1,108)	661	(2,264)
---------	-----	---------

**השפעת השינויים בשערי חליפין על יתרות מזומנים המוחזקות במטבע חוץ**

418	(1,058)	71,058
-----	---------	--------

**שינוי במזומנים ושווי מזומנים**

1,010	1,428	370
-------	-------	-----

**יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה**

1,428	370	71,428
-------	-----	--------

**יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה**

(\*) שינוי יזום במדיניות החשבונאית.  
ראו ביאור 2.1. לדוחות הכספיים המאוחדים.

**איסתא בע"מ**  
**נתונים על תזרימי המזומנים**  
**(המשך)**

**נספח - התאמות הדרושות להצגת תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת:**

<b>לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר</b>		
<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>אלפי ש"ח</b>	<b>אלפי ש"ח</b>	<b>אלפי ש"ח</b>

<b>הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים:</b>			
			פחת והפחתות
279	323	584	התאמת שווי הוגן של מכשירים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
(9,532)	(9,544)	(5,148)	רווח הון
-	-	(5,750)	הפרשי התאמה בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים
6,035	203	3,637	תשלום מבוסס מניות
2,498	1,279	583	הפסד מירידת ערך השקעה המטופלת בשיטת השווי המאזני
-	-	4,684	רווח ממימוש השקעות
-	-	(23,619)	שיערוך אגרות חוב הניתנות להמרה
1,446	4,533	4,874	הכנסות מימון נטו, שהוכרו בגין יתרות מזומנים והתחייבות בגין חכירה
-	-	-	שינוי במיסים נדחים, נטו
(709)	397	(1,299)	שינוי בהתחייבויות בשל הטבות עובדים, נטו
105	467	214	הוצאות (הכנסות) מימון בגין הלוואות לחברות מוחזקות, נטו
(27,061)	(8,004)	22,523	חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות, נטו ממס
(98,104)	(63,622)*	(145,578)	
(125,043)	(73,968)	(144,295)	

<b>שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות:</b>			
			ירידה (עליה) בחייבים ויתרות חובה ונכסי מסים שוטפים
4,428	3,656	3,805	עליה (ירידה) בספקים, זכאים ויתרות מול חברות קשורות
(1,676)	(3,665)	7,553	
2,752	(9)	11,358	

(54,383)	(73,977)	(132,937)
----------	----------	-----------

14,153	12,040	6,152	<b>תשלומי מיסים</b>
30	7,045	1,488	<b>תקבולי מיסים</b>
12,123	18,775	9,359	<b>תשלומי ריבית</b>
93,360	77,644	76,053	<b>תקבולי ריבית</b>

(\*) שינוי יזום במדיניות החשבונאית.  
ראו ביאור 2.1. לדוחות הכספיים המאוחדים.

**איסתא בע"מ**  
**נתונים נוספים בדבר מידע כספי נפרד**

1. כללי:

1.1 כללי:

המידע הכספי הנפרד של החברה ערוך בהתאם להוראות תקנה 38ד לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) התש"ל-1970.

יש לעיין במידע כספי ביניים נפרד זה בהקשר למידע הכספי המאוחד של החברה ליום 31 בדצמבר 2024 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך, ולנתונים הנוספים אשר נלוו אליהם.

1.2 מדיניות חשבונאית:

המידע הכספי הנפרד נערך בהתאם למדיניות החשבונאית המפורטת בביאור א (3) למידע הכספי המאוחד של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, ולשנה שהסתיימה באותו תאריך.

2. מזומנים ושוי מזומנים:

הרכב:

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
279	71,220
91	208
370	71,428

מזומנים ושוי מזומנים נקובים בש"ח  
מזומנים ושוי מזומנים נקובים במטבעות אחרים  
סה"כ מזומנים ושוי מזומנים

3. השקעות בחברות מוחזקות:

פרטים בדבר הלוואות מהותיות שהועמדו לחברות מוחזקות על ידי הקבוצה:

יתרת הלוואות שהועמדו ליום 31 בדצמבר		שיעורי ריבית ליום 31 בדצמבר	שם החברה
2024	2025	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
834,675	761,477	פריים+1.4%	הלוואות לחברות באיחוד מלא:
64,017	55,939	3.05%+SOFR	איסתא נכסים (1)
898,692	817,416		(2) Issta Hotels N.Y
			סך הכל

(1) הלוואות שניתנו על ידי החברה לחברה הבת איסתא נכסים בע"מ לצרכי השקעות הון עצמי ומימון פעילותה העסקית.

(2) הלוואות שניתנו על ידי החברה לחברה בת של איסתא נכסים בע"מ לצרכי רכישת נכס בארה"ב. ההלוואה ניתנה במקור מהחברה הבת איסתא נכסים בע"מ, אך הוסבה לחברה במהלך שנת 2024.

**איסתא בע"מ**  
**נתונים נוספים בדבר מידע כספי נפרד**

**4. שיעבודים והתקשרויות מהותיות:**

**שיעבודים ובטחונות:**

להבטחת התחייבויות החברה לתאגידים בנקאיים נרשמו שיעבודים על נכסי חברות מוחזקות.

ראו באור 20 בדוחות הכספיים המאוחדים.

**התקשרויות מהותיות:**

ראו ביאור 20 בדוחות הכספיים המאוחדים.

**5. השקעות בנכסים פיננסיים:**

**הרכב:**

סה"כ		השקעות אחרות והלוואות לזמן ארוך		השקעות בנכסים פיננסיים לזמן קצר	
ליום 31 בדצמבר	ליום 31 בדצמבר	ליום 31 בדצמבר	ליום 31 בדצמבר	ליום 31 בדצמבר	ליום 31 בדצמבר
2024	2025	2024	2025	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
5,651	1,554	5,651	1,554	-	-
594	5,742	-	-	594	5,742
6,245	7,296	5,651	1,554	594	5,742
970,949	1,032,809	904,794	865,644	66,155	167,165
9,624	9,899	9,624	9,899	-	-
980,573	1,042,708	914,418	875,543	66,155	167,165
986,818	1,050,004	920,069	877,097	66,749	172,907

**נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך**

**רווח או הפסד:**

מניות

עסקאות הגנה

**הלוואות הנמדדות בעלות**

**מופחתת:**

הלוואות לחברות מוחזקות

ועסקאות משותפות

הלוואות לאחרים

## איסתא בע"מ

### נתונים נוספים בדבר מידע כספי נפרד

6. **מסים על ההכנסה:**

(1) **יתרות מיסים נדחים:**

הרכב נכסי (התחייבויות) מס נדחה מפורטים כדלהלן:

יתרה ליום 31 בדצמבר 2025	הוכר ברווח כולל אחר	הוכר ברווח והפסד	יתרה ליום 1 בינואר 2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
-	-	-	-	<b>הפרשים זמניים:</b>
142	-	27	115	רכוש קבוע
132	(108)	49	191	הפרשות (הבראה וחופשה)
1,078	-	1,078	-	התחייבויות בגין הטבות עובדים
395	-	145	250	הפרשה לחוזה מכביד
1,747	(108)	1,299	556	אחר
				<b>סה"כ</b>

יתרה ליום 31 בדצמבר 2024	הוכר ברווח כולל אחר	הוכר ברווח והפסד	יתרה ליום 1 בינואר 2024	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
-	-	(534)	534	<b>הפרשים זמניים:</b>
115	-	30	85	רכוש קבוע
191	(149)	107	233	הפרשות (הבראה וחופשה)
250	-	-	250	התחייבויות בגין הטבות עובדים
556	(149)	(397)	1,102	אחר
				<b>סה"כ</b>

(2) **הוצאות (הכנסות) מיסים על הכנסה שהוכרו בדוח רווח או הפסד:**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
9,718	12,616	הוצאות מיסים שוטפים על ההכנסה
261	(1,353)	(הכנסות) הוצאות מיסים בגין שנים קודמות
9,979	11,263	
397	(221)	<b>מיסים נדחים:</b>
397	(221)	הוצאות (הכנסות) מיסים נדחים בגין יצירתם והיפוכם של הפרשים זמניים
		<b>סה"כ הוצאות (הכנסות) מיסים נדחים</b>
10,376	11,042	<b>סה"כ הוצאות מס</b>

## איסתא בע"מ

### נתונים נוספים בדבר מידע כספי נפרד

6. מסים על ההכנסה: (המשך)

(3) המס האפקטיבי:

<u>לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר</u>		
<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>
<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>	<u>אלפי ש"ח</u>
41,658	44,016	53,355
23.0%	23.0%	23.0%
9,581	10,124	12,272
2,382	261	(1,353)
514	324	123
82	(333)	-
<u>12,559</u>	<u>10,376</u>	<u>11,042</u>

רווח לפני מיסים על הכנסה ולפני חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות שיעור המס הסטטוטורי העיקרי (\*)

הוצאות מס לפי שיעור מס סטטוטורי

תוספת (חיסכון) מס בגין:

הוצאות (הכנסות) מיסים בגין שנים קודמות  
הכנסות פטורות והוצאות לא מוכרות  
הפרשים בין בסיס המדידה של הרווח לצרכי מס לבין הרווח בדוחות הכספיים והפרשים אחרים, נטו

סה"כ מסים על הכנסה כפי שהוצגו בדוח רווח והפסד

(4) מידע נוסף:

לחברה שומות מס סופיות עד וכולל שנת 2022.

7. הפרשות להליכים משפטיים בחברות מוחזקות:

נגד חברות מוחזקות תלויות ועומדות ליום 31 בדצמבר 2025, בקשות לתובענות ייצוגיות כמפורט בביאור 20 לדוחות הכספיים המאוחדים.

לצורך בחינת הנפקות המשפטיות של תביעות אלה, וקביעת הסבירות כי הן תתממשנה לרעתה, מסתמכת הנהלת החברה על חוות דעת של יועצים משפטיים ומקצועיים. לאחר שיועציה של החברה מגבשים את עמדתם המשפטית ואת סיכוייה של החברה באשר לנשוא התביעה, בין אם החברה תצטרך לשאת בתוצאותיה או שיש ביכולתה לדחות אותה, אומדת הנהלת החברה את הסכום אותו יש לרשום בדוחות הכספיים, אם בכלל.

פרשנות שונה מזו של יועציה המשפטיים של החברה למצב חוקי קיים, הבנה שונה של הנהלת החברה לגבי חוזי התקשרות וכן שינויים שמקורם בפסיקה רלוונטית או בתוספת עובדות חדשות, יש בהם כדי להשפיע על ערכה של הפרשה הכוללת בגין ההליכים המשפטיים העומדים כנגד החברה ובכך להשפיע באופן מהותי על מצבה הכספי ותוצאות פעולותיה של החברה.

**איסתא בע"מ**  
**נתונים נוספים בדבר מידע כספי נפרד**

**8. אירועים במהלך תקופת הדוח ולאחריה:**

- 8.1** לפרטים אודות תוכניות רכישה עצמית של מניות שביצעה החברה, ראה ביאור 21.2 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.
- 8.2** לפרטים בדבר חלוקות דיבידנד שבוצעו בחודש מאי 2025 וינואר 2026, ראה ביאור 22 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.
- 8.8** לפרטים בדבר התקשרות החברה בהסכם לרכישת 50% ממניות למטייל ברשת, ראה ביאור 36.9 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.
- 8.4** לפרטים בדבר הנפקה פרטית שביצעה החברה בחודש יולי 2025, ראה ביאור 36.10 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.
- 8.5** לפרטים בדבר תוספת להסכם שיווק והפצה עם ישראיר בקשר עם הקצאת מושבים במטוסים רחבי גוף, ראה ביאור 36.24 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.
- 8.6** לפרטים בדבר מימוש אחזקת החברה בחברות הזנק ראה ביאור 28 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.
- 8.7** לפרטים בדבר תביעות, לרבות ייצוגיות והתחייבויות תלויות בהן מעורבת החברה, ראה ביאור 20.1 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.

תאריך: 31 במרץ, 2026

לכבוד  
הדירקטוריון של איסתא בע"מ  
מנורת המאור 8, תל אביב  
ג.א.נ.,

## הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של איסתא בע"מ מחודש פברואר 2026 ("התשקיף")

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) בדוחות הצעת מדף אשר יפורסמו מכח התשקיף:

- (1) דוח רואי החשבון המבקר מיום 31 במרץ 2026 על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה לימים 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך.
- (2) דוח רואי החשבון המבקרים מיום 31 במרץ 2026 על ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.
- (3) דוח מיוחד של רואי החשבון המבקרים מיום 31 במרץ, 2026 על מידע כספי נפרד לפי תקנה 9ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל – 1970 לימים 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך.

בכבוד רב,

בריטמן אלמגור זהר ושות'  
רואי חשבון  
A Firm in the Deloitte Global Network

### תל אביב - משרד ראשי

מרכז עזריאלי 1 תל אביב ת.ד. 16593 תל אביב 6116402 | טלפון: 03-6085555 | [info@deloitte.co.il](mailto:info@deloitte.co.il)

משרד נצרת	משרד אילת	משרד חיפה	משרד ירושלים
מרג' אבן עאמר 9 נצרת, 16100	מרכז העירוני ת.ד. 538 אילת, 88104002	מעלה השחרור 5 ת.ד. 5648 חיפה, 3105502	קרית המדע 3 מגדל הר חוצבים ירושלים, 914510 ת.ח. 45396
טלפון: 399 4455 (73) +972 פקס: 637 4455 (73) +972 <a href="mailto:info-nazareth@deloitte.co.il">info-nazareth@deloitte.co.il</a>	טלפון: 637 5676 (8) +972 פקס: 637 1628 (2) +972 <a href="mailto:info-eilat@deloitte.co.il">info-eilat@deloitte.co.il</a>	טלפון: 860 7333 (4) +972 פקס: 867 2528 (2) +972 <a href="mailto:info-haifa@deloitte.co.il">info-haifa@deloitte.co.il</a>	טלפון: 501 8888 (2) +972 פקס: 537 4173 (2) +972 <a href="mailto:info-jer@deloitte.co.il">info-jer@deloitte.co.il</a>

משרד ראשל"צ - מתחם  
מילנייה  
שדרות ראשונים 23  
ראשל"צ

משרד רעננה - מתחם  
אינפינטי  
הפנינה 8,  
רעננה

משרד בית שמש  
יגאל אלון 1  
בית שמש, 9906201



# חלק ד'

פרטים נוספים על התאגיד

## פרק ד' - פרטים נוספים על החברה

### תקנה 19 - מצבת התחייבויות של התאגיד

מצבת ההתחייבויות של החברה כפי שפורסמה על ידי החברה בסמוך לפרסום דוח תקופתי זה מהווה חלק בלתי נפרד מדוח זה.

### תקנה 10א' - תמצית דוחות על הרווח והפסד לכל אחד מהרבעונים של שנת 2025

לתמצית דוחות מאוחדים על הרווח הכולל לפי רבעונים ראו סעיף 1.4 לפרק ב' לדוח התקופתי.

**תקנה 11 - רשימת השקעות בחברות בת ובחברות כלולות מהותיות המוחזקות במישרין על ידי החברה לתאריך הדוח על המצב הכספי**

להלן יובאו פרטים בדבר חברות בנות וכלולות פעילות מהותיות (המוחזקות במישרין על ידי החברה) נכון ליום 31.12.2025 :

באלפי ש"ח		מחזיקים אחרים בלמעלה מ- 25% מהון המניות \ מכח ההצבעה \ סמכות למנות דירקטורים	שיעורי אחזקה			סה"כ ע.ג. של המניות המוחזקות	מספר המניות המוחזקות	סוג מניות	שם חברה	
הלוואות ושטרי הון			בסמכות למנות דירקטורים	בהצבעה	בהון					
תנאי מימון	יתרה	ערך בדוח הכספי הנפרד של התאגיד (באלפי ש"ח)								
ריבית פריים + 1.4%	776,837	874,859	-	86.17%	86.17%	86.17%	10,000,000 ש"ח	10,000,000	רגילות	איסתא נכסים בע"מ
שטר הון	18,000	6,254	-	81.75%	81.75%	81.75%	1,100 ש"ח	1,100	רגילות ב'	אלטיב איי. טי. אם. סי. בע"מ
שטר הון	18,000	48,510	-	100%	100%	100%	10,000 ש"ח	10,000	רגילות	איסתא ישראל בע"מ

**תקנה 12 - שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות כלולות מהותיות בתקופת הדוח**

לעניין שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות כלולות מהותיות בתקופת הדוח ראו ביאור 10 לדוחות הכספיים המאוחדים.

**תקנה 13 - רווחי חברות בת וחברות כלולות מהותיות המוחזקות במישרין על ידי החברה (באלפי ש"ח)**

להלן פרטים אודות רווחיהן והפסדיהן של חברות בנות וכלולות מהותיות המוחזקות במישרין על ידי החברה בשנת 2025 וכן פרטים אודות הדיבידנד, הריבית ודמי הניהול שקיבלה החברה או שהיא זכאית לקבל מכל אחת מהחברות הנ"ל עבור שנת 2025 :

שם החברה	רווח (הפסד) לפני מס*	רווח (הפסד) אחרי מס*	דיבידנד	דמי ניהול	הכנסות (הוצאות) ריבית
איסתא נכסים בע"מ (*)	168,112	140,093	-	1,315	60,440
אלטיב איי. טי. אם. סי. בע"מ (*)	2,705	2,000	-	2,846	190
איסתא ישראל בע"מ (*)	40,385	30,135	31,000	3,331	
מבט פלטינום בע"מ	(585)	(462)	-	-	

(\*) כולל תוצאות של חברות כלולות לפי שיעור ההחזקה בהן ותוצאות של חברות בנות.

**תקנה 14 - רשימת הלוואות**

מתן הלוואות אינו אחד מעיסוקיה העיקריים של החברה.

**תקנה 20 - מסחר בבורסה**

בתקופת הדוח נרשמו למסחר 572,690 מניות רגילות במסגרת הצעה פרטית למשקיעים מסווגים<sup>1</sup> ו-31,909 מניות רגילות במסגרת מימוש כתבי אופציה לא סחירים שהוענקו לעובדים. לאחר תקופת הדוח, נרשמו למסחר 6,179 מניות רגילות במסגרת מימוש כתבי אופציה לא סחירים שהוענקו לעובדים.

---

<sup>1</sup> לפרטים נוספים בדבר ההצעה פרטית למשקיעים מסווגים ראו דיווח מידי מתקן מיום 13.7.2025 (מס' אסמכתא 2025-01-051684) אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה.

**תקנה 21 - תגמולים לבעלי עניין לנושאי משרה בכירה**

להלן יפורטו, התגמולים שניתנו: (א) לכל אחד מחמשת בעלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בחברה או בתאגיד בשליטתה, בקשר עם כהונתם בחברה או בתאגיד בשליטתה, על ידי החברה או על ידי אחר, (ב) לכל אחד משלושת נושאי המשרה הבכירה בעלי התגמולים הגבוהים ביותר בחברה (אשר לא נמנו עם חמשת מקבלי התגמולים הנוכריים בסעיף קטן (א) לעיל) אשר ניתנו להם בקשר עם כהונתם בחברה, ו- (ג) לכל אחד מבעלי העניין בחברה (אשר לא נמנו עם מקבלי התגמולים הנוכריים בסעיפים קטנים (א) ו- (ב) לעיל), אם התגמולים ניתנו להם על ידי החברה או על ידי תאגיד בשליטתה, בקשר עם שירותים שנתנו כבעלי תפקידים בחברה או בתאגיד בשליטתה, בין אם מתקיימים יחסי עובד-מעביד ובין אם לאו ואף אם בעלי העניין אינם נושאי משרה בכירה.<sup>2</sup>

סה"כ (ש"ח)	תגמולים אחרים			תגמולים בעבור שירותים							פרטי מקבל התגמולים			
	אחר	דמי שכירות	ריבית	אחר	עמלה	דמי ייעוץ	דמי ניהול	תשלום מבוסס מניות*	מענק	שכר	שיעור החזקה בהון <sup>2</sup>	היקף משרה	תפקיד	שם
3,925	-	-	-	215	-	-	-	-	2,110	1,600	28.36	מלאה	מנכ"ל הקבוצה	אחישי גל
7,432	-	-	-	-	-	-	1,855	2,028	3,549	-	0.04	מלאה	מנכ"ל איסתא נכסים	שמעון סיבוני
3,185	-	-	-	126	-	-	-	31	1,981	1,047	-	מלאה	מנכ"ל איסתא ישראל, ואלטיב איי. טי. אס. סי.	גיל פרץ
1,510	-	-	-	59	-	-	-	30	660	761	-	מלאה	סמנכ"ל כספים	ניר בן דוד
3,272	-	-	-	-	-	-	1,595	53	1,048	576	-	מלאה	יו"ר אלטיב איי. טי. אס. סי. ואיסתא ישראל	ירון לוי
3,421	-	-	-	110	-	-	-	436	1,763	1,112	0.28	מלאה	משנה למנכ"ל ויו"ר פעיל באיסתא נכסים	נבו גל
356	-	-	-	51	-	-	-	-	-	305	-	40%	יו"ר דירקטוריון	ערן זמורה

\* נכון למועד המאזן.

<sup>2</sup> תגמולים ששולמו ושהחברה התחייבה לשלם בגין תקופה זו.

לפרטים בדבר תנאי כהונתו והעסקתו של מר אחישי גל ראו דוח בדבר זימון אסיפה כללית מיוחדת מיום 27.11.2025 (מס' אסמכתא 093227-01-2025) אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה.  
 לפרטים בדבר תנאי כהונתו והעסקתו של מר נבו גל ראו דוח משלים בדבר זימון אסיפה כללית מיוחדת מיום 29.6.2025 (מס' אסמכתא 046230-01-2025), אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה ("זימון יוני 2025").  
 לפרטים בדבר תנאי כהונתו והעסקתו של גיל פרץ, ראו הערת שולים 4 לתקנה 21 בפרק ד' לדוח התקופתי לשנת 2024 אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה.  
 החל מיום 1.7.2024 זכאי מר סיבוני לדמי ניהול חודשיים בסך של 150 אלף ש"ח (צמוד למדד יולי 2024) וכן למענק שנתי בסך של עד 3.5 מיליון ש"ח (צמוד למדד יולי 2024) הנגזר משיעור הגידול בהון העצמי של איסתא נכסים בע"מ ("איסתא נכסים"). החל מיום 1.7.2025, זכאי מר סיבוני למענק שנתי כמפורט להלן: (א) 2.5% מהרווח השנתי בגין חלק הרווח שבין 30,718 אלפי ש"ח לבין 51,197 אלפי ש"ח (כולל), ו- (ב) 5% מהרווח השנתי בגין חלק הרווח שמעל ל- 51,197 אלפי ש"ח ועד ל- 110,958 אלפי ש"ח ("תקרת הרווח"), עד לתקרה לכלל המענק השנתי במצטבר של 3,500 אלפי ש"ח (צמוד למדד יולי 2024). מדרגות הרווח השנתי הנ"ל יהיו צמודים למדד יולי 2025. "רווח שנתי" משמע הרווח השנתי הנקי על פי דוחותיה הכספיים השנתיים המאוחדים והמבוקרים של איסתא נכסים, לאחר התאמות מסוימות. במידה שבשנה נתונה תרשום איסתא נכסים הפסד ("ההפסד המועבר"), ההפסד המועבר יועבר לשנה העוקבת וייגרע מן הרווח השנתי או יתווסף להפסד של השנה העוקבת, לפי העניין, לצורך חישוב המענק השנתי בשנה העוקבת. היה ותוצאת סיכום זו תהיה שלילית היא תועבר לשנה שלאחר מכן וכך הלאה מידי שנה בשנה. במקרה בו הרווח השנתי של איסתא נכסים בשנה נתונה יהיה מעל תקרת הרווח, ההפרש בין הרווח השנתי של איסתא נכסים לבין תקרת הרווח ("הרווח המועבר") יועבר לשנה העוקבת ויתווסף לרווח השנתי או ייגרע מההפסד של איסתא נכסים בשנה העוקבת, לפי העניין, לצורך חישוב המענק השנתי בשנה העוקבת. היה ותוצאת סיכום זו תהיה גבוהה מתקרת הרווח בשנה העוקבת, יועבר הרווח המועבר בגין אותה שנה לשנה שלאחר מכן וכך הלאה מדי שנה ובלבד שלא יעלה על תקרת הרווח בכל שנה.  
 מר ניר בן דוד זכאי למענק שנתי בגובה 1.25% מ"הרווח לצורך חישוב הבונוס" כהגדרתו בסעיף 1.6.1 (א) לזימון יוני 2025, שמעל 30 מיליון ש"ח, עד לתקרה של 600 אלף ש"ח (סכומים אלו צמודים למדד יולי 2022). לפרטים בדבר תנאי כהונתו והעסקתו של מר ירון לוי ראו הערת שולים 5 בפרק ד' לדוח התקופתי לשנת 2024, אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה.  
 לפרטים בדבר תנאי כהונתו והעסקתו של מר ערן זמורה ראו דוח מיידי על אסיפה מיום 27.11.2024 (מס' אסמכתא 619676-01-2024), אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה.  
 הדירקטורים החיצוניים בחברה וכן דירקטורים אחרים (למעט יו"ר דירקטוריון אשר זכאי לתגמול אחר), זכאים לגמול שנתי ולגמול השתתפות בגובה הסכום הקבוע בהתאם לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), תש"ס-2000. התשלום הכולל ששילמה החברה בגין גמול דירקטורים לדירקטורים הנ"ל בשנת 2025 הינו כ- 827 אלפי ש"ח.

המענק לו זכאי מר אחישי גל נגזר מה- "רווח לצורך חישוב הבונוס", קרי: רווח על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים של החברה כפי שפורסמו לציבור, לפני מיסים על ההכנסה, כאשר לרווח האמור יבוצעו התאמות כמפורט בטבלה שלהלן, אשר כוללת גם את אופן חישוב "הרווח לצורך חישוב הבונוס" בגין שנת 2024 ו- 2025 (באלפי ש"ח):

שנת 2024	שנת 2025	
140,162	255,866	רווח החברה על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים לפני מיסים
4,339	4,666	יתוסף לרווח הסכום שנוכה ממנו בגין המענק השנתי המגיע ל-4 המנהלים הבכירים בקבוצת איסתא (מנכ"ל קבוצת איסתא, מנכ"ל איסתא ישראל, מנכ"ל אלטיב איי. טי. אם. סי. וסמנכ"ל הכספים של החברה)
(23,857)	(108,927)	יתוסף לרווח או ינוכה ממנו הסכום שנכלל ברווח לפני מס בגין רווחים או הפסדים, בהתאמה, שמקורם בשערוך של נדל"ן ("הפרשי שערוך")
(8,038)	(50,925)	יתוסף לרווח או ינוכה ממנו, לפי העניין, חלק החברה בהפרשי שערוך של חברות אשר התוצאות שלהן נכללות בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה, על בסיס שיטת השווי המאזני
7,175	10,112	יתוסף לרווח או ינוכה ממנו חלק החברה בהוצאות או הכנסות מיסים, בהתאמה של חברות אשר התוצאות שלהן לאחר מס נכללות בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה, על בסיס שיטת השווי המאזני
-	-	יקוזז הפסד שטרם קוזז <sup>3</sup>
119,781	110,792	<b>הרווח לצורך חישוב הבונוס</b>

### תקנה 21א - בעל שליטה

נכון למועד הדוח, בעל השליטה בחברה הינו מר אחישי גל.

### תקנה 22 - עסקאות עם בעל שליטה

להלן פרטים, למיטב ידיעת החברה, בדבר כל עסקה עם בעל השליטה בחברה או שלבעל השליטה יש עניין אישי באישורה, אשר החברה התקשרה בה בשנת הדיווח או במועד מאוחר לסוף שנת הדיווח ועד למועד הגשת הדוח התקופתי או שהיא עדין בתוקף במועד הדוח:

(א) התקשרות עם מנכ"ל החברה: לפרטים אודות תנאי כהונתו והעסקתו של מנכ"ל החברה, מר אחישי גל, ראו פירוט תחת תקנה 21 לעיל.

(ב) הסדר תיחום פעילות עם מר אחישי גל: לפרטים בדבר הסדר תיחום הפעילות עם מר אחישי גל אשר אושר על ידי האסיפה הכללית של החברה ביום 1.1.2025, ראו סעיף 1.4 לזימון אסיפה כללית אשר פורסם ביום 27.11.2024 (מס' אסמכתא 2024-01-619676) ונכלל בזאת על דרך ההפניה ("זימון נובמבר 2024").

(ג) ביטוח: לפרטים בדבר התקשרות החברה בפוליסת ביטוח דירקטורים ונושאי משרה (לרבות נושאי משרה הנמנים עם בעלי השליטה בחברה או קרוביו) ראו דוח מיידי על עסקה עם בעל שליטה או עם דירקטור שאינה טעונה אישור אסיפה כללית מיום 25.12.2025 (מס' אסמכתא 2025-01-103283) אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה.

(ד) התקשרות עם המשנה למנכ"ל ויו"ר פעיל באיסתא נכסים: לפרטים אודות תנאי הכהונה וההעסקה של מר נבו גל, ראו פירוט תחת תקנה 21 לעיל.

(ה) כתבי פטור ושיפוי: ביום 5.5.2024 אישרה האסיפה הכללית של החברה להאריך את תוקפם של כתבי השיפוי של דירקטורים ונושאי משרה שהינם בעלי שליטה או קרוביהם, לתקופה של שלוש שנים נוספת, החל מיום 19.3.2024 וכן להעניק כתב פטור לנושאי משרה בחברה שהינם בעלי השליטה בחברה ו/או קרוביהם לתקופה של שלוש שנים החל ממועד אישור האסיפה. לפרטים נוספים ראו דוח מיידי בדבר זימון אסיפה כללית מיום 31.3.2024 (מס' אסמכתא 2024-01-029875), אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה ("זימון מרץ 2024").

(ו) גמול לדירקטור בחברה בת: ביום 27.11.2024 אישר דירקטוריון החברה, בהמשך לאישור ועדת התגמול, את המשך זכאותו של מר עומר גל (בנו של בעל השליטה בחברה) לגמול בגין כהונתו כדירקטור באיסתא ישראל בע"מ, בגובה הסכום הקבוע בתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000, כפי שיתעדכן מעת לעת ובהתאם לדרגת החברה, כפי שתהיה מעת לעת, למשך תקופה של 3 שנים נוספות.

<sup>3</sup> במקרה שתוצאות חישוב הרווח לצורך חישוב הבונוס בשנה מסוימת תהיה מספר שלילי, (הפסד), לא יהא זכאי מר גל למענק שנתי בגין אותה שנה, ובמקרה כאמור יקוזז הפסד זה מהרווח השנתי לצורך חישוב הבונוס של השנים הבאות לעניין חישוב המענק השנתי עד לקיזוזו המלא של ההפסד.

(ז) התקשרות עם בנו של בעל השליטה בחברה נכדה: ביום 24.8.2023, אישר דירקטוריון החברה, בהמשך לאישור ועדת הביקורת והתגמול, את תנאי כהונתו והעסקתו של בנו של בעל השליטה בחברה במחלקת המסחר הבינלאומית בחברה הנכדה איסתא ספורט בע"מ. בנו של בעל השליטה מועסק באסתא ספורט בע"מ במשרה מלאה, בתמורה לשכר חודשי גלובלי אשר אינו עולה על השכר החודשי הממוצע במשק, כאשר יתר התנאים הנלווים להעסקה (כגון הפרשות פנסיוניות, הודעה מוקדמת, חופשה ומחלה) הינם כמתחייב על פי דין ועל פי הנהג בקבוצה.

**תקנה 24 - החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה**

ראו דוח מיידי על מצבת החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה אשר פורסם על ידי החברה ביום 5.1.2026 (מס' אסמכתא 2026-01-001862) ונכלל בזאת על דרך ההפניה.

**תקנה 24א ותקנה 24ב - הון המניות הרשום, הון המניות המונפק וניירות ערך המירים ומרשם בעלי המניות**

ראו דוח מיידי על מצבת הון ומרשמי ניירות הערך של החברה מיום 6.3.2026 (מס' אסמכתא 2026-01-020295) אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה.

**תקנה 25א - מען רשום**

מנורת המאור 8, תל אביב 6744835	כתובת:
03-7777300	טלפון:
03-7777301	פקס:
netanelit@issta.co.il	כתובת הדואר האלקטרוני:

תקנה 26 - הדירקטורים של החברה

שם, מס', ת.ז., תאריך לידה ונתיונות	מען להמצאת כתבי בי-דין	חברות בוועדות דירקטוריות, דירקטור בלתי תלוי/דח"צ	עובד החברה/חברה-בת/קשורה/בעל עניין	תחילת כהונה	השכלתו ותעסוקתו ב- 5 השנים האחרונות, תוך פירוט המקצועות או התחומים שבהם נרכשה ההשכלה, המוסד בו נרכשה והתואר האקדמי או התעודה המקצועית שהוא מחזיק בהם, ופירוט התאגידים שבהם הוא משמש דירקטור	קרוב של בעל עניין בחברה	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית
<b>רונה יוסף אביטבול</b> 037557907 27.12.1975 ישראלית	בראלי 10, תל אביב	דירקטורית חיצונית, חברת ועדת ביקורת, ועדת מאזן וועדת תגמול	לא	2023	<u>תעסוקה וכהונה כדירקטור</u> : מנהלת אגף נוסטרו, חברת פורום המאה – בנק לאומי, סמנכ"ל השקעות וחברת הנהלה – איילון חברה לביטוח. <u>השכלה</u> : בוגרת תואר ראשון BA בכלכלה ותקשורת, אוניברסיטת תל אביב, בוגרת תואר שני MBA במנהל עסקים עם התמחות במימון, אוניברסיטת תל אביב.	לא	כן
<b>ערן זמורה</b> 52028602 3.8.1953 ישראלית	איתן 15, מושב ניר צבי 72905	-	לא	2005 (יו"ר החל מיום 1.1.2025)	<u>תעסוקה וכהונה כדירקטור</u> : מנכ"ל חברת זמורה ביתן ודירקטור בחברת איסתא ישראל. <u>השכלה</u> : בוגר מדעי המדינה וסטטיסטיקה, מוסמך מנהל עסקים מאוני' ת"א.	לא	כן
<b>אהוד רובינשטיין</b> 51716165 17.4.1953 ישראלית	יעקב וייס 4, רמת אביב ג', תל אביב	חבר ועדת תגמול, ועדת ביקורת וועדת מאזן	לא	2007	<u>תעסוקה וכהונה כדירקטור</u> : יו"ר החברות: פלתורס סוכנויות ביטוח בע"מ, אחוד רשת סוכנויות ביטוח בע"מ, מוניציפלית סוכנות לביטוח בע"מ, אחוד דוד ברמן סוכנות לביטוח בע"מ, פרולין אקסקלוסיב בע"מ, אלי ארליך שירותי ביטוח בע"מ, אחוד פלתורס יהלומים בע"מ, מקפת שירותים פיננסים בע"מ, אמיר אלוני סוכנות לביטוח בע"מ, אורלן סוכנות לביטוח בע"מ ומגדל שירותי ניהול בע"מ. מנכ"ל רקע אבות בע"מ ורקע סביון בע"מ. משמש כדירקטור במבטח סימון סוכנויות ביטוח בע"מ, בי דיוק סוכנות לביטוח בע"מ, שחם סוכנות לביטוח בע"מ, חמישים פלוס בע"מ, אינפומד אתרי רפואה בע"מ, קלאב 50 סוכנות לביטוח בע"מ, שגיא יוגב סוכנות לביטוח בע"מ, חברת בי וול פתרונות לאיכות חיים בע"מ, אלטיב אי.טי.אס. סי., בית הזהב, וואלה טורס ופסגת הארמון בע"מ. <u>השכלה</u> : בוגר המכללה לפיננסים וביטוח - לימודי תעודה.	לא	מקצועית כשירות
<b>אבי שומר</b> 53931234 21.2.1956 ישראלית	רומנו 13, תל אביב	דירקטור בלתי תלוי	לא	2019	<u>תעסוקה וכהונה כדירקטור</u> : מנכ"ל צומת ספרים 2002, שותפות מוגבלת <u>השכלה</u> : לימודים ללא תואר של יחסים בינלאומיים ומדעי המדינה, האוניברסיטה העברית.	לא	מקצועית כשירות
<b>מיכל לשם</b> 02862721 30.7.1970 ישראלית	הלוטוס 30, רמת אפעל, רמת גן	דירקטורית חיצונית, חברת ועדת ביקורת, ועדת מאזן וועדת תגמול	לא	2021	<u>תעסוקה וכהונה כדירקטור</u> : מבקרת ראשית בקבוצת הפניקס, סמנכ"לית כספים ראשית בפז חברת נפט בע"מ, מבקרת ראשית בקבוצת מגדל. דח"צית בחברת הביטוח WeSure, דירקטורית בחברות בנות בקבוצת פז, דח"צית במטריקס אי.טי. בע"מ <u>השכלה</u> : תואר ראשון במנהל עסקים, התמחות בחשבונאות ובמימון, המכללה למנהל.	לא	כן
<b>אריה סוסלי</b> 015198070 30.8.1972 ישראלית	ברוך אגדתי 9, תל אביב	-	לא	2022	<u>תעסוקה וכהונה כדירקטור</u> : מייסד ומנכ"ל RVS by Ralco Group, מנהל אזורי בכיר במשרד ראש הממשלה, מנהל סניף באירופה מטעם משרד ראש הממשלה. <u>השכלה</u> : בוגר תואר ראשון בפיסיכולוגיה וקרימינולוגיה מאוניברסיטת בר אילן, בוגר תואר שני במנהל עסקים (MBA) מאוניברסיטת נורת'ווסטרן.	לא	מקצועית כשירות

**תקנה 26א' - נושאי משרה בכירה**

שם	מספר זיהוי	שנת לידה	שנת כהונה	תחילת	תפקיד בחברה, חברה בת או חברה קשורה או בבעל עניין בחברה	האם בעל עניין בחברה או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין בחברה	השכלה וניסיון עסקי בחמש השנים האחרונות
אחישי גל	052367208	1954	1988 - סמנכ"ל 1995 - מנכ"ל 1995 - דירקטור	2022	מנכ"ל החברה, דירקטור בחברות הבאות: איסתא מימון ואחזקות, יו"ר מבט פלטינום, איסתא מלונות עולמי, איסתא נכסים, ממסי תיירות סמנכ"ל כספים	כן, בעל שליטה	מהנדס תעשייה וניהול-טכניון, תואר שני במנהל עסקים אוניברסיטת בר אילן. מנכ"ל החברה.
ניר בן דוד	021596192	1985	2022		לא	לא	בוגר תואר ראשון במנהל עסקים התמחות בחשבונאות, המסלול האקדמי המכללה למנהל. סמנכ"ל כספים בחברת רותם שני יזמות והשקעות בע"מ.
שמעון סיבוני	034422675	1977	2009		לא	לא	תואר ראשון בכלכלה ולוגיסטיקה, מאוניברסיטת בר אילן. תואר ראשון במשפטים, מכללת שערי משפט. תואר שני במנהל עסקים, אוניברסיטת בר אילן. עו"ד עצמאי ועוסק ביזמות עסקית בתחום הנדל"ן. בעלים ודירקטור בחברות: מתחם השלושה בע"מ, בגד נכסים בע"מ, האש אחזקות בע"מ ו.ש.א.ח.ת. אחזקות בע"מ. השכלה תיכונית.
זאב גרשטיין	056589716	1960	2006		לא	לא	בוגר כלכלה ולוגיסטיקה אוניברסיטת בר אילן. עובד מדינה (משרד ראש הממשלה).
ג'יל פרץ	011451630	1966	2009		לא	לא	בוגר תואר ראשון (בהצטיינות) בחשבונאות וכלכלה מאוניברסיטת תל-אביב. סמנכ"ל בחברת איילון אחזקות. מנהל ושותף מייסד ב"אופק עד פיננסים" ו"אופק דן". מנהל יחידת התכנון האסטרטגי בקבוצת הביטוח מגדל. דירקטור בחברות איסתא מלונות, איסתא מלונות עולמי ובאיסתא ישראל.
נתנאל איטלי	312480833	1994	2026		לא	לא	בוגר תואר ראשון (בהצטיינות) בכלכלה וחשבונאות מהמרכז האקדמי רופין; רואה חשבון בתחום המיסוי הישראלי, לרבות מס הכנסה, מיסוי מקרקעין ומע"מ, מיסוי בין-לאומי ומיסוי אמריקאי; עוזר-חשב ואחראי מיסוי בחברת אשטרום אנרגיה מתחדשת בע"מ
אילנה שחורי	029026820	1972	2025		לא	לא	בוגרת תואר ראשון (בהצטיינות) בכלכלה וחשבונאות מאוניברסיטת חיפה; בעלת רישיון בראיית חשבון; מבקרת פנימית מוסמכת (CIA); מבקרת מערכות מידע מוסמכת (CISA); בעלת הסמכה בינלאומית בניהול סיכונים (CRMA); בעלת הסמכה בינלאומית בתחום הגנת הפרטיות (CDPSE); בעלת הסמכה מלשכת המבקרים בפנימיים העולמית ה-IIA כסוקרת איכות מוסמכת; סוגרת קורס מנהלי סייבר, הטכניון ובוגרת קורס דירקטורים של לשכת רואי חשבון. בעלים ומנכ"ל משותף בחברת IA-IS ביקורת וייעוץ בע"מ

**תקנה 26ב - מורשי חתימה עצמאיים**

לחברה אין מורשי חתימה עצמאיים.

**תקנה 27 - רואה החשבון של התאגיד**

רואי החשבון של החברה הינם בריטמן אלמגור זוהר ושות', ממרכז עזריאלי 1, תל-אביב.

**תקנה 28 - שינוי בתזכיר או בתקנון**

לשינויים בתקנון החברה במהלך תקופת הדוח ועד למועד פרסום הדוח ראו דיווח מיידי מיום 3.7.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-048498) ומיום 1.1.2025 (מס' אסמכתא 2025-01-000581) אשר נכללים בזאת על דרך ההפניה.

**תקנה 29 - המלצות והחלטות הדירקטורים**

במהלך תקופת הדוח ועד למועד פרסומו לא התקבלו המלצות הדירקטוריון אשר הובאו בפני האסיפה הכללית והחלטותיו אשר אינן דורשות אישור האסיפה הכללית בנושאים המפורטים בתקנה 29 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970, למעט כאמור בתקנה 28 לעיל ולמעט כמפורט בדיווחים מיידיים בגין חלוקת דיבידנד מיום 24.4.2025 (מס' אסמכתא 2025-01-029083) ומיום 11.1.2026 (מס' אסמכתא 2026-01-004787) אשר נכללים בזאת על דרך ההפניה.

**תקנה 29(ג) - החלטות אסיפה כללית מיוחדת במהלך תקופת הדוח ולאחריה**

לפרטים בדבר החלטות שאושרו במסגרת אסיפה כללית מיוחדת של בעלי המניות של החברה ראו את הדיווחים המידיים הבאים בדבר תוצאות אסיפה כללית אשר נכללים בזאת על דרך ההפניה:

מועד פרסום דוח בדבר תוצאות אסיפה כללית מיוחדת ומס' האסמכתא של הדוח, אשר נכלל בזאת על דרך ההפניה	מועד האסיפה
1.1.2025 (2025-01-000574)	1.1.2025
2.3.2025 (2025-01-013916)	2.3.2025
3.7.2025 (2025-01-048492)	3.7.2025
1.1.2026 (2025-01-048492)	1.1.2026

**תקנה 29א - החלטות החברה**

במהלך שנת הדיווח החברה לא קיבלה החלטות באחד מהנושאים המפורטים בתקנה 29 לתקנות הדוחות למעט כמפורט בס"ק (ג) תחת תקנה 22 לעיל.

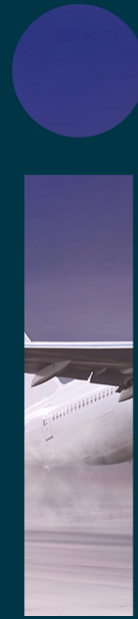
תאריך: 31 במרץ, 2026

אחישי גל

מנכ"ל

ערן זמורה

יו"ר הדירקטוריון



# חלק ה'

דוח בדבר אפקטיביות הבקרה  
הפנימית על הדיווח הכספי  
ועל הגילוי

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

### כללי

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון של איסתא בע"מ ("התאגיד"), אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד.

לעניין זה, חברי ההנהלה הם:

- אחישי גל, מנכ"ל;
- ניר בן דוד, סמנכ"ל כספים;
- גייל פרץ, מנכ"ל אלטיב איי. טי. אם. סי. בע"מ ומנכ"ל איסתא ישראל בע"מ.

בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי כוללת בקרות ונהלים הקיימים בתאגיד, אשר תוכננו בידי המנהל הכללי ונושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או תחת פיקוחם, או בידי מי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, בפיקוח דירקטוריון התאגיד ואשר נועדו לספק ביטחון סביר בהתייחס למהימנות הדיווח הכספי ולהכנת הדוחות בהתאם להוראות הדין, ולהבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלות בדוחות שהוא מפרסם על פי הוראות הדין נאסף, מעובד, מסוכם ומדווח במועד ובמתכונת הקבועים בדין.

הבקרה הפנימית כוללת, בין השאר, בקרות ונהלים שתוכננו להבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלותו כאמור, נצבר ומועבר להנהלת התאגיד, לרבות למנהל הכללי ולנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס 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 ועל הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד והאפקטיביות שלה.

הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כללה: יישום של העקרונות המנחים שפרסמה הרשות לניירות ערך בנובמבר 2010 בקשר ליישום הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי על ידי הדירקטוריון להנהלה, תוך התייחסות לרכיבי הבקרה הבאים: (1) בקרות ברמת הארגון, לרבות בקרות על תהליך העריכה והסגירה של דיווח כספי ובקרות כלליות של מערכות מידע; (2) בקרות על תהליך ההכנסות; (3) בקרות על תהליך הגזברות; (4) בקרות על תהליך נדל"ן להשקעה; (5) בקרות על תהליך השכר.

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.

## הצהרות מנהלים

### הצהרת מנכ"ל

אני, אחישי גל, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוח התקופתי של איסתא בע"מ ("התאגיד") לשנת 2025 ("הדוחות");
2. לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
3. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
4. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת 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 במישורין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
  - א. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקרות ונהלים המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן -
  - ב. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקרות ונהלים, 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 למועד הדוחות.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

## הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

אני, ניר בן דוד, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי האחר הכלול בדוחות של איסתא בע"מ ("התאגיד") לשנת 2025 ("הדוחות");
  2. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
  3. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
  4. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של דירקטוריון התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
    - א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע כספי אחר הכלול בדוחות, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן –
    - ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
  5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
    - א. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחנו של בקרות ונהלים, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן –
    - ב. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקרות ונהלים, 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 כספי אחר הכלול בדוחות למועד הדוחות; מסקנותיי לגבי הערכתי כאמור הובאו לפני הדירקטוריון והנהלה ומשולבות בדוח זה.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

תאריך: 31 במרץ, 2026

---

ניר בן דוד, סמנכ"ל  
כספים