



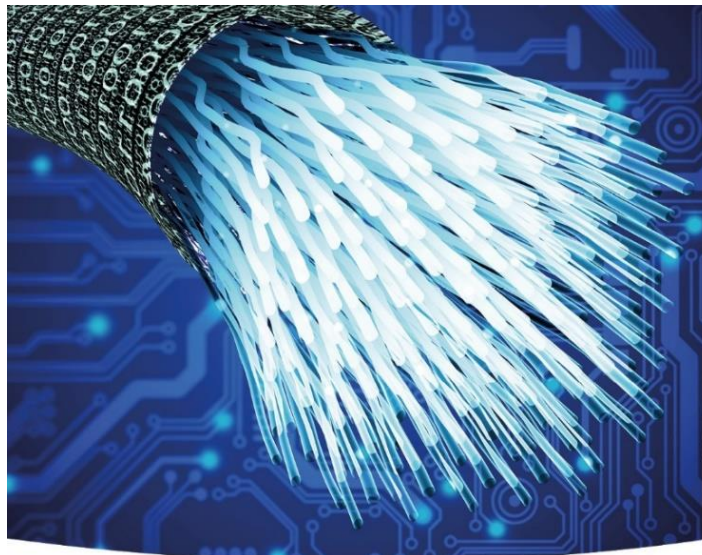
ALUMA

קרן תשתיות העתיד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

דו"ח דירקטוריון על מצב ענייני החברה

ליום 30 בספטמבר 2021



אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ ("הקרן")

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן

לתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2021

דירקטוריון הקרן מתכבד בזאת להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן לתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר, 2021, בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקופת הדוח" ו"תקנות הדוחות", בהתאמה).

יצוין, כי במקרים מסוימים מובאים פרטים הסוקרים אירועים אשר הינם לאחר תאריך הדוחות הכספיים וסמוך למועד פרסום דוח הדירקטוריון.

דוח זה נערך מתוך הנחה שבפני הקורא מצויים התשקיף שפורסם ע"י הקרן ביום 30 באוגוסט 2021 נושא תאריך 31 באוגוסט 2021 (אסמכתא מספר 141069-01-2021), לרבות הדוחות הכספיים לימים 31 בדצמבר, 2020, 31 במרץ 2021 ו- 30 ביוני 2021 ודוחות הדירקטוריון לתקופות כאמור הכלולים בו (להלן: "התשקיף"), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

להגדרות ולמונחים הנזכרים בדוח זה ושלא הוגדרו במסגרתו, תהיה המשמעות שניתנה להם בתשקיף, אלא אם צוין אחרת.

למועד הדוח מתקיימים לגבי הקרן תנאים להגדרתה כ-"תאגיד קטן" ועל אף האמור בחרה שלא לאמץ את ההקלות של "תאגיד קטן".



חלק א' - הסברי הדירקטוריון למצב עסקי הקרן

1. נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי הקרן

- 1.1. הקרן הוקמה ביוני 2020 בהתאם לדוח הוועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, במטרה להיות קרן להשקעה בתשתיות ולעסוק בכל עיסוק חוקי לשם כך, הכל בהתאם לתקנון ההתאגדות של הקרן.
- 1.2. החל מיום 11 בנובמבר 2021, עם השלמתו של גיוס מניות ציבור, הפכה הקרן לחברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: "הבורסה").
- 1.3. לפרטים אודות סבבי הגיוס הפרטיים שהשלימה הקרן ממשקיעים שונים עובר למועד הנפקה הנזכר לעיל, ראו סעיף 3.1.1 להלן. תמורת גיוסי ההון שימשה את הקרן לביצוע השקעותיה כמתואר להלן.
- לפרטים אודות הגיוס הציבורי במסגרת הנפקה ראשונה של מניות הקרן בחודש נובמבר 2021, ראו סעיף 3.1.2 להלן.
- 1.4. לפרטים נוספים אודות פעילותה של הקרן, תיאור הסביבה העסקית והשפעותיה על פעילות הקרן ראו פרק 6 לתשקיף.

2. השקעות הקרן

- 2.1. למועד הדוח, השקיעה הקרן בשלוש (3) חברות בתחומי התקשורת והאנרגיה, בהיקף מצטבר כולל של כ-147 מיליון ש"ח.
- 2.2. להלן פירוט השקעות הקרן ליום 31 בדצמבר 2020 וליום 30 בספטמבר 2021 (באלפי ש"ח):

			
אנרגיה	תקשורת		ענף
אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ	טמרס טלקום בע"מ	תיבר בע"מ	שם החברה
התייעלות אנרגטית, ייצור, הספקה וחלוקת חשמל	כבל תקשורת תת ימי	אתרי תקשורת אלחוטית	פעילות
דצמבר 2020	מרץ 2021	יולי 2020	מועד רכישה
37.79%	-	78.47%	שיעור החזקה 31.12.2020¹
22,109	-	47,239	שווי השקעה בספרים 31.12.2020 (אלפי ש"ח)²
49.18%	41.65%	78.47%	שיעור החזקה 30.9.2021³
39,133	91,927	59,588	שווי השקעה בספרים 30.9.2021 (אלפי ש"ח)⁴

¹ לפרטים בדבר מבנה החזיקות ואופן החזקה בחברות המוחזקות ראו גם סעיף 6.2.5 לתשקיף (מבנה החזקות בתאגידים מוחזקים).

² הקרן קבעה כי הינה ישות השקעה כמוגדר בתקן IFRS10 (לפרטים ראו באור 2.3 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2020) ולפיכך מודדת את השקעותיה בחברות מוחזקות לפי שווי הוגן; לפרטים אודות הערכות שווי לחברות המוחזקות ראו סעיפים 7-8 להלן.

³ ראה הי"ש 1 לעיל.

⁴ ראה הי"ש 2 לעיל.

- 2.3. התשואה המצטברת על השקעותיה של הקרן ממועד ההשקעה ועד ליום 30.9.2021 בכל אחת מהשקעותיה בטמרס, תיבר ואסקו הינה כ- 40%, כ- 51% וכ- 35% בהתאמה.
- 2.4. השווי ההוגן של נכסי הקרן בניכוי התחייבויותיה (NAV) כמוצג בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020 וליום 30.9.2021 הסתכם בכ- 74 מיליון ש"ח ובכ- 218 מיליון ש"ח בהתאמה.
- 2.5. התשואה על הנכסים המושקעים לתקופה של 6 חודשים המסתיימת ביום 31.12.2020 (ממועד הקמת הקרן) ולתקופה של 9 חודשים המסתיימת ביום 30.9.2021 הסתכמה בכ- 22% ובכ-37%, בהתאמה.⁵
- 2.6. התשואה על ההון לפני מס לתקופה של 6 חודשים המסתיימת ביום 31.12.2020 (ממועד הקמת הקרן) ותקופה של 9 חודשים המסתיימת ביום 30.9.2021 הסתכמה בכ-12.6% ובכ- 27%, בהתאמה.⁶

⁵ התשואה על הנכסים המושקעים הינה היחס מההכנסות בגין הנכסים המושקעים ביחס לנכסים מושקעים משוקללים (שקלול ההשקעות של הקרן לפי התקופה היחסית ממועד הכרתם בספרי הקרן ועד למועד הדוח הרלוונטי). יחס זה משקף את התשואה הישירה על ההשקעות בנכסי תשתית בתקופה הרלוונטית.

⁶ היחס שבין הרווח השנתי לפני המענק ולפני מס לבין היתרה המשוקללת של ההון העצמי (שקלול שינויים בהון העצמי לפי התקופה היחסית ממועד השינוי ועד לתום מועד הדוח הרלוונטי).

חברות מוחזקות בתחום תשתיות תקשורת

2.6.1. **טמרס טלקום בע"מ ("טמרס")** – למועד הדוח עוסקת בעיקר במתן שירותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות כבל סיבים אופטיים תת ימי. כמו כן, טמרס מפעילה חוות שרתים (Data Center) באתר הנחיתה של הכבל התת-ימי בטירת הכרמל בישראל.

נתונים עיקריים מתוך דוחותיה הכספיים של טמרס (במונחי 100%, באלפי דולר)

הסברים	שנת 2020	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	
ההכנסות של טמרס בשנת 2020 כללו התקשרות עם לקוח בהסכם בהיקף של כ- 5.4 מיליון דולר. הגידול בקצב ההכנסות של טמרס במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2021 לעומת שנת 2020 (בנטרול ההכנסה בסך 5.4 מיליון דולר כאמור לעיל) נובע מהמשך העלייה בביקוש לשירותי תקשורת מבוססות רוחב פס.	16,279	3,631	10,920	הכנסות
הרווח התפעולי בשנת 2020 היה גבוה לאור ההתקשרות בסך 5.4 מיליון דולר המפורטת לעיל. יתר ההוצאות התפעוליות נותרו בהיקף דומה.	2,921	(207)	(166)	רווח תפעולי (הפסד)
הגידול ברווח הנקי נובע בעיקרו מהכרה בהכנסות ממסים בסך של כ-6.9 מיליון דולר לאור הכרה בנכס מס נדחה בגין צפי להכנסה חייבת עתידית בשנים הקרובות שכנגדה ניתן יהיה לנצל את כל ההפסדים לצרכי מס שטרם נוצלו. בנוסף, טמרס פרעה במהלך הרבעון השלישי חוב בנקאי בסך של כ-12.5 מיליון דולר. הבנק ויתר על ריבית פיגורים שנצברה ובהתאם, טמרס הכירה ברבעון בהכנסות מימון בסך של כ-1.9 מיליון דולר.	972	8,519	7,670	רווח נקי
--	4,019	166	815	EBITDA
תזרים המזומנים בתקופה של תשעת החודשים שהסתיימו ב-30.9.21 נובע, בין היתר, ממקדמה בסך 6 מיליון דולר (כמקובל בהסכמי IRU) שהתקבלה כחלק מהתקשרות עם חברה בינלאומית בהסכם בסך כולל של כ-12 מיליון דולר לתקופה של שנתיים עבור רכישת קיבולת נתונים בהיקף נרחב.	(1,039)	2,786	8,642	תזרים מזומנים שנבעו (ששימשו) מפעילות שוטפת

הסברים	31.12.2020	30.9.2021	
הגידול בסך הנכסים נובע בעיקר מרכישת טווח תדרים רחב על גבי מערכת תת ימית לאירופה בסך של כ-15 מיליון דולר כנגד תשלום בסך של 7 מיליון דולר, בהכרה בנכס מס נדחה בסך של כ-6.9 מיליון דולר כמפורט לעיל וכן מגידול ביתרות המזומן לאור הגידול בפעילות טמרס והנפקת הון של כ-16 מיליון דולר כמפורט להלן.	28,015	55,577	סך נכסים
היתרה ליום 30.9.21 כוללת בעיקר יתרת ספק בסך של כ-8 מיליון דולר הנובעת מרכישת טווח תדרים כאמור לעיל, מקדמה מלקוח בסך של כ-6 מיליון דולר כחלק מהתקשרות עם חברה בינלאומית כמפורט לעיל וכן הכנסות מראש מלקוחות בחו"י IRU.	40,843	41,074	סך התחייבויות
השינוי בהון נובע בעיקר מהנפקת הון בסך של כ-16 מיליון דולר, מהמרת הלוואת בעלים בסך של כ-3.6 מיליון דולר להון ומרווח בתקופה בסך של כ-7.7 מיליון דולר.	(12,828)	14,503	הון (גרעון בהון)

לפרטים נוספים אודות פעילותה של טמרס ראו סעיף 6.10.2 לתשקיף.

תיבר בע"מ ("תיבר") - עוסקת בתכנון, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית המושכרים לחברות הסלולר השונות ולמפעילי תקשורת אחרים בהסכמים פרטניים לתקופות מוגדרות.

נתונים עיקריים מתוך דוחותיה הכספיים של תיבר (במונחי 100%, באלפי ש"ח)^[*]

הסברים	שנת 2020	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	
--	12,060	3,157	8,804	הכנסות
--	2,380	630	1,816	עלות השירותים
השווי ההוגן של הנדלין להשקעה נקבע על בסיס ערך נוכחי של תקבולים נטו בגין דמי השכירות החזויים, בהתאם לתקופות שכירות חוזיות ובהנחה של מימוש מלוא תוספות האופציה שניתנו לשוכרים והמשך ההתקשרות בתנאים דומים עד לתום תקופת שכירות השטח על ידי תיבר. הירידה בשווי ההוגן אינה נובעת משינוי במספר האתרים או בתנאי ההתקשרות, אלא מתקופת הזמן שנותרה עד לתום תקופת השכירות.	6,543	702	3,597	ירידה בשווי הוגן של נדלין להשקעה נטו
--	2,780	782	2,149	הוצאות הנהלה וכלליות
--	365	1,043	1,242	רווח תפעולי
--	1,504)	473	(17)	רווח נקי (הפסד)
--	2,135	758	1,628	Adjusted EBITDA ⁷
--	5,337	1,593	4,273	תזרים מפעילות שוטפת מזומנים
		31.12.2020	30.9.2021	
		64,154	61,636	סך נכסים
		36,623	33,677	סך התחייבויות
		27,531	27,959	הון עצמי

[*] הדוחות ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל (Israeli GAAP)

בתקופת הדוח פעלה תיבר לחידוש הסכם עם רשת סלולר אשר תצטרף ל-10 מגדלי תקשורת בנוסף לאיתור והקמה של 17 אתרי תקשורת חדשים בבלעדיות, וכן ביצעה מיפוי ואיתור שטחים להקמת מגדלים נוספים במקומות בהם יש פערים בכיסוי של חברות הסלולר ופעלה לקידום פרויקט איחוד שלישיות מגדלים למגדל יחיד. לפרטים נוספים אודות פעילותה של תיבר ראו סעיף 6.10.3 לתשקיף וכן ראו הערכת שווי של תיבר ליום 30.9.2021 אשר בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי ומצורפת לדוח זה.

⁷ הרווח התפעולי בנטרול השינוי בשווי הוגן של נדלן להשקעה ובנטרול הוצאות פחת ובתוספת הוצאות שכירות.

2.6.3. אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ("אסקו") - מתמחה בתכנון, מימון, ביצוע תחזוקה ותפעול פרויקטים להפחתת תשומות ועלויות אנרגיה באמצעות התייעלות אנרגטית, חלוקה והספקת חשמל במיקרו-גרید ובייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית.

נתונים עיקריים מתוך דוחותיה הכספיים המאוחדים של אסקו (במונחי %100, באלפי ש"ח)^[*]

הסברים	שנת 2020	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	
הגידול בהכנסות בתקופת הדוח (בתקנון לשנה) לעומת שנת 2020 נובע מגידול במכירות בפעילות ההתייעלות האנרגטית ובפעילות ייצור וחלוקת החשמל.	34,013	13,182	31,491	הכנסות
הגידול ברווח התפעולי בתקופת הדוח (בתקנון לשנה) לעומת שנת 2020 נובע בעיקר מגידול בהכנסות כאמור לעיל.	6,132	1,649	5,598	רווח תפעולי
--	4,624	1,301	4,566	רווח נקי
--	13,227	3,750	11,466	EBITDA
--	11,511	2,769	7,095	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
הסברים		31.12.2020	30.9.2021	
הגידול בסך הנכסים לעומת 31.12.2020 נובע בעיקר מגידול ביתרת השקעות בפרויקטים, נטו בסך של כ- 3.7 מיליון ש"ח.		62,673	66,923	סך נכסים
--		44,644	44,328	סך התחייבויות
הגידול בהון העצמי נובע מהגידול ברווח הנקי כמפורט לעיל.		18,029	22,595	הון עצמי

[*] הדוחות ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל (Israeli GAAP)

לפרטים נוספים אודות פעילותה של אסקו ראו סעיף 6.11 לתשקיף.

3. אירועים עיקריים בתקופת הדוח ולאחר תאריך המאזן

3.1. גיוסי הון והנפקת אופציות

- 3.1.1. ביום 8 במרץ 2021 השלימה הקרן גיוס הון פרטי בהיקף של כ- 46 מיליון ש"ח.
- ביום 14 ביוני 2021 השלימה הקרן גיוס הון פרטי נוסף בהיקף של כ- 56 מיליון ש"ח.
- ביום 26 ביולי 2021 השלימה הקרן גיוס הון פרטי נוסף בהיקף של כ- 10.4 מיליון ש"ח.
- מיום הקמת הקרן ועד למועד ההנפקה לציבור בבורסה הסתכמו הגיוסים הפרטיים לכ- 176.3 מיליון ש"ח. לפרטים ראו סעיף 3.2.2 לתשקיף.
- 3.1.2. ביום 30 באוגוסט, 2021 פרסמה הקרן את התשקיף במסגרת הנפקה ראשונה לציבור של מניות הקרן וביום 10 בנובמבר, 2021 פורסמה מכח התשקיף כאמור הודעה משלימה, לפיה הציעה הקרן מניות בדרך של הצעה לא אחידה למשקיעים מוסדיים, בהיקף של 80,000 אלפי מניות רגילות ללא ערך נקוב במחיר של 1 ש"ח למניה (תמורה כוללת ברוטו בסך של 80,000 אלפי ש"ח).
- ביום 11 בנובמבר, 2021 השלימה הקרן את ההנפקה במסגרתה הונפקו מלוא המניות המוצעות כאמור. לפרטים נוספים ראו ביאור 6' לדוחות הכספיים.
- 3.1.3. מיום הקמת הקרן ועד למועד הדוח הוקצו לאלומה פ.פ.ג.י ניהול בע"מ, חברת הניהול של הקרן (להלן: "חברת הניהול") 12,781,384 כתבי אופציה לא סחירים וזאת בהתאם להוראות הסכם הניהול בין הקרן ובין חברת הניהול, כמפורט בביאור 10(10) בדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020.

3.2. עסקאות

- 3.2.1. ביום 17 בפברואר, 2021 נחתם הסכם להשקעה במניות טמרס, אשר כלל מספר שלבי השקעה במפורט בביאור 3.3.3 לדוחות הכספיים. נכון למועד הדוח, הוקצו לחברה 41.65% מהון המניות הרגילות של טמרס תמורת סך של כ- 65.9 מיליון ש"ח וכן הוקצו 18.35% מניות רגילות אי' (הנעדרות זכות הצבעה) לטאם קו-אינווסטמנט אס. פי. וי, שותפות מוגבלת, אשר חברת הניהול מהווה בה את השותף הכללי ואיילון חברה לביטוח בע"מ הינה השותף המוגבל (להלן: "שותפות טאם"), תמורת סך של כ- 29 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו ביאור 3.3.3 לדוחות הכספיים ליום 30 בספטמבר 2021.
- 3.2.2. בחודש יוני 2021 מימשה אסקו אלומה אופציית CALL לרכישת מניות מבעל מניות של אסקו בתמורה לסך של כ- 6.9 מיליון ש"ח. הקרן העמידה הלוואה בסך 7 מיליון ש"ח לאסקו אלומה לצורך מימוש אופציה זו. בחודש נובמבר 2021 הקרן העמידה הלוואה נוספת בסך 13 מיליון ש"ח לאסקו אלומה. לפרטים נוספים ראו ביאור 3.3.2 לדוחות הכספיים.
- 3.2.3. בהמשך לאמור בסעיף 6.12.1.1 לתשקיף, הקרן ממשיכה בתהליך בחינת רכישת פעילות חברה בתחום איסוף, מיון וטיפול באשפה ופסולת, מעבר לתקופת הזמן

שנקבעה במזכר ההבנות כמפורט בסעיף כאמור, ונמצאת במשא ומתן מתקדם על בסיס מזכר ההבנות. יובהר, כי למועד הדוח אין ודאות כי המשא ומתן בין הצדדים יבשיל לכדי הסכם מחייב, ובכלל כן אין ודאות כי תבצע הקרן את הרכישה. כמו כן, הסכם מחייב, ככל שייחתם, יהיה כפוף לתנאים מתלים שונים, ובכלל כן קבלת אישורי צדדים שלישיים ואישורים הנדרשים על פי דין, ככל שידרשו ואישורי רשויות המס לשינוי מבנה בחברה הנרכשת.

3.2.4 בהמשך לאמור בסעיף 6.12.2.1 לתשקיף, הקרן ממשיכה בתהליך בחינת רכישת פעילות חברה בתחום אספקת גפ"מ, מעבר לתקופת הזמן שנקבעה במזכר ההבנות כמפורט בסעיף כאמור. יובהר, כי למועד הדוח אין ודאות כי המשא ומתן בין הצדדים יבשיל לכדי הסכם מחייב, ובכלל כן אין ודאות כי תבצע הקרן את הרכישה. כמו כן, הסכם מחייב, ככל שייחתם, יהיה כפוף לתנאים מתלים שונים, ובכלל כן קבלת אישורי צדדים שלישיים לביצוע העסקה, לרבות אישור הממונה על התחרות (אם וככל יידרש) ותנאים מתלים נוספים שידרשו בעקבות בדיקת הנאותות שתבצע הקרן.

3.2.5 בהמשך לאמור בסעיף 6.12.3 לתשקיף, בדבר התמודדות במסגרת הליך תחרותי פרטי שמתקיים בקשר עם האפשרות של אגד חברה לתחבורה בע"מ להקצאת שיעור מהותי מהונה למשקיעים, מעדכנת הקרן כי ביום 1 בנובמבר 2021 הגישה, כהצעה משותפת יחד עם גופים עסקיים נוספים, הצעה בלתי מחייבת לרכישת 50% ממניות אגד חברה לתחבורה ציבורית בע"מ. נכון למועד דוח זה הליך המכירה נמצא בעיצומו ומתמודדים בו גופים נוספים. יובהר, כי אין ודאות בביצוע ההשקעה כאמור, ובכלל כן בדבר הגשת הצעה מחייבת מצד הקרן (יחד עם שותפותיה) או בזכייתה.



הסברים	ליום 31 בדצמבר 2020	ליום 30 בספטמבר 2020	ליום 30 בספטמבר 2021	
נכסים שוטפים				
גידול במזומנים ושווי מזומנים בסך של כ- 31.1 מיליון ש"ח לעומת 31.12.2020 נובע בעיקר מגיוסי הון בסך של כ-107 מיליון ש"ח במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2021, למול השקעות בסך של כ- 73 מיליון ש"ח כמפורט לעיל.	5,775	3,290	36,910	מזומנים ושווי מזומנים
--	310	84	681	חייבים ויתרות חובה
היתרה ליום 30.9.2021 הינה שוויה ההוגן של האופציה לרכישת מניות נוספות בחברת תיבר כמפורט בביאור 3.3.1 בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 30.9.21, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית.	-	-	3,099	נגזר פיננסי
	6,085	3,374	40,690	סה"כ נכסים שוטפים
נכסים לא שוטפים				
היתרה ליום 30.9.20 וליום 31.12.20 הינה שוויה ההוגן של האופציה לרכישת מניות נוספות בחברת תיבר כמפורט בביאור 3.3.1 בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 30.9.21.	1,872	1,542	-	נגזר פיננסי
--	-	88	-	מסים נדחים
גידול בהשקעות בסך של כ-121 מיליון ש"ח לעומת 31.12.2020 נובע בעיקר מהשקעות בחברת טמרס ובחברת אסקו בסך של כ- 73 מיליון ש"ח כאמור לעיל, מעליית ערך שווי ההשקעה בטמרס בסך של כ- 22.1 מיליון ש"ח, מעליית ערך שווי ההשקעה באסקו בסך של כ-10 מיליון ש"ח ומעליית ערך שווי ההשקעה בתיבר בסך של כ-12.3 מיליון ש"ח, כתוצאה משינויים בשווי הוגן.	69,348	35,099	190,648	השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
	71,220	36,729	190,648	סה"כ נכסים לא שוטפים
	77,305	40,103	231,338	סה"כ נכסים
התחייבויות שוטפות				
--	-	1	26	ספקים
--	15	2	74	זכאים ויתרות זכות

⁸ יצוין, כאמור, כי הקרן הוקמה ב-29 ביוני, 2020.

הסברים	ליום 31 בדצמבר 2020	ליום 30 בספטמבר 2020	ליום 30 בספטמבר 2021	
היתרה ליום 30.9.21 הינה שוויה ההוגן של האופציה של המוכר למכירת מניות נוספות בחברת תיבר לקרן, כמפורט בביאור 3.3.1 בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 30.9.2021.	109	-	803	נגזר פיננסי
	124	3	903	סה"כ התחייבויות שוטפות
				התחייבויות לא שוטפות
גידול ביתרת מסים נדחים בסך של כ-10.8 מיליון ש"ח נובע בעיקר מרישום מסים נדחים בקשר עם הכנסות שנובעות משינוי נטו בשווי ההוגן של ההשקעות בחברות המוחזקות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.	1,638	-	12,435	מסים נדחים
היתרה ליום 30.9.20 וליום 31.12.20 הינה שוויה ההוגן של האופציה של המוכר למכירת מניות נוספות לקרן בחברת תיבר, כמפורט בביאור 3.3.1 בדוחותיה הכספיים של הקרן ליום 30.9.2021.	1,208	1,390	-	נגזר פיננסי
	2,846	1,390	12,435	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
	2,970	1,393	13,338	סה"כ התחייבויות
גידול בסך ההון לעומת 31.12.2020 נובע בעיקר מגיוסי הון בסך של כ-107 מיליון ש"ח ורווח בתקופה בסך של כ-34.4 מיליון ש"ח כמפורט להלן.	74,335	38,710	218,000	סה"כ הון
	77,305	40,103	231,338	סה"כ התחייבויות והון

5.1. להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי דוח רווח והפסד (באלפי ש"ח)

	שנת 2020 ⁹	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2020	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	
הכנסות					
הקרן מוגדרת כישות השקעה (כהגדרתה בתקן חשבונאות בינלאומי IFRS 10) ולפיכך מציגה את השקעותיה על בסיס שווי הוגן דרך רווח והפסד. ההכנסות נובעות מעליית ערך בשווי ההוגן של חברות הפורטפוליו על בסיס הערכות שווי, כמפורט בסעיף 7 להלן. ההכנסות ברבעון השלישי נבעו בעיקר מעלייה בשווי ההוגן של ההשקעה בחברת תיבר לאור ההתפתחות העסקית בתיבר כמפורט בסעיף 2.6.2 לעיל.	8,055	-	11,659	44,493	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות והלוואות לחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד
הכנסות מדמי ניהול הינן בגין חלקה של הקרן בהכנסות המתקבלות מהחברות המוחזקות בגין דמי ניהול. לפרטים נוספים ראו ביאור 10(9) לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020.	60	15	241	391	דמי ניהול
	8,115	15	11,900	44,884	סה"כ הכנסות
הוצאות אלו כוללות עלויות תיווך, יועצים פיננסיים, משפטיים ואחרים בקשר עם עסקאות שביצעה או בחנה הקרן במהלך התקופה.	851	344	153	1,202	הוצאות רכישת השקעות
העלייה בהוצאות דמי הניהול בתקופה המדווחת אל מול ההוצאות בשנת 2020 נובעת מגידול בסכום ההתחייבויות השקעה בחברה, על בסיס מחושבות הוצאות דמי הניהול. לפרטים נוספים ראה ביאור 10(7) לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020.	179	89	528	1,170	הוצאות דמי ניהול לחברת ניהול
הוצאה בגין הענקת אופציות (לא רשומות) שהוקצו לחברת הניהול בהיקף של 5% מהמניית שהוקצו בכל תקופה, בהתאם להסכם ניהול. השווי ההוגן של האופציות נאמד על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי.	993	554	162	1,797	הוצאות תשלום מבוסס מניות
הוצאות אלו כוללות בעיקר עלויות שוטפות של יועצים, ובכלל כך עורכי דין, רואי חשבון, מעריכי שווי, ביטוח ואחרות. ההוצאות בשנת 2020 כוללות בעיקר עלויות הקמת הקרן בסך של כ- 410 אלפי ש"ח. ההוצאות בתקופה המדווחת כוללות הוצאות הנפקה בסך של כ- 360 אלפי ש"ח.	474	310	463	1,086	הוצאות תפעוליות אחרות

⁹ לתקופה שמיום 29 ביוני 2020, מועד הקמת הקרן.

	שנת 2020 ⁹	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2020	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	
	2,497	1,297	1,306	5,255	סה"כ הוצאות
	5,618	(1,282)	10,594	39,629	רווח (הפסד) מפעולות רגילות
הכנסות המימון בשנת 2020 נובעות משינויי בשווי ההוגן של הנגזרים הפיננסיים בעסקת תיבר. לפרטים נוספים ראה ביאור 5 ב' לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31.12.2020. הכנסות המימון בתקופה המדווחת נובעות בעיקר משינוי בשווי ההוגן של הנגזר הפיננסי בעסקת טמרס וכן משערוך הנגזרים בתיבר. לפרטים נוספים ראה ביאור 3.3.3 לדוחות הכספיים של הקרן ליום 30.09.2021.	512	-	(102)	5,603	הכנסות (הוצאות) מימון
	6,130	(1,282)	10,492	45,232	רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה
השינויים בסעיף זה הינם בהתאמה לשינויים בסעיף התחייבויות מסים נדחים, כמפורט לעיל.	(1,638)	88	(2,449)	(10,796)	מסים על הכנסה (הטבת מס)
	4,492	(1,194)	8,043	34,436	רווח נקי וכולל (הפסד)

6. נזילות ומקורות מימון (באלפי ש"ח)

6.1. מקורות מימון

למועד התשקיף, הקרן מממנת את פעילותה באמצעות גיוסי הון. לפרטים ראו פרק 3 לתשקיף.

6.2. תזרימי מזומנים

הסברים	שנת 2020 ¹⁰	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2020	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30.9.2021	
תזרים מזומנים ששימש לפעילות שוטפת כולל בעיקר את העלויות התפעוליות של הקרן, כמפורט בסעיף 5.1 לעיל.	(1,739)	(809)	(1,173)	(3,439)	תזרים מוזמנים ששימשו לפעילות שוטפת
התזרים בשנת 2020 בסך של כ-61 מיליון ש"ח שימש להשקעות בתיבר ובאסקו. התזרים ברבעון ראשון 2021 שימש להשקעה בטמרס, התזרים ברבעון שני 2021 שימש למימוש האופציה לרכישת מניות נוספות באסקו והתזרים ברבעון השלישי שימש למימוש האופציה לרכישת מניות נוספות בטמרס. לפרטים נוספים ראה ביאור 3 לדוחות הכספיים של הקרן ליום 30.9.2021.	(61,336)	(35,251)	(20,718)	(72,858)	תזרים מוזמנים ששימשו לפעילות השקעה
התזרים בכל אחת מהתקופות נובע מהנפקת הון.	68,850	39,350	10,432	107,432	תזרים שנבעו מפעילות מימון
--	5,775	3,290	(11,459)	31,135	גידול במזומנים (ירידה)
	5,775	3,290	36,910	36,910	יתרת מזומנים

¹⁰ לתקופה שמיום 29 ביוני 2020, מועד הקמת הקרן.

זיהוי נושא ההערכה:	תיבר בע"מ
תאריך ההערכה:	30.9.2021
הערכה מהותית/מהותית מאוד:	מהותית מאוד
שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה:	48,024 אלפי ש"ח
שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	59,588 אלפי ש"ח
פרטים אודות מעריך השווי:	<p>בטא פייננס צ.י.ש בע"מ (להלן: "החברה המעריכה"). החברה המעריכה מורכבת מצוות יועצים פיננסיים המתמחים בענפי המימון, כלכלה, רגולציה וייעוץ ניהולי. לצוות החברה המעריכה מלווה מזה שנים מגוון רחב של גופים פרטיים, מוסדות ציבוריים ופיננסיים, משרדי ממשלה, קרנות ועוד. הערכת השווי בוצעה בהובלת רו"ח יניב אבדי, שותף מייסד בחברה המעריכה ומומחה במימון והערכות שווי. מר אבדי הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה בהצטיינות יתרה, רו"ח ותואר שני במנהל עסקים בהתמחות במימון וחשבונאות בהצטיינות. למר אבדי ניסיון של למעלה מ-13 שנים בייעוץ וניהול והוראה במוסדות אקדמיים (בתחום החשבונאות והמימון) לרבות ניסיון רחב בעסקים, אסטרטגיה ובייעוץ כלכלי. בטרם הצטרפותו לחברה המעריכה מר אבדי שימש ככלכלן ראשי של חברת אחזקות בינלאומית.</p>
מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:	שווי החברה נאמד על ידי הערכת שווי הפעילות על בסיס שיטת היוון תזרימי מזומנים (DCF) בתוספת חוב פיננסי, נטו.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:	שווי הפעילות ליום 30 בספטמבר 2021 נאמד על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF), עם שיעור היוון של 7.31% ושיעור צמיחה טרמינלי 0%.
הפניה להערכת השווי	נספח א' לדוח הדירקטוריון.

מידע בדבר עדכון הערכות שווי מהותיות מאוד

.8

זיהוי נושא ההערכה:	אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ ¹¹	טמרס טלקום בע"מ
תאריך ההערכה:	30.9.2021	30.9.2021
שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה:	38,133 אלפי ש"ח	67,133 אלפי ש"ח ¹²
שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:	39,133 אלפי ש"ח	91,927 אלפי ש"ח
פרטים אודות מעריך השווי:	הילה ניסים גבאי, סמנכ"ל כספים	הילה ניסים גבאי, סמנכ"ל כספים
מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו:	קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות, כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית שצורפה לדוח הכספי של הקרן ליום 31.3.2021, בשלושה חודשים נוספים. עדכון סכום נכס פיננסי, נטו ליום 30 בספטמבר 2021. עדכון אחוז האחזקה ליום 30.9.2021. עדכון סכום ההלוואה ליום 30.9.2021.	עדכון אחוז האחזקה ליום 30.9.2021 לאור מימוש אופציה בחודש יולי 2021 לרכישת מניות נוספות של טמרס ועדכון שער הדולר ליום 30.9.2021.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה:	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 31.03.2021 הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית.	ככל שהיו שינויים בהנחות ששימשו להערכת שווי הנכס ליום 30.6.2021 הרי שההשפעה שלהם על שווי הנכס אינה מהותית.
הפניה להערכת השווי	נספח ב' לדוח הדירקטוריון.	נספח ג' לדוח הדירקטוריון.

¹¹ לשלמות התמונה יצוין כי החזקתה של הקרן באסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ הינה באמצעות חברת אסקו אלומה בע"מ (כמפורט בסעיף 6.2.5 לתשקיף). לחברת אסקו אלומה הועמדה הלוואה על ידי הקרן באופן ששווי החזקה של הקרן באסקו אלומה נמדד בנפרד בהתבסס על הערכת שווי ליום 31.3.2021 שצורפה לתשקיף.

¹² בהתאם לשיעור האחזקה בטמרס ליום 30.6.2021.

חלק ב' - היבטי ממשל תאגידי

9. למועד הדוח לא חלו שינויים מהותיים במדיניות הקרן בנושא תרומות, דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית ודירקטורים בלתי תלויים כפי שתוארו בתשקיף. לפרטים אודות הדירקטורים של הקרן ראו פרק 7 לתשקיף. לאחר השלמת ההנפקה, בכוונת החברה לפעול לכינוס אסיפה כללית למינויים של המועמדים לכהונה כדירקטורים חיצוניים בקרן וכן למינויים של דירקטורים בלתי תלויים נוספים. הדירקטוריון יורכב מרוב דירקטורים חיצוניים ובלתי תלויים, כמפורט בסעיף 4.2.3 לתשקיף.

10. מורשי חתימה עצמאיים

למועד הדוח, לקרן אין מורשי חתימה עצמאיים.

חלק ג' - גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי

11. אי צירוף דוח וחוות דעת רואה חשבון מבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית

בהתאם להוראות סעיף 7(ב) להוראות התחולה של תיקון מספר 3 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים) (תיקון), התשי"ע-2009, החובה לצרף דוח על הבקרה הפנימית תחול על הקרן החל מהדוחות הכספיים הערוכים ליום 31 בדצמבר 2022. כמו כן, בהתאם להוראותיה של תקנה 9(ג) לתקנות הדוחות, על-פיה יש לצרף לדוחותיה השנתיים של חברה את חוות דעתו של רואה החשבון המבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ובדבר חולשות מהותיות שהוא זיהה בבקרה זו, חובות אלו לא יחולו על הקרן בטרם יחלפו חמש שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח, למעט בקרות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה בהתאם להוראות תקנות 9(ג1) לתקנות הדוחות.

12. מצבת התחייבויות הקרן לפי מועדי פירעון

למועד הדוח לא נטלה הקרן אשראי. כמו כן, כאמור, הקרן קבעה כי הינה ישות השקעה כמוגדר בתקן IFRS10 (לפרטים ראו באור 2.3 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2020) ולפיכך אינה מאחדת בדוחותיה את החברות המוחזקות על ידה.

30 בנובמבר, 2021

דירקטור ומנכ"ל הקרן, ינון יוגב

יו"ר הדירקטוריון, אורי יוגב





אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ
הערכת שווי קבוצת תיבר
ל-30 בספטמבר 2021 לטובת דיווח כספי

נובמבר, 2021



לכבוד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

שלום רב,

נתבקשנו על-ידי אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "אלומה" ו/או "מזמינת העבודה") לבצע הערכת שווי לקבוצת תיבר בע"מ (להלן: "תיבר" ו/או "החברה" ו/או "הקבוצה") נכון ל-30 בספטמבר 2021 (להלן: "מועד ההערכה") וזאת לטובת דיווח כספי של מזינת העבודה, המציגה החזקתה זו בתיבר בשווי הוגן, בהתאם לתקן IFRS9 הודן במדידה של מכשירים פיננסיים.

בעת כתיבת הערכת השווי הסתמכנו על הנתונים הבאים:

- דוחות כספיים של חברה ל-31 בדצמבר 2019 ו-2020 וליום 30 בספטמבר 2021;
- תחזית החברה בנוגע לאתרים חדשים לשנים 2022 – 2030;
- מידע לגבי הוצאות השכירות של החברה באתרים הקיימים
- מבנה הוצאות התקורה בחברה בשנים 2019-2021 ותחזית לשנים הקרובות.
- מידע באשר להקצאת כתבי אופציה למנכ"ל תיבר.
- מידע באשר לתביעה שהוגשה כנגד בעל השליטה הקודם בחברה וכן הסכם פשרה בעניינו.
- מידע שנמסר אלינו בעל-פה ו/או בכתב מהנהלת החברה;
- מידע גלוי לציבור.

המסמך המצורף הנו רכושה הבלעדי של בטא פייננס (להלן: "המסמך"). המסמך הוכן בהתאם להנחיות שסופקו על ידי אלומה (להלן: "הלקוחה"), ונועד לשימושה הבלעדי וכן לגורמים נוספים להם בטא פייננס מאשרת במפורש ובכתב להסתמך או להשתמש. אין לעשות שימוש אחר במסמך, כולל ציטוטו במלואו או חלק ממנו או צירופו למסמכים אחרים, למעט למען המטרות אשר הובאו לעיל, ללא אישורה המפורש ובכתב של בטא פייננס.

בעת גיבוש המסמך, בטא פייננס הניחה והסתמכה על דיוק, שלמות ועדכניות המידע שהתקבל מהלקוחה ו/או מגורמים נוספים בקשר עם המסמך, לרבות נתונים פיננסיים ולרבות מידע צופה פני עתיד (להלן: "המידע"). בטא פייננס אינה אחראית לבחינה עצמאית בלתי תלויה של המידע כאמור ובהתאם, לא ערכה בחינה כזו.

הניתוחים, ההערכות וההמלצות המופיעות במסמך אינן מדע מדויק, והן אמורות לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נכון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים, הנחות יסוד שנקבעו ותחזיות שנאמדו. שינויים במשתנים העיקריים ו/או במידע, עשויים לשנות את הבסיס להנחות היסוד ובהתאם את המסקנות שבמסמך.

המסמך אינו מהווה בדיקת נאותות (Due-Diligence) ואינו מתיימר לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלולים בבדיקות נאותות, לרבות בדיקת חוזים והתקשרויות של הלקוחה עם צדדים שלישיים. המידע המפורט במסמך, הינו מידע תמציתי בלבד, הוא אינו מתאר באופן מלא את פעילות הלקוחה ואת הסיכונים אשר להם חשופה הלקוחה. המסמך נועד להוות קנה מידה והערכה כללית. על כל משתמש לבחון את שלמות ו/או נאותות המידע בו בהתאם לצרכיו ולשיקוליו. יודגש כי אין במסמך משום ייעוץ או מסמך משפטי. פירוש מסמכים שונים, שבהם בטא פייננס עינה, נעשה אך ורק לצורכי המסמך.

אין במסמך משום המלצת השקעה, או הימנעות מהשקעה, בלקוחה או בחלק ממנה. לבטא פייננס אין כל ודאות כי תחזיותיה והערכותיה ביחס ללקוחה אכן יתממשו, כולן או חלקן, ותוצאות הפעילות של הלקוחה עשויות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות המוערכות או המשתמעות מהאמור במסמך, בין היתר עקב שינוי בגורמי הסיכון המאפיינים את פעילות הלקוחה, וכן מההתפתחויות מאקרו-כלכליות ובגורמים חיצוניים המשפיעים על פעילות הלקוחה. למען הסר ספק, על אף כל שינוי כאמור, בטא פייננס אינה מתחייבת לעדכן או לשנות תחזית או הערכה כאמור ואינה מתחייבת לעדכן את המסמך. אין התחזיות המופיעות במסמך תקפות לשם בחינת כדאיות השקעות בפרויקטים כאלו ואחרים ואין הן מהוות המלצה לנקיטת אי אילו צעדים על ידי הלקוחה ובעליה.

בטא פייננס ומי מטעמה (לרבות בעלי מניותיה) אינם ערבים ו/או אחראים לשלמות המידע המפורט בחוות הדעת, לדיוק הנתונים הכלולים בה ו/או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר במסמך ובפרט על דיוק התכנים בה ו/או כי המידע בה לא השתנה מאז תאריך כתיבת המסמך.

מבלי לגרוע מן האמור מוגבלת אחריותה של בטא פייננס במסגרת מתן השירותים בהתאם לעמדת סגל משפטית 105-30 של הרשות לניירות ערך.

עבודתה של בטא פייננס נוהלה בהתאם לדרישות המקצועיות הנדרשות מיועץ הפיננסי. בתחומים אחרים, נהלים ומנהגים הרלוונטיים לעבודה עשויים להיות שונים ויתכן שהנתונים יוצגו בצורה שונה. לכן המסמך לא נערך בתיאום עם נהלים

פרטי המעריך וניסיונו המקצועי -

הערכת השווי בוצעה על ידי מר יניב אבדי, רו"ח, שותף מייסד בחברת בטא פייננס ומומחה במימון והערכות שווי. מר אבדי הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה בהצטיינות יתרה, רו"ח ותואר שני במנהל עסקים בהתמחות במימון וחשבונאות בהצטיינות. ליניב יש מעל ל-13 שנות ניסיון בייעוץ וניהול והוראה במוסדות אקדמיים (בתחום החשבונאות והמימון) לרבות ניסיון רחב בעסקים, אסטרטגיה ובייעוץ כלכלי. בטרם הצטרפותו לבטא פייננס יניב שימש ככלכלן ראשי של חברת אחזקות בינלאומית. ליניב ניסיון בהערכות שווי של חברות ציבוריות ופרטיות כאחד, חוות דעת להוגנות עסקה, הערכות שווי מניה (409A), הקצאת עלות רכישה (PPA), הערכות שווי ESOP ומכשירים פיננסיים מורכבים, בדיקת היתכנות כלכלית ואנליזה תמחירית לפרויקטים ועוד.

נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה ו/או הבהרה,

ומנהגים של אף גוף מקצועי מתחום אחר. אין להפנות אל המסמך, לצטט אותו או חלקים ממנו, בכל מסמך אחר החשוף לצד ג'.

כל שימוש במסמך מותנה בקריאה והכרת פרטיו ומגבלותיו, ויפורש כהסכמה בעליל לתנאים דלעיל.

ביצוע החישובים בעבודה זו נעשה באמצעות שימוש בגיליון אלקטרוני, לפיכך יתכנו הפרשי עיגול.

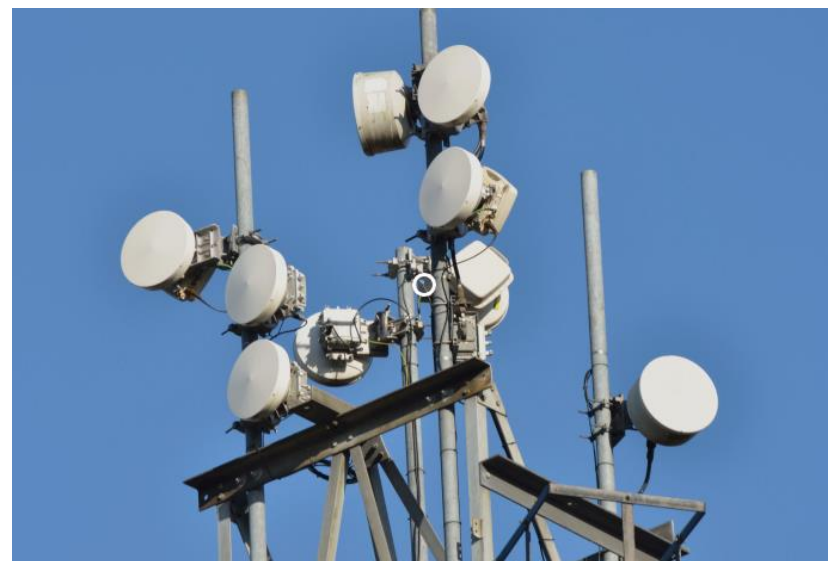
במידה ומכל סיבה שהיא, תחליט ערכאה משפטית או רשות מוסכמת כלשהיא, כי איזו מהוראות המסמך הינה בלתי סבירה, אך הייתה סבירה אילו שונה תנאי מתנאיה, הרי ששינויים אלה יהיו מחייבים ביחס למסמך כאילו היו בו מלכתחילה, כך שתוקפו של מסמך זה ישמר.

בטא פייננס צ.י.ש בע"מ

תוכן עניינים

5	על החברה
14	סקירת שוק
18	מתודולוגיה
23	הערכת שווי

פרק 1 על החברה



על החברה

בשנת 2009 מכרה תיבר את מלוא החזקותיה בחברה לברן וגרנית הכרמל. בשנת 2015 רכשה חברת הבת של תיבר, טי.אם מגדלי תקשורת, את מלוא השליטה בחברת עוגנים.



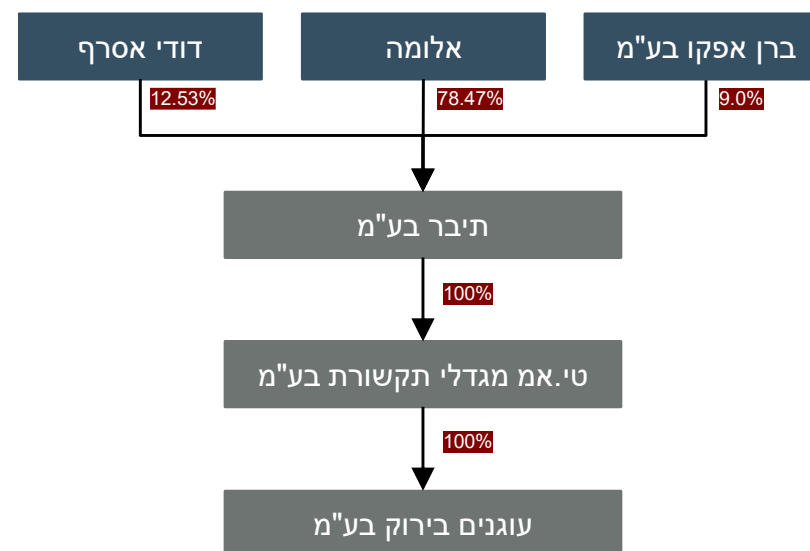
קבוצת תיבר (להלן: "תיבר" ו/או "החברה") הינה חברה אשר מוחזקת ב-78.5% על ידי קרן אלומה. הקבוצה כוללת את החברות תיבר בע"מ, טי.אם מגדלי תקשורת בע"מ (להלן: "מגדלי תקשורת"), ועוגנים בירוק בע"מ (להלן: "עוגנים בירוק").

חברת תיבר בע"מ התאגדה במהלך מרץ 2007 והחלה את פעילותה העסקית בחודש אפריל 2007. הקבוצה עסקת בתכנון, רישוי, הקמה, תפעול ותחזוקה של אתרים לתקשורת אלחוטית על שטחים מושכרים, לצורך החכרתם למספר מפעילי תקשורת, באופן המאפשר שיתוף תשתיות.

- **תיבר בע"מ** – חברת החזקות אשר הוקמה בשנת 2007 על ידי דודי אסרף. החברה מחזיקה במלוא הון המניות המונפק והנפרע של טי.אם מגדלי תקשורת. תיבר פועלת באמצעות החברות המוחזקות בתחום התשתיות לחברות הסלולר.
- **טי.אם מגדלי תקשורת בע"מ** – מגדלי תקשורת הוקמה בשנת 2011 והחלה את פעילותה העסקית באוקטובר 2013. החברה עוסקת בתכנון, רישוי, הקמה, תפעול ותחזוקה של אתרים לתקשורת אלחוטית על שטחים מושכרים, זאת לצורך החכרתם למספר מפעילי תקשורת, באופן המאפשר שיתוף תשתיות. במהלך שנת 2012 מכרה תיבר כ-60% מהון המניות של מגדלי התקשורת למיכאל אילן (ישראליפט), אותם רכשה בחזרה במהלך שנת 2018.
- **עוגנים בירוק בע"מ** – הוקמה בשלהי שנת 2000 והחלה את פעילותה העסקית בשנת 2001. פעילותה של החברה זהה לטי.אם מגדלי תקשורת בע"מ. תחילה עוגנים הייתה בשליטה מלאה של תיבר בע"מ, אולם בשנת

על החברה

להלן מבנה האחזקות של הקבוצה:



עסקת אלומה-תיבר

ביולי, 2020 הושלמה עסקת אלומה-תיבר, לפיה אלומה רכשה 85% ממניות קבוצת תיבר בסכום השקעה של 35 מיליון ש. בנוסף בעסקה זו, ניתנה לבעלי המניות המקוריים של תיבר אופציית PUT למכור לאלומה את כל המניות בתיבר שיוותרו בבעלות אלומה לאחר מועד ההשלמה לתקופה שמתחילה 24 חודשים לאחר מועד השלמת העסקה ומסתיימת 36 חודשים לאחר מועד ההשלמה, וכן ניתנה לאלומה אופציית call לרכוש מבעלי המניות המקוריים של תיבר את כל המניות בתיבר שיוותרו בבעלות בעלי המניות המקוריים של תיבר מיד לאחר מועד ההשלמה לתקופה שמתחילה 24 חודשים לאחר מועד השלמת העסקה ומסתיימת 36 חודשים לאחר מועד ההשלמה.

עסקת ברן-תיבר

ביום 31 ביולי 2020, ברן אפקו בע"מ (להלן: "ברן") חתמה עם אלומה ותיבר על הסכם לשיתוף פעולה אסטרטגי. במסגרת ההסכם ברן השקיעה כ- 5 מיליון ש"ח בתיבר תמורת הקצאת 9% ממניות תיבר. בנוסף, בעסקה זו, אלומה השקיעה כ- 4 מיליון ש"ח בקבוצת תיבר.

אירועים מהותיים בשנת 2021

תוספת להסכם עם מפעיל סלולר

- במהלך שנת 2021, חתמה החברה על תוספת להסכם קיים עם אחת מחברות הסלולר, לפיו יאריכו הצדדים את ההתקשרות הקיימת ביחס למתקנים המושכרים כיום לאותה חברת סלולר ובתנאים מעודכנים (לרבות הנחה בדמי השכירות המשולמים על-ידה ומנגד תוספת חודשית בגין דמי תחזוקה).
- חברת הסלולר תצטרף לכ- 10 מתקנים קיימים של החברה.
- כמו כן, תוענק לחברה בלעדיות לאיתור 17 אתרים חדשים אותם תקים ותשכיר לחברת הסלולר תמורת דמי שכירות חודשיים בתוך שנתיים.
- תקופת השכירות תוארך החל מ- 1.10.2020 ועד 30.3.2026 או במועד הסיום המקורי של ההסכם, המאוחר מבניהם. לשוכר יש אופציה להאריך את החוזה ב- 5 שנים נוספות.

איתור שטחים

- בהתאם להערכות הנהלת תיבר אחד מגורמי ההצלחה הקריטיים בפעילות תיבר הוא היכולת לאתר שטחים עליהם ניתן להקים מתקני שידור סלולריים ובמיקומים העולים בקנה אחד עם הפריסה הגיאוגרפית ודרישות הכיסוי של חברות הסלולר. במהלך שנת 2021 תיבר פעלה למיפוי ואיתור שטחים נוספים להקמת מגדלים נוספים במתואר להלן:
 - א. ריענון הסכמי מסגרת שהיו קיימים לחברה עם משכירות משמעותיות (איתם מעריכה החברה כי תקים בשנה הקרובה שני אתרים נוספים).
 - ב. הסכם מסגרת עם רכבת ישראל המאפשר להקים אתרי סלולר בשטחים השייכים לרכבת. הנהלת תיבר מעריכה כי כבר בשנת 2022 (ובתלות

אירועים מהותיים בשנת 2021 (המשך)

בלו"ז (הרישוי) יוקמו 3 אתרים. הנהלת תיבר מאמינה כי הסכם זה מעודד כלכלית איחוד שלישיות אתרים הנמצאים בשטחים סמוכים לרכבת לתוך שטחי הרכבת. החברה מציינת כי בשלב ראשון מופו 6 אתרים מתאימים.

ג. נת"ע (נתיבי תחבורה עירוניים בע"מ) אשר אמונה על ביצוע הרכבת הקלה והרכבת התחתית בתל אביב, הוציאה RFI על מנת להקים אתרי סולר בקו האדום של הרכבת הקלה. תיבר הציעה להקים תשעה אתרים בתוואי הקו האדום. תיבר ממתינה לתוצאות המכרז. כמו כן, נמצאו 20 אתרים נוספים בהם יש צורך בקו הירוק והסגול הצפויים להיפתח בשנים 2028-2030.

ד. נת"י (נתיבי ישראל) – יצאו בקול קורא בהליך שמתאים גם לאיחוד שלישיות וגם להקמה של אתרים חדשים. בהליך המכרזי הספק מתחייב להקמת 15 אתרים לפחות תוך שלוש שנים וכן ומתחייב לשלם לנת"י שכ"ד קבוע. תיבר הציעה להקים 30 תרנים חדשים לאיחוד שלישיות + הקמת 15 אתרים חדשים במקומות שאין בו כיסוי. הקול הקורא פורסם בספטמבר וכרגע הלו"ז להצטרפות לקול קורא הינו דצמבר 2021

ה. בהתאם לשינוי בחוק ההסדרים (ראה פרק סקירת שוק), ערכה תיבר מיפוי של מספר ערים בהם יש קשיים בכיסוי, התרחבות שכונות, ומיקומים בהם החברות ביקשו מתיבר שתמצא אתרים: כבר בשלב ראשון נמצאו 67 אזורים בחוסר כיסוי, מהם 30 בסבירות גבוה לביצוע (על בסיס עבודה מול בעלי נכסים).

הענקת אופציות למנכ"ל תיבר

- בחודש ינואר 2021 הענקו למנכ"ל החברה 49,887 אופציות בלתי סחירות הניתנות למימוש לעד 49,887 מניות רגילות בנות 1 ע.ג. כ"א. מחיר המימוש של האופציות למניות הינו 41.472 ש"ח לכל מניה המהווה את השווי ההוגן של המניות ביום הענקת האופציות. 25% מהכמות הכוללת של האופציות תבשיל ותוקצה בתום תקופה של 12 חודשי העסקה של המנכ"ל ("התקופה הראשונה"), 6.25% מהכמות הכוללת של האופציות תבשיל ותוקצה בתום כל

רבעון כאשר הרבעון הראשון מתחיל בתום התקופה הראשונה. השווי ההוגן של האופציות נאמד על כ-1037 אלפי ש"ח למועד ההענקה.

אצטדיון פתח תקווה

- בחודש יולי 2021 זכתה תיבר במכרז של החברה לפיתוח פתח תקווה בע"מ להקמה והפעלה של רשת סולר פרטית G5 באצטדיון "שלמה ביטוח" בפתח תקווה, פרויקט ראשון מסוגו בישראל. בהתאם לתנאי המכרז ולהצעת תיבר, תיבר תנהל, תספק ותקים את תשתית רשת הסולר כאמור, ובכלל כך תספק שירותי כיסוי, רוחב פס ושיהוי (QOS) כמקובל לרשתות G5, תפרוס אתרי G5 הדרושים לכיסוי כנדרש ותספק את התדרים הנדרשים מבעלי רישונות מתאימים ממשדד התקשורת, תקשר את התשתית והמערכת למפעילות הסולר ותדאג לקבלת כל ההיתרים והאישורים הרגולטוריים הנדרשים לפי כל דין.

- כמו כן, במסגרת זו תהיה אחראית תיבר לעלויות מערכת החשמל הכרוכות בתשתית, ניהולה ותחזוקתה. בהתאם לתנאי המכרז, תיבר התחייבה להשיג את כל ההיתרים והאישורים הרגולטוריים הנדרשים לפי כל דין לביצוע עבודות הקמת הרשת בתוך 120 ימים ממועד החתימה על ההסכם עם החברה לפיתוח פתח תקווה בע"מ (שטרם נחתם) וכן להשלים את הקמת תשתית הרשת בתוך 90 יום ממועד קבלת כל ההיתרים והאישורים הרגולטוריים והפעלת הרשת והספקת מלוא השירותים בתוך 60 ימים ממועד השלמת הקמת תשתית הרשת.

- על פי תנאי המכרז, תקופת ההתקשרות הינה 5 שנים, החל ממועד הפעלת הרשת, ובכפוף לקיום התחייבויות תיבר על פי תנאי המכרז, לרבות קבלת כל האישורים הרגולטוריים הנדרשים בדין, תוארך תקופת ההתקשרות לתקופת התקשרות נוספת בת 5 שנים נוספות. בנוסף, החברה לפיתוח פתח תקווה רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי ובכפוף לקבלת כל האישורים הרגולטוריים שיידרשו לפי כל דין, להאריך את תקופת ההתקשרות לתקופות התקשרות נוספות של עד 5 שנים נוספות.

- בתום תקופת ההתקשרות, על תיבר לפרק את התשתיות שהקימה ולהחזיר את מצב האצטדיון לקדמותו, על אחריותה ועל חשבונה הבלעדי.

אירועים מהותיים בשנת 2021 (המשך)

- לאור כך שמדובר בפרויקט חדשני ובשל מורכבותו, הנהלת תיבר מעריכה שלא ניתן לאמוד בשלב זה את היקף ההכנסות הצפויות מהפרויקט ואת הרווחיות ממנו ולפיכך במסגרת הערכת השווי לא הבאנו בחשבון השפעתו של פרויקט זה על החברה.

הצטרפות לקוחות למגדלים קיימים ושינויים נוספים

- 2 לקוחות אסטרטגיים (שאינם חברות סולר) הצטרפו ל-3 אתרים אותם מעילה החברה כבר בשנת 2021 ונסגרו עם אותם לקוחות הצטרפות ל-3 אתרים נוספים.
- כפי שפורט קודם לכן, בהתאם להסכם עם אחד מחברות הסולר, האחרונה התחייבה להצטרף ל-10 אתרים חדשים.
- 7 אתרים בהם פועלת החברה, חתמה החברה על הארכת תקופת החכירה ו-4 אתרים נוספים בתהליכי חתימה.

צפי קדימה

נכון למועד הערכת השווי לחברה יש 63 אתרים בבעלותה, אותם היא משכירה לחברות הסולר תמורת דמי שכירות חודשיים. במקביל החברה מוכרת חשמל ללקוחות אילו אל מול הוצאות דמי שכירות לבעלי הקרקע וכן נושאת בעלות צריכת החשמל. המודל העסקי של החברה כולל הוצאות תחזוקה שוטפות וכן עלות הקמת אתרים חדשים אל מול גידול בהכנסותיה נטו.

הנהלת הקבוצה מאמינה כי לאור השינויים בענף התקשורת והשינויים ברגולציה המעודד חברות מסוגה של תיבר, כפי שסיקרו בהמשך המצביעים על גידול בביקוש ובצורך בהקמת מגדלי תקשורת נוספים בישראל ביחד עם הניסיון של הנהלת הקבוצה ומערכת היחסים שלה עם לקוחותיה יאפשרו לה בשנים הבאות להגדיל באופן משמעותי את פעילותיה תוך ניצול היתרונות לגודל במסגרתה (בדגש על עלויות תקורה קבועות במהותן).

במסגרת התחזית העתידית מאמינה הנהלת תיבר על תהליך עסקי שיחול בקרב השחקנים בישראל אותה מנסה החברה לקדם – והוא "איחוד שלישיות".

- על רקע פעילות החברה ולאור ניסיון ההנהלה בתחום, הנהלת תיבר בדעה כי מערך פריסת אנטנות הסולר הקיים בישראל אינו אידיאלי וכי כתוצאה מכך מתקיימת פגיעה נופית וסביבתית בהיקף גבוה מן הנדרש.
- כידוע, במדינת ישראל פרוסים אלפי תרנים המשמשים כאתרי תקשורת סולרית באמצעותם ניתן כיסוי סלולרי בכל רחבי המדינה (לצד כמובן מערך משלים של אתרי תקשורת קטנים יותר באזורים עירוניים). תרנים כאמור פזורים בכל חלקי הארץ, חלקם על קרקע וחלקם על גג מבנים ותשתיות הנדסיות.
- ממיפוי שערכה הנהלת תיבר ביחס לאותם תרנים, ישנם מעל 200 אזורים בהם ניצבים שלושה תרנים צמודים ו/או בסמיכות גבוהה, עבור כל אחת מחברות הסולר, וזאת על מנת להעניק לכל אחת מהן כיסוי נפרד באזור.
- קיימים עוד כ-200 אזורים בהם ישנם שני תרנים, לעיתים עם מתקן סולרי נוסף.
- "תיבר" יזמה פרויקט לאיחוד שלישיות תרנים כאמור לתורן יחיד ומאוחד עבור כל שלושת חברות הסולר. איחוד כאמור יתבצע בעיקר ע"י פירוק כל שלושת התרנים והקמת תורן חדש ומתאים לתקן הרוח ולצרכים החדשים.
- הנהלת תיבר מזהה מספר יתרונות באיחוד השלישיות לרבות: צמצום הקרינה ע"י איחוד שלושה מוקדי קרינה למוקד אחד, צמצום הפגיעה הנופית הנגרמת משלושה תרנים סלולריים סמוכים, חיסכון בעלויות לחברות הסולר, תורן חדש, חזק ומתאים לתקני הרוח לטובת דור 5.
- הנהלת תיבר מציינת כי לפני מספר חודשים תיבר קיבלה את ברכת משרד התקשורת על היוזמה וכן את תמיכת המשרד לאיכות הסביבה.
- בהתאם ערכה הסכמי מסגרת בדגש על הסכם עם בעלות קרקעות אסטרטגיות במסגרתן חילקה תיבר את איחוד השלישיות האפשרי למספר שלבים (מתאים להליך שפורסם ע"י נת"י כפי שהוזכר לעיל),
- הנהלת תיבר מציינת כי הצליחה לסכם עם ההנהלה הבכירה של אחד ממפעילי הסולר על איחוד 15 שלישיות, וכן על אופציה לאיחוד של 15 שלישיות נוספות וכעת הנהלת תיבר מקדמת הסכם בנושא.

דוחות כספיים – תיבר (מאוחד)

- החברה רושמת מחויבות למיסים נדחים (בסכום של 5,410 אלפי ₪ ליום 30 בספטמבר 2021) הנובע משערוך רכיב הנדל"ן להשקעה בדוחותיה.

- להלן מבנה ההון החוזר (מאוחד) בהתאם ל-IFRS (באלפי ₪):

אלפי ₪	31.12.2020	31.12.2019	30.9.2021
לקוחות	1,008	900	919
חייבים ויתרות חובה	929	994	1,135
ספקים ונותני שירותים	(201)	(488)	(30)
זכאים ויתרות זכות	(2,155)	(1,601)	(2,277)
הון חוזר נטו	(419)	(195)	(253)
הכנסות (%)	-3%	-2%	-2%

- כפי שניתן לראות, רכיב ההון החוזר התפעולי נטו אינו מהותי בקבוצת תיבר ובעצם לקבוצה אין תלות משמעותית בצרכי ההון החוזר שלה.

- להלן החוב הפיננסי נטו (מאוחד) של קבוצת תיבר, בהתאם ל-IFRS (באלפי ₪):

אלפי ₪	31.12.2020	31.12.2019	30.9.2021
מזומנים ושווי מזומנים	478	9,088	9,984
בטוחות וסחירות	138	-	-
אשראי מתאגידיים בנקאיים	(1,098)	(810)	(655)
הלוואות לזמן ארוך מתאגידיים בנקאיים	(2,167)	(1,350)	(859)
התחייבות בגין עובדים	(26)	(26)	-
חוב פיננסי נטו	(2,675)	6,902	8,470

- נכון ליום 30 בספטמבר 2021 לקבוצת תיבר נכס פיננסי בסכום של 8,470 אלפי ₪.

להלן מאזן קבוצת תיבר (מאוחד) בהתאם ל-IFRS (באלפי ₪):

אלפי ₪	31.12.2020	31.12.2019	30.9.2021
מזומנים ושווי מזומנים	9,088	478	9,984
לקוחות	1,008	900	919
בטוחות וסחירות	138	-	-
חייבים ויתרות חובה	929	994	1,135
סה"כ רכוש שוטף	10,982	2,553	12,038
נדלן להשקעה	49,242	53,143	49,565
רכוש קבוע, נטו	413	29	33
סה"כ רכוש לא שוטף	49,655	53,172	49,598
סך הכל נכסים	52,208	64,154	61,636
התחייבויות שוטפות			
אשראי מתאגידיים בנקאיים	1,098	810	655
ספקים ונותני שירותים	201	488	30
זכאים ויתרות זכות	4,822	4,363	5,408
	6,121	5,661	6,093
התחייבויות לזמן ארוך			
הלוואות לזמן ארוך מתאגידיים בנקאיים	2,167	1,350	859
התחייבות בגין חכירה	17,354	24,021	21,315
מיסים נדחים	5,422	5,565	5,410
התחייבות בגין עובדים	26	26	-
	24,969	30,962	27,584
הון עצמי	21,118	27,531	27,959
סה"כ התחייבויות והון עצמי	52,208	64,154	61,636

- בהתאם לכללי החשבונאות מציגה תיבר את החכירה במגדלים בהתאם לשווי ההוגן שלהן כנדל"ן להשקעה (כאשר נכס זכות השימוש) נכלל (Gross Up) ברכיב זה. מנגד, מציגה תיבר, את התקשרות עם בעלי הקרקעות, כהתחייבות בחכירה.

דוחות כספיים – תיבר (מאוחד)

להלן דו"ח רווח והפסד של החברה לשנים 2019-2020 ותשעה חודשים ראשונים של 2021, בהתאם ל-IFRS (באלפי ₪):

אלפי ₪	FY2020	FY2019	9M/2021
הכנסות	12,060	12,584	8,804
שיעור צמיחה	-4%		-3%
עלות השירותים	(2,380)	(2,500)	(1,816)
רווח גולמי	9,680	10,084	6,988
רווח גולמי (%)	80%	80%	79%
ירידת ערך בשווי הוגן נדלן להשקעה	(6,543)	(5,180)	(3,597)
הוצאות הנהלה וכלליות	(2,780)	(1,425)	(2,149)
הכנסות אחרות	8	-	-
רווח תפעולי	365	3,479	1,242
שיעור רווח תפעולי	3.0%	27.6%	14.1%
הוצאות מימון נטו	(893)	(1,439)	(952)
רווח לפני מס	(528)	2,040	290
הוצאות מס	(976)	(466)	(307)
רווח נקי	(1,504)	1,574	(17)
נטרול התאמת שווי הוגן	6,543	5,180	3,597
הוצאות שכירות	(4,816)	(4,781)	(3,219)
הוצאות פחת והפחתות	43	74	8
EBITDA מנוטרלת IFRS16	2,135	3,952	1,628
הכנסות / EBITDA	18%	31%	18%

בשנים 2019 ו-2020 ובתשעה החודשים הראשונים של 2021, ה-EBITDA מתואמת השפעת IFRS16 וכן השפעת תקן נדלן להשקעה (בשווי הוגן) הינה 1,628, 2,135, 3,952 ו- אלפי ₪ בהתאמה.

הכנסות הקבוצה מקורן מהכנסות מהשכרת אתרים למפעילים סלולריים, הכנסות מחיובי חשמל והכנסות אחרות (שאינן מהותיות). להלן הרכב הכנסות בשנים 2019-2020 ובתשעה החודשים הראשונים של 2021 (באלפי ₪):

אלפי ₪	FY2020	FY2019	9M/2021
הכנסות מהשכרת אתרים למפעילים סלולריים	10,669	10,669	7,295
הכנסות מחיובי חשמל	1,915	1,915	1,478
אחרים	0	0	31
סה"כ הכנסות	12,584	12,060	8,804

עלות השירותים, מהווה כ-20% מהכנסות החברה, וכוללת בעיקר הוצאות חשמל ואחזקת אתרים וכן עלויות מיסים ואגרות. נזכיר כי הוצאות השכירות לא נכללות בדוח רווח והפסד, והן נספגות תחת סעיף ירידת ערך בשווי הוגן הנדל"ן המניב. להלן פירוט עלות השירותים בשנים 2019-2020 ובתשעה החודשים הראשונים של 2021 (באלפי ₪):

אלפי ₪	FY2020	FY2019	9M/2021
הוצאות שכירות	-	-	(9)
מיסים ואגרות	(178)	(178)	(144)
תשלומים למנהל מקרקעי ישראל	(62)	(62)	-
הוצאות חשמל ואחזקת אתרים	(2,224)	(2,224)	(1,663)
הוצאות חובות מסופקים	(36)	(36)	-
סה"כ עלות השירותים	(2,500)	(2,500)	(1,816)
מהכנסות %	-20%	-20%	-21%

בשנים 2019-2020 וכן בתשעה החודשים הראשונים של 2021, רשמה החברה ירידת ערך בשווי הוגן של הנדל"ן להשכרה הנובעת מחד מהתקצרות תקופת החכירה בקרקעות בהן מחוברים מגדלי התקשורת בבעלות החברה ובמקביל, שינויים בשווי הוגן, הנובע בעיקר משינויים בריבית היוון של הנדל"ן המניב. במקביל החברה רושמת הוצאות מימון בגין חכירות אלו, בהתאם לתקן IFRS16, הדן בחכירות.

דוחות כספיים – תיבר (מאוחד)

- הוצאות הנהלה וכלליות מהווה עלות משמעותית בחברה, ובתשעה החודשים הראשונים של 2021, היקף ההוצאה של סעיף זה עמד על 2,149 אלפי ₪, כאשר בשנת 2020 סך ההוצאה היה כ-2,780 אלפי ₪.
- כפי שניתן לראות מטה, הוצאות בשנת 2020 כוללות הוצאה חד פעמית הנובעת מהשלמת עסקת אלומה ואילו בתשעה החודשים של 2021, כוללת ההוצאות הנהלה וכלליות הוצאה בגין תשלום מבוסס מניות בסכום של 445 אלפי ₪.
- להלן הרכב הוצאות הנהלה וכלליות בשנים 2019-2020 ובתשעה החודשים הראשונים של 2021 (באלפי ₪):

אלפי ₪	FY2020	FY2019	9M/2021
שכר עבודה ונלוות	(639)	(458)	(1,216)
אחזקת רכב כולל פחת	(65)	(87)	(60)
שירותים מקצועיים	(1,389)	(262)	(386)
נסיעות לחו"ל	(23)	(60)	
אחזקת משרד, משרדיות ושונות	(299)	(343)	(209)
תרומות	-	(16)	-
השתתפות בהוצאות ודמי ניהול	(351)	(182)	(270)
הוצאות פחת	(14)	(17)	(8)
סה"כ הוצאות הנהלה וכלליות	(2,780)	(1,425)	(2,149)
הוצאות חד פעמיות עסקה	1,030	-	-
התמת שכר	43	(495)	-
דמי ניהול אלומה	(180)	(360)	-
בנטרול IFRS2	-	0	445
הוצאות הנהלה וכלליות מיצגות	(1,887)	(2,280)	(1,704)

הסכם פשרה בגין תביעה כנגד בעל מניות לשעבר

בהמשך לגילוי אשר ניתן בתשקיף אלומה באשר לתביעה כנגד בעל השליטה (ראה פרק 6 סעיף 6.10.3.21 בתשקיף) נמסר לנו על-ידי הנהלת אלומה כי ביום 29 באוקטובר 2021, ניתן פסק בוררות הנותן תוקף להסכם הפשרה בין התובע לחברה ובעל השליטה לשעבר בחברה, במסגרתה ישלם בעל השליטה לשעבר בחברה תשלום לתובע ובכך ובכפוף להעברת תשלומים אלו, יוסדרו הטענות של כל צד להליך המשפטי. נמסר לנו כי תיבר לא תידרש לשאת בתשלומים בגין הסדר זה.



פרק 2 סקירת שוק

סקירת שוק

מגדלי תקשורת

- תקשורת סלולרית היא תקשורת המבוססת על חלוקה גיאוגרפית של שטח הכיסוי התקשורתית לתאים. מקור המילה סלולרי במילה האנגלית cell שפירושה תא. מערכת טלפונים תאית (סלולרית) משתמשת במספר תדרים מוגדר בכל תא ועל כן מספר המשתמשים (וכן מספר המנויים) בתוך כל תא מוגבל.
 - ככל שהתא גדול יותר, קיים צורך בהספקי שידור גבוהים יותר, הן מהמכשיר הנייד והן מתחנות הבסיס. עובדה זו עלולה לגרום לחשיפה גדולה יותר לקרינה, במיוחד מהמכשיר הנייד הפועל בצמוד לגוף המשתמש. השימוש במספר רב של אנטנות נועד לשרת אזור המיושב בצפיפות, לא גורם לחשיפה גבוהה יותר לקרינה אלא יכול אף לצמצם אותה.
 - החברות הסלולריות הפועלות על פי רישיון משרד התקשורת, קובעות את הצורך בפריסה. כל מפעיל תקשורת סלולרית מקים רשת אתרי שידור כדי להגיע לכיסוי שטח אופטימלי. אתר שידור (תחנת שידור, מוקד שידור, משרד, אנטנה) מיועד לקליטה ושידור של אותות בתחום תדרי הרדיו. כל אתר שידור מכסה תחום גיאוגרפי הנקבע על פי הנתונים הטכניים של האנטנות.
 - החברות הסלולריות קובעות את מיקום אתרי השידור בכפוף לרישוי ופיקוח של המשרד להגנת הסביבה. היתרי ההקמה וההפעלה מונפקים למוקדי שידור סלולריים על ידי המשרד להגנת לאחר שנבדק ונמצא כי עומדים בתנאי המשרד.
 - פריסה משותפת של אנטנות סלולריות הינה שיתוף תשתיות של מספר חברות סלולריות מתחרות, כלומר שיתוף אתרים על ידי הצבת האנטנות וציוד התקשורת שלהן במיקום אחד משותף. כך יכולות חברות הסלולר להקטין את כמות האתרים המוקמים.
 - השיתוף מבוצע בעיקר בשימוש בתורן, מיקום פיזי ותשתיות חשמל משותפות, וקיבוץ האלמנטים המשדרים למספר אזורים קטן יותר מהקיים כיום. יתרון נוסף לשיתוף האתרים הוא האפשרות לתכנן בצורה אופטימלית את פריסת מתקני השידור, על מנת למזער את החשיפה של הציבור ולרכזם באזורים מוגדרים מראש.
- שיתוף אתרים בין חברות סלולר מתחרות הפך להכרחי בשל העובדה כי מספר החברות הסלולריות גדל והשימוש בטכנולוגיית מתקדמות (דור 4, 4.5 ובעתיד גם 5) דורש הקמת אתרי שידור חדשים או שידור אתרים קיימים.
- בשנת 2005 קיבלה הממשלה החלטה לפיה תוקם וועדה של מנכ"ל משרדי ממשלה רלוונטיים, אשר תמליץ על כללים להמשך פיתוח התקשורת הסלולרית בישראל. המלצות הוועדה קבעו כי החברות הסלולריות ישתמשו בטכנולוגיות המאפשרות שיתוף אתרים (הקמת אתרים במשותף, תוך אפשרו פעולתם המשולבת).
- במסמך שגובש בנושא תקשורת סלולרית בדור רביעי ע"י משרדי התקשורת, הבריאות והגנת הסביבה (ביוני 2011), המליץ הצוות הבין משרדי כי יש לחייב את חברות הסלולר להקים אתרים משותפים. לפי המסמך, יישום המלצות הצוות בנושא שיתוף אתרים הוא תנאי מקדים לפריסת התשתיות עבור הדור הרביעי.
- נכון להיום אושר הסכם לאיחוד רשתות בין פרטנר והוט מובייל ובעקבותיו הוקם מיזם משותף שבמסגרתו מקימות שתי החברות רשת משותפת אחת המספקת שירותים לשתי החברות.
- בנוסף, המליץ המשרד להגנת הסביבה במסמך על פריסת אנטנות סלולריות בתוך הערים: "מאחר והתא הסלולרי והקיבולת של מוקד שידור חייבים להספיק בו זמנית לקיים את אותו מספר השיחות הנדרש ע"י האנשים הנמצאים בתוך התא הסלולרי, המשרד להגנת הסביבה, הפועל לפי עיקרון הזהירות המונעת בכל הקשור לחשיפה לקרינה, ממליץ להגדיל את מספר מוקדי השידור בתוך סביבה עירונית, ובכך בעצם להקטין את התא הסלולרי שכל מוקד שידור משרת ולהפחית את החשיפה לקרינת רדיו ממוקדי שידור סלולריים.

סקירת שוק

- עמדת המשרד להגנת הסביבה היא כי תקשורת סולרית בערים חייבת להתבסס על מספר רב של מוקדי שידור, שמיקומם ייקבע בשיתוף הציבור, באופן שקוף ושוויוני לפי כללים תכנוניים ובטיחותיים ברורים ומחמירים. הכללים הנ"ל נקבעו ע"י המשרד להגנת הסביבה בהתבסס על עיקרון הזהירות המונעת".
- **תקנות הקרינה הבלתי מייננת תשס"ט - 2009** עוסקות בין השאר בתקופת תוקף היתר הקמה או הפעלה של מקור קרינה, חובת עריכת מדידות קרינה ודיווח על תוצאות המדידות.
- **תכנית מתאר ארצית (תמ"א) 36 א - תוכנית המסדירה את הפריסה הארצית של מתקני שידור קטנים וזעירים**, ובכלל זה פריסת מוקדי שידור סולריים. מטרתה לאפשר כיסוי לשידור ולקליטה של תקשורת אלחוטית בכל שטח המדינה, תוך מניעת מפגעי הקרינה ומזעור הפגיעה באיכות הסביבה והנוף, במגמה לייעל את הליך הקמתם. התוכנית מסדירה את הליך בניית האנטנות הסולריות מבחינה **הנדסית-נופית** וכוללת הוראות בדבר **יידוע הציבור**.
- **חוק התקשורת (בזק ושידורים), תשמ"ב - 1982** - הפיקוח של משרד התקשורת מוגדר ברישיונות שהוא מנפיק לחברות הסלולר. לפי תנאי הרישיון, החברות צריכות להגיש בכל שנה פירוט של עבודות הפיתוח והשדרוג המתוכננות לשנה הקרובה. המשרד רשאי לפקח על פעולות החברה בכל הנוגע לקיום הוראות החוק והרישיון, ובכלל זאת עבודות הפיתוח והשדרוג של תשתית הסלולר. אישור המשרד נדרש גם לצורך שימוש במקרקעין להקמת אנטנה. החברה צריכה לפרט באילו אתרים היא מבקשת להקים אנטנות, אילו סמכויות דרושות לה ומה הסיבות לכך. החברות נדרשות לדווח למשרד התקשורת על עמידה במדדי איכות השירות המפורטים ברישיונות במסגרת דוח הנדסי המציג בין היתר גם את כיסוי הרשת ומערכותיה השונות.
- חוק הקרינה הבלתי מייננת התשס"ו-2006 - החוק, המסדיר את נושא **בטיחות הקרינה**, קובע כי על מנת להקים מקור קרינה, להפעיל מקור קרינה או לתת שירות למדידת קרינה, יש לקבל היתר מראש מהמשרד להגנת הסביבה. כל היתר מוגבל לתקופה מסוימת וצריך לעמוד בתנאים מסוימים.
- אנטנה סולרית נחשבת כמקור קרינה לפי הגדרת החוק, ולפיכך הוראות החוק חלות עליה ויש צורך בקבלת רישיון על מנת להקים ולהפעיל אותה.
- כדי לקבל היתר להקמת אנטנה סולרית (כמו כל מקור קרינה), נדרשים תנאים מסוימים המפורטים בחוק, וביניהם: הערכת רמות חשיפה מרביות הצפויות ממקור הקרינה על בסיס נתונים טכניים, הפעלת מקור הקרינה לתקופה קצובה וביצוע מדידות ניסיוניות למשך תקופה שנקבעת בחוק. כמו כן, כדי לקבל היתר סופי, יש צורך בקבלת היתר בניה מהרשות המקומית (באותם מקרים הדורשים היתר בניה).

הקמה והפעלה של אנטנות - רגולציה

- הליך ההקמה וההפעלה של מוקדי שידור נקבע במספר מקורות חקיקה כגון:

 - חוק הקרינה הבלתי מייננת התשס"ו-2006
 - תכנית מתאר ארצית (תמ"א) 36 א.
 - חוק התקשורת (בזק ושידורים), תשמ"ב - 1982
- מקורות אלו כוללים, בין היתר, הנפקת רישיונות או אישורי סוג לכל מקור קרינה והוראות בנוגע לאישורים ולתנאים הדרושים לקבלת היתר הקמה לאנטנות סולריות. חוק הקרינה מסדיר את נושא **בטיחות הקרינה**, ואילו תמ"א 36 מסדיר את הליך הקמה ובניית האנטנה מבחינה **הנדסית-נופית**.
- חוק הקרינה הבלתי מייננת התשס"ו-2006 - החוק, המסדיר את נושא **בטיחות הקרינה**, קובע כי על מנת להקים מקור קרינה, להפעיל מקור קרינה או לתת שירות למדידת קרינה, יש לקבל היתר מראש מהמשרד להגנת הסביבה. כל היתר מוגבל לתקופה מסוימת וצריך לעמוד בתנאים מסוימים.
- אנטנה סולרית נחשבת כמקור קרינה לפי הגדרת החוק, ולפיכך הוראות החוק חלות עליה ויש צורך בקבלת רישיון על מנת להקים ולהפעיל אותה.
- כדי לקבל היתר להקמת אנטנה סולרית (כמו כל מקור קרינה), נדרשים תנאים מסוימים המפורטים בחוק, וביניהם: הערכת רמות חשיפה מרביות הצפויות ממקור הקרינה על בסיס נתונים טכניים, הפעלת מקור הקרינה לתקופה קצובה וביצוע מדידות ניסיוניות למשך תקופה שנקבעת בחוק. כמו כן, כדי לקבל היתר סופי, יש צורך בקבלת היתר בניה מהרשות המקומית (באותם מקרים הדורשים היתר בניה).

סקירת שוק

הגופים המעורבים בהקמת אנטנות סלולריות:

- בהליך הקמת האנטנות מעורבים מספר גופים:

- 1. חברות הסלולר הפועלות** מתוקף רישיון מהמדינה. התשתית הסלולרית היא בבעלות החברות, והן אחראיות לתחזוקתה. מחלקות ההנדסה של חברות הסלולריות קובעות את מיקום אתרי השידור, בכפוף לאישור ופיקוח המשרד להגנת הסביבה.
- 2. המשרד להגנת הסביבה** האחראי על מתן היתרים על ההקמה וההפעלה של מוקדי שידור סלולריים, מכוח חוק הקרינה הבלתי מייננת התשס"ו-2006. החוק הסמיך את המשרד להגנת הסביבה להסדיר את נושא הקמתם והפעלתם של מקורות קרינה באמצעות היתרי קרינה, וזאת על מנת לוודא את בטיחות השימוש בהם. כאמור החוק קובע כי על מנת להקים מקור קרינה, להפעיל מקור קרינה או לתת שירות למדידת קרינה, יש לקבל היתר מראש מהמשרד להגנת הסביבה. על פי החוק כל מקור קרינה חייב לעמוד בדרישות המשרד ולא לגרום, בתנאי הפעלה מרביים, לחשיפת הציבור לקרינה מעל לרמות החשיפה שנקבעו על ידי המשרדים להגנת הסביבה והבריאות.
- 3. בניית האנטנות כפופה להיתרי בניה של הועדה המקומית לתכנון ובניה** (למעט מקרים שלא נדרש בהם היתר בניה, כמפורט בהמשך).

שלי ההליך להקמת אנטנה סלולרית

ההליך להקמת אנטנה סלולרית מוסדר בחוק ובתוכנית מתאר ארצית. באופן כללי, על פי החוק יש צורך בהיתר הקמה והפעלה לאנטנה סלולרית ובנוסף, הליך האישור להקמת מתקני שידור לפי תמ"א 36 א מחייב קבלת היתר בניה מהוועדה המקומית (למעט מקרים בהם לא נדרש היתר בניה).

להלן פירוט שלבי ההליך להקמת אנטנה סלולרית:

מתן היתר הקמה לאנטנות סלולריות ע"י המשרד להגנת הסביבה - היתר הקמה ניתן לפני הקמת מוקד שידור חדש. בהיתר ההקמה למוקדי שידור סלולריים נקבעים תנאים לפיהם מוקד השידור אינו יכול לגרום, באזורים המאוכלסים בסביבתו,

לחשיפה העולה על ספי רמות החשיפה שנקבעו על ידי המשרד. בבקשה לקבלת היתר להקמת אנטנה סלולרית, החברה נדרשת בין השאר להגיש:

- דוח הערכת רמת חשיפה, בו מחושבת רמת החשיפה המרבית של בני אדם והסביבה לקרינה הצפויה ממוקד השידור, באופן המחמיר ביותר ובהתבסס על תדר השידורים, הציוד והטופוגרפיה.
- מסמך ובו בכיר בחברה חותם כי ננקטו כל האמצעים הדרושים להגבלת החשיפה לקרינה וכי חשיפת הציבור לקרינה תהיה במינימום הנדרש.

מתן היתר בניה ע"י הוועדה המקומית לתכנון ובניה -

הליך אישור הקמת מתקני שידור לפי תמ"א 36 א מחייב קבלת היתר בניה מהוועדה המקומית (למעט מקרים בהם לא נדרש היתר בניה). לאחר קבלת היתר הקמה מהמשרד להגנת הסביבה, על החברה המעוניינת בהצבת האנטנות לקבל היתר בניה מהוועדה המקומית לתכנון ובניה, הנמצאת בתחום סמכותה של הרשות המקומית.

בקשה לקבלת היתר בניה מותנית בקיום היתר הקמה שניתן ע"י המשרד להגנת הסביבה, מבחינת בטיחות הקרינה. הועדה המקומית תיתן את ההיתר לאחר שמצאה שהמתקן עומד בהוראות התמ"א ובין השאר בדרישות לעניין טווחי בטיחות, גובה האנטנה וכיוצ"ב. במקרה של דחיית הבקשה, החברה הסלולרית יכולה להגיש ערר לוועדת הערר המחוזית, עליה ניתן לעתור לבית המשפט לעניינים מנהליים.

מתן היתר הפעלה לאנטנות סלולריות ע"י המשרד להגנת הסביבה -

היתר הפעלה ניתן לאחר הפעלת מוקד השידור. קבלת היתר הפעלה מותנה בכך שמולאו כל התנאים שצוינו בהיתר הקמה, ובאישור הממונה במשרד להגנת הסביבה, אשר בדק ואישר את דוח מדידות הקרינה סביב מקור הקרינה.

כאשר חברה סלולרית מגישה בקשה להיתר להקמת אנטנה סלולרית, היא נדרשת בין השאר להגיש:

- דו"ח מדידות קרינה שבוצעו בסביבת מוקד השידור על ידי מודד מוסמך בהתאם לנהלי המשרד להגנת הסביבה. היתר בניה (חוץ ממקרים שיש להם פטור - דהיינו מתקן גישה אלחוטית ואנטנות בתוך מבנים)
- רשיון או אישור סוג לפי חוק התקשורת (בזק ושידורים), התשמ"ב - 1982.

סקירת שוק

תוכנית מתאר ארצית (תמ"א) 36 א

מסדירה את הליך הקמת אתרי שידור לטלפונים ניידים מבחינה הנדסית-נופית. התוכנית שאושרה ע"י ממשלת ישראל בשנת 2002, היא תוכנית מיתאר ארצית, הקובעת הנחיות לפריסת מתקני שידור קטנים וזעירים, ובכלל זה לפריסת מוקדי שידור סלולריים. התמ"א כוללת הוראות בדבר אישורים הדרושים למתן היתר הקמה, גודל אתר שידור, התחשבות בנוף ובסביבת האנטנה, חישוב טווחי בטיחות והגבלת מספר האנטנות וסוגיהן. התוכנית עודכנה במהלך השנים, הנוסח הסופי שלה אושר בשנת 2010 ע"י המועצה הארצית לתכנון ובניה אך טרם אושר בממשלה. את הבקשה להיתר בניה להקמת אנטנה סלולרית על פי התמ"א, יש להגיש לרשות המקומית.

תוקף ההיתר

תוקף ההיתרים נקבע בתקנות הקרינה הבלתי מייננת התשס"ט - 2009, והוא משתנה בין שנה ל-25 שנים, בהתאם לסוג מקור הקרינה ופרמטרים נוספים.

חברות מגדלי תקשורת

- חברות מגדלי התקשורת מספקות פתרון למפעילות הסלולר בארץ ובעולם, באמצעות שימוש במודל "שיתוף אתרים". בהתאם למודל זה, חברות מגדלי התקשורת מקימות ומשכירות תרני סלולר למפעילות הסלולר במשק. פתרון זה מאפשר לחברות סלולר שונות להניח מספר אנטנות על אותו תורן.
- כך למעשה, יכולות חברות הסלולר להקים רשתות בצורה יעילה יותר, ולחסוך בעלויות הכבדות של הקמת אתרים נוספים (קרי לחסוך בהוצאות הנדל"ן החד-פעמיות) בתמורה להוצאה חודשית שוטפת (דמי שכירות/דמי שימוש).
- על מנת לא לפגוע בתחרותיות במשק, מודל שיתוף אתרים מאפשר לחברות הסלולר להתחלק בכל ההוצאות שאינן קשורות באופן ישיר לסלולר, כלומר בעלויות הנובעות מהשימוש בנדל"ן הכוללות, בין היתר, הוצאות שכירות/דמי שימוש והוצאות חשמל.

- נכון לשנת 2011, 14% בלבד מאתרי הסלולר בישראל הינם אתרים שיתופיים. מצב זה אינו יעיל ומייצר כפל השקעות בין חברות הסלולר.

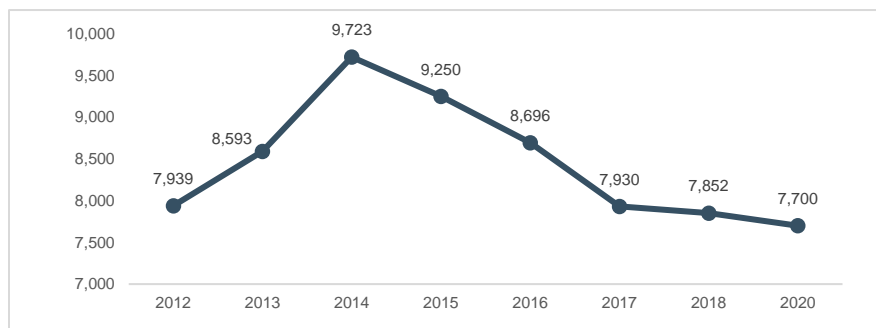
ביוני 2020 הודיע משרד התקשורת לחברות הסלולר כי יתגייס לעזרה עבורן בהקמת אתרים סלולריים כאשר הן נתקלות בבעיות מול הרשויות המקומיות, זאת לאור טענותיהן על קשיים בהם הן נתקלות מול הרשויות. להלן מידע אודות פריסת מגדלי תקשורת בארץ על פי צורת ההתיישבות, נכון לספטמבר 2020:

חברה	כמות
יישוב	271
מושב	803
כפר	164
עיר	5,483
אחר	378
קיבוץ	671
סה"כ	7,770

סקירת שוק

רמת כיסוי

להלן סך מוקדי השידור הסלולריים בישראל בין שנת 2012 לספטמבר 2020*:



* חסר מידע אודות סך מוקדי השידור הסלולריים בישראל בשנת 2019.

בהתאם למידע שפורסם על ידי מרכז המחקר של הכנסת בשנת 2018, רישיון של חברות התקשורת הסלולרית מחייב אותן לעמוד בדרישות של רמת הכיסוי, הקליטה ואיכות השידור בכל אחד מהדורות הטכנולוגיים. כלומר, על מנת לקבל את רישיון, על החברות לעמוד בסטנדרטים שקבע משרד התקשורת.

ביחס לדורות הקודמים, בהתאם לרישיון שהונפק לחברות הסלולר על ידי משרד התקשורת, עליהן היה לעמוד ברמת כיסוי של 99% מהאוכלוסייה לדור 3 (92% מהשטח). ביחס לדור ה-4, באוגוסט 2015 פורסם תיקון המפרט את שלבי הפריסה של הדור ה-4 בישראל. בהתאם לתיקון, עד כשנה וחצי מיום התיקון תושלם פריסת הרשת כך שתעמוד על 30% כיסוי, עד 3 שנים מהתיקון, ב-65% מדרישות הכיסוי, ותוך 4 שנים תושלם פריסה של 100% כמוגדר ברישיון. בתוכנית העבודה של משרד התקשורת נקבע יעד שלפיו שיעור הכיסוי של דור 4 בישראל יגיע ל-85% עד שנת 2018. נציין כי נכון לשנת 2018 רמת הכיסוי של הדור ה-4 עומדת על 65%, זאת על אף שצריכת נתוני התקשורת הסלולריים גדלה משמעותית לאורך השנים (גידול שנתי ממוצע של כ-83% בין השנים 2013-2018). עם זאת, על בסיס נתוני העבר, נראה כי לאורך השנים יצטרכו החברות לעמוד ברמת כיסוי גבוהה (אשר ייתכן ותדרוש מהן לבצע השקעות בתשתיות).

נדגיש כי ביחס למחקרים בינלאומיים שבוצעו בתחום הסלולר בשנים 2016-2017, רמת הזמינות של הדור ה-4 בישראל הינה נמוכה (ישראל הייתה במקום ה-74 מתוך 88 מדינות שנבדקו), נתון אשר הציב אותה במקום נמוך ביחס למדינות ה-OECD.

סקירת שוק

שיתוף אתרים בישראל

נכון לשנת 2018, על אף שפעלו בישראל כ-6 מפעילות סלולר, 3 תשתיות היו פרוסות ברמה מלאה. זאת, בין היתר, בעקבות כך שהחל משנת 2013 משרד התקשורת שם דגש על סוגיית שיתוף התשתיות בין החברות השונות.

בשנת 2014, פרסם משרד התקשורת מסמך בו תמך ועודד את החברות לבצע "שיתוף פסיבי" (ברמת האתר הפיזי עצמו, לרבות ציוד התקשורת האלחוטי), וכן חייב בתנאים מסוימים "שיתוף אקטיבי" מלא (שיתוף תדרים – Multi-MOCN – Network Core) (Operator Core). רק בין השחקנים הגדולים (כגון סלקום, פלאפון, פרטנר לבין השחקנים הוירטואלים (כגון "רמי לוי")

בין הגורמים שהובילו לעידוד השיתוף על ידי משרד התקשורת, ניתן למנות את

- הכניסה באותה תקופה של דור ה-4, הכוללת חלוקת תדרים (בחוות הדעת הכלכלית של המשרד נקבע כי "לא קיימים מספיק תדרים לקיומן של 5 רשתות רדיו עצמאיות בדור סלולרי זה");
- יעילות כלכלית (הכולל הוזלת עלויות תחזוקה ושדרוג);
- קושי בהקמת אתרים חדשים;
- הפחתה ברמות הקרינה המופקות על ידי הרשת הסלולרית;
- הגברת התחרות במשק.

דור ה-5

העקרון ההנדסי הבסיסי שעומד בפריסת רשת תקשורת סלולרית הוא שעל מנת לספק שירות סלולרי נדרש:

- כיסוי כלל השטח בו עתיד להיות מסופק השירות;
- קיבולת גבוהה – באמצעותה ניתן יהיה לספק שירות למספר רב של משתמשים בו זמנית.

מתקן השידור בתא ספציפי מסוגל לתמוך בקיבולת מוגבלת. לכן, ככל שמספר המשתמשים ונפח השימוש גדלים יש:

- להוסיף רוחב פס נוסף (תוספת תדרים) ו/או
- להקטין את גודל התא.

*על מנת להקטין את גודל התא, יש צורך בהקמת מגדל תקשורת נוסף.

רשת דור ה-5 מיועדת להעניק לצרכנים רוחב פס הכולל קיבולת גדולה יותר של נתונים לשנייה. לפיכך, אחד היתרונות המרכזיים ברשת החדשה הינו היכולת העתידית הצפויה להעברת מידע ללא השהייה וכן האפשרות ליצירת עומס גדול יותר על גבי הרשת. יתרונות אלו צפויים להיות שימושיים במגוון תחומים, לרבות הורדת זמן השהייה בפקודות שיקבלו הרכבים האוטונומיים אשר יעשו שימוש ברשת האינטרנט הסלולרית, וכן עתיד לתת מענה לנפילות הרשת באירועים המוניים, לרבות הופעות ואירועים שונים, בהם נוצר כיום עומס על הרשת (בהתאם לקיבולת של הדור ה-4).

שיפור מהירות הגלישה בדור ה-5 נובע ממספר סיבות, כמו למשל שידור מקביל בכמה ערוצים. נציין כי בהתאם למידע שפורסם, מהירות העברת הנתונים בתדרים גבוהים יותר הינה גדולה יותר. עם זאת, על מנת להימנע מהפרעות שונות לרשת (לרבות טווח קליטה קצר, קירות ומחסומים שונים) ולהנות מיכולות הדור ה-5, יש לפרוס מספר רב יותר של אנטנות.

סקירת שוק
מכרז דור ה-5

במהלך יולי 2019 פרסם משרד התקשורת את מכרז התדרים של רשת הדור ה-5 בישראל.

בהתאם למצגת לעיתונאים שפרסם המשרד, רשת הדור ה-5 תושק בישראל במהלך שנת 2020, כאשר במקביל יחלו בהיערכות לסגירת רשת הדור השלישי (אשר צפויה להיסגר במהלך שנת 2023).

דור 5 חולק לשלוש קטגוריות תדרים (700, 2,600, ו-3,500 עד 3,800). כל קטגוריית תדרים חולקה לשני חלקים (I, ו-II), ביניהם קיים הבדל משמעותי: תדר "I" נחשב לתדר נקי, כלומר ללא שימוש של גורמים נוספים. לעומת זאת, תדר "II" הינו תדר "מלוכלך", כלומר תדר שהשימוש בו מתחלק עם גורמים נוספים, כמו צה"ל. נציין כי קיימים הבדלים בקיבולת בין תדרי הדור ה-5.

חלק פתוח/סגור	כמות יחידות פס תיחור	פס תיחור (מה"ץ)	סה"כ רוחב פס (מה"ץ)	תחום תדר (מה"ץ)
סגור	5	2x5	2x25	700 (I)
סגור	1	2x5	2x5	700 (II)
סגור	4	2x10	2x40	2,600 (I)
סגור	2	2x10	2x20	2,600 (II)
סגור	10	20	200	3,600-3,800
פתוח	10	10	100	3,500-3,600

שינוי רגולציה בשנת 2021
שינויים ברישיון משרד התקשורת לחברות הסלולר

בהתאם לרישיון החברות ולפי מכרז התדרים שהסתיים לפני כשנה, החברות מחויבות להצבת אנטנות דור 5, תדרי דור 5 מחייבים הקמת אתרים חדשים. בפברואר 2021 עדכן משרד התקשורת את רישיון החברות כך שהחברות צריכות לעבור ל 95% כיסוי (לעומת 75% כיסוי היום) תוך 24 חודשים.

פריסה קיימת של כל חברה (ממוצע):

פנים עירוני: כ 350 תרנים על גגות, כ 750 אתרים נוספים (גישה, עוקץ/ משתפלות) מחוץ לעיר: כ 1000 תרנים

הצורך בתדרי דור 5 והמחויבות ברישיון החברות ל 95% כיסוי, יחייבו את החברות לשפר את הכיסוי ולהקים מאות אתרים חדשים בשנים 2024-2030:

בתוך הערים מספר האתרים צפויים לגדול פי 2 בשנים 2024-2030 מחוץ לערים מספר האתרים צפויים לגדול פי 1.5 בשנים 2027-2030

חוק ההסדרים - הקלה בקבלת היתרים למגדלים מתחת ל- 6 מטר

על מנת לקבל היתר להקמת תשתיות סלולריות נדרש, כאמור, להציג מסמכים ואישורים בהתאם לתוכנית מתאר ארצית לתקשורת הכוללים בין היתר עמידה בהוראות המשרד להגנת הסביבה בכל הנוגע לאישור הקמה ולפיקוח על מתקנים הפולטים קרינה בלתי מייננת וכן עמידה בתקני איכות ורוח.

בחוק ההסדרים שאושר לאחרונה במסגרת אישור תקציב המדינה לשנים 2021-2022, אושרה רפורמה חדשה המקלה על הליכי הרישוי להקמת אתרי סלולר חדשים בגובה של עד 6 מטר.

הדבר נובע מהצורך להרחיב את הפריסה בערים הן מהצורך לשפר את רמת הכיסוי והן מהצורך העתידי לפריסת אתרים נוספים לאור צרכי התדרים מדור 5 מאחר וטכנולוגיית דור 5 מחייבת תשתיות פאסיביות תומכות במרחקים קצרים יותר לעומת הטכנולוגיה הרווחת כיום המתבססת על תדרים גבוהים יותר המשרדים לטווחים קצרים יותר.

פרק 3 מתדולוגיה

מתודולוגיה

שווי הוגן (Fair Value) של נכס מוגדר בתקן דיווח כספי בינלאומי 13, (להלן: "IFRS13") כ"המחיר שהיה מתקבל ממכירת נכס או שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה".

הערכת שווי ההוגן של נכס הינה מדידה מבוססת שוק ולא מדידה ספציפית לישות וככזו איננה יכולה להביא בחשבון שיקולים של מחזיק בנכס, לרבות: סינרגיות, שימוש לא יעיל או אי שימוש בנכס אך מאידך נדרש להביא בחשבון מאפיינים אשר משתתפים בשוק היו מביאים בחשבון בעת תמחור הנכס או ההתחייבות במועד המדידה בתנאי שוק נוכחיים. בין היתר, יש להביא בחשבון מאפיינים כגון: מצב ומיקום הנכס, מגבלות במידה וקיימות על מכירה או שימוש בנכס ועוד. IFRS13 קובע עוד שאת המדידה יש לבצע בשוק העיקרי של הנכס או ההתחייבות, ובהיעדר שוק עיקרי בשוק הכדאי ביותר עבור אותו נכס.

IFRS13 קובע מדרג לשווי ההוגן בהתבסס על איכות הנתונים כדלקמן:

נתוני רמה 1 - מחירים מצוטטים בשווקים פעילים. לפי ראיית התקן, נתוני רמה 1 מספקים את הראייה המהימנה ביותר ויש להשתמש בו ללא כל התאמה.

נתוני רמה 2 - מחירים מצוטטים עבור נכסים זחים או דומים או עבור התחייבויות זהות או דומות בשווקים פעילים ובשווקים לא פעילים. בכדי לחלץ את השווי ההוגן של הנכס המבוקש נדרש לבצע התאמות ספציפיות לנכס, לרבות: המצב או המיקום של הנכס, המידה שבה הנתונים מתייחסים לפריטים שהם ניתנים להשוואה לנכס וכן הנפח של הפעילות או הרמה של הפעילות בשווקים שבהם הנתונים נצפים.

נתוני רמה 3 - הם נתונים שאינם ניתנים לצפייה עבור הנכס ואלו ישמשו כדי למדוד שווי הוגן במידה שבה נתונים רלוונטיים שניתנים לצפייה אינם ניתנים להשגה, ובכך יתאפשרו מצבים שבהם קיימת פעילות שוק מועטה, אם בכלל, עבור הנכס במועד המדידה. נתונים שאינם ניתנים לצפייה ישקפו את ההנחות שמשתתפים בשוק ישתמשו בהן בעת תמחור הנכס או ההתחייבות, כולל הנחות לגבי סיכון.

שוק פעיל (active market) - "שוק שבו עסקאות של הנכס או של ההתחייבות מתרחשות בתדירות מספיקה ובנפח מספיק כדי לספק מידע לגבי תמחור על בסיס מתמשך".

שוק עיקרי (principal market) של נכס מוגדר בתקן דיווח כספי בינלאומי 13, (להלן: "IFRS13") כ"השוק בעל נפח ורמת פעילות הגדולים ביותר עבור הנכס או עבור ההתחייבות.

משתתפי שוק (Market participants) – "קונים או מוכרים בשוק העיקרי (או הכדאי ביותר) של הנכס או של ההתחייבות שיש להם את כל המאפיינים הבאים:

(א) הם בלתי תלויים אחד בשני, כלומר הם לא צדדים קשורים כהגדרתם ב-IAS24 . למרות זאת, המחיר בעסקה עם צד קשור עשוי לשמש כנתון למדידת שווי

הוגן אם לישות יש ראייה שההתקשרות בעסקה בוצעה בתנאי שוק.

(ב) הם בעלי ידע, יש להם הבנה סבירה לגבי הנכס או ההתחייבות ולגבי העסקה תוך שימוש בכל המידע הניתן להשגה, כולל מידע שניתן להשיג באמצעות בדיקות נאותות שהם רגילים ונהוגים.

(ג) הם יכולים להתקשר בעסקה עבור הנכס או ההתחייבות.

(ד) הם נכונים להתקשר בעסקה עבור הנכס או ההתחייבות, כלומר הם בעלי מוטיבציה אך אינם מאולצים או מחויבים בדרך אחרת לעשות זאת.

השימוש המיטבי (Highest and best use) – "השימוש של נכס לא פיננסי על ידי משתתפים בשוק שהיו ממקסמים את הערך של הנכס או של הקבוצה של נכסים והתחייבויות (לדוגמה עסק) שבה הנכס היה משמש".

עסקה רגילה (orderly transaction) – "עסקה שמניחה חשיפה לשוק לתקופה שלפני מועד המדידה כדי לאפשר פעילויות שיווקיות שהן רגילות ונהוגות לעסקאות בהם מעורבים נכסים או התחייבויות כאלה; זו אינה עסקה כפויה (לדוגמה פירוק כפוי או מכירה בתנאי לחץ)".

ההגדרה המקובלת לשווי הוגן של נכס הינה המחיר שלפיו יחליף נכס ידיים, בין קונה מרצון למוכר מרצון, כאשר אף לא אחד מן הצדדים כפוי לקנות או למכור, ולשני הצדדים מידה סבירה של ידע אודות העובדות הרלבנטיות לעסקה.

מתודולוגיה להערכת שווי נכס

הערכת שווי עסק, פעילות, נכסים או התחייבויות יכולה להתבצע על פי אחת או יותר מבין מספר מתודולוגיות מקובלות שונות להערכת שווי. על פי רוב נוהג לחלק את כלל מתודולוגיות הערכת השווי בין שלוש גישות עיקריות:

- גישת ההשוואה / השוק.
- גישת העלות / השווי הנכסי.
- גישת ההכנסות / הרווח.

מתודולוגיית הערכת שווי יכולה לעשות שימוש באחת מן הגישות הנ"ל, אך גם בכמה מהן.

בחירת המתודולוגיה הראויה להערכת השווי משתנה ממקרה למקרה, כאשר לכל אחת מן הגישות והמתודולוגיות השונות ייחוד משלה והיא מתאימה לטיפול בסוגי נכסים או להערכת מצבים עסקיים שונים. כמו כן, כל גישה דורשת התייחסות לפרמטרים שונים וזמינות אינפורמציות שונות ועל כן על בחירת מתודולוגיית הערכת השווי להיעשות בקפידה, תוך שימת לב הן לאופי הנכס המוערך, הן לסביבה העסקית בה הוא נמצא והן למידע הזמין לנו במועד ההערכה.

גישת ההשוואה / השוק

על פי גישה זו, שווי הנכס המוערך מבוסס על המחיר בפועל לפיו בוצעו עסקאות בתנאי שוק בנכס עצמו, או בנכסים דומים, וזאת בתנאי שעסקאות אלו בוצעו בפרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה ובשווקים דומים לשוק בו פועל הנכס המוערך.

בגישה זו מעריכים את הנכס על בסיס השוואה לעסקאות קניה ומכירה של פעילויות דומות. השימוש במידע בנוגע לרכישות של נכסים דומים במטרה להעריך את שווי של נכס, מבוסס על ההנחה כי הפרמטרים הרלוונטיים, הנגזרים מעסקאות ריאליות בעסקים דומים, יכולים לשמש בסיס לגזירת השווי של הנכס המוערך.

האמור לעיל מסויג בכך שהעסקה הדומה נעשתה בין קונה מרצון לבין מוכר מרצון. במקרה שכך נעשה, נהוג להתייחס לשווי העסקה כאל משקפת את ערך השוק הריאלי של הנכס שהועבר. עסקאות ההשוואה אשר יהוו את מדגם ההשוואה להערכה יכולות להיות מחד מכירת נכס שלם (דוגמת עסקת מכירת חברה), ומאידך ציטוט מחיר מניה נסחרת של חברה דומה.

לאחר מציאת אותן עסקאות השוואה רלוונטיות, יש לתקן את שווי הנכסים אליהם אנו משווים לשווי הנכס המוערך על פי פרמטרים הנבחרים לפי העניין, דוגמת גובה ההכנסות, גובה הרווח, ההון העצמי או לחלופין פרמטרים תפעוליים כגון היקף תיק הלקוחות, מס' העובדים וכדומה.

לאחר מכן מוערך הנכס על בסיס השוואה בינו לבין נכסי המדגם וזאת על בסיס ההנחה שנכסים דומים מאופיינים במכפילים וביחסים פיננסיים דומים. ההשוואה נעשית על בסיס היחס המחושב בין השווי של נכס לבין הפרמטר הנבחר של ביצוע. יחס זה נקרא "מכפיל".

גישת ההכנסות / הרווח

השלב הראשון בגישה זו היא בניית מודל של התחזית העסקית אותה רוצים לאמוד. המודל הוא מערכת של קשרים לוגיים-מתמטיים בין פרמטרים שונים אותם מעריכים כמשפיעים על התוצאות העסקיות העתידיות של הנכס נשוא הבדיקה. תוצאת המודל היא שורה של תזרימי מזומנים הנובעים מן הפרמטרים והנוסחאות השונות ששימשו כהנחות למודל.

בשלב השני, בכדי לקבוע את שווי הנכס יש לקבוע את שיעור ההיוון המתאים לניכוי תזרים המזומנים. שיעור ההיוון מהווה את הבסיס להיוון זרמי המזומנים העתידיים ותרומם לערכים נוכחיים. שיעור ההיוון משקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות. ככל שהפעילות מוערכת כמסוכנת יותר, קרי, רמת הודאות הקיימת להתגשמות תזרים המזומנים נמוכה יותר, כך יבחר שיעור היוון גבוה יותר. ככל ששיעור ההיוון גבוה יותר, כך שווי התזרים יהיה נמוך יותר.

לאחר שמתקבלת תוצאת היוון תזרימי המזומנים יש לבצע התאמות שונות בהתאם לכל נכס. ההתאמות כוללות הערכת שווי טרמינלי, קרי ערך תקופת הפעלה שלא נלקחה בחשבון בתזרים המהוון (למשל תזרים נבנה ל- 5 שנים ואילו הפעילות הכלכלית צפויה להמשך זמן רב יותר), התאמות שונות בגין סעיפים מאזניים קרי, הפחתה או הוספת ערכם של התחייבויות או נכסים עודפים לפעילות, שאינם נלקחים בחשבון במודל תזרימי המזומנים (למשל, ערכם של מזומנים עודפים יתווסף לשווי ואילו הלוואה שמשמשת למימון הפעילות תגרע מהשווי).

השימוש העיקרי בגישה זו נעשה בהערכת עסקים חיים (Ongoing Concern) אשר שווים נובע מתזרימי המזומנים אשר הם צפויים להניב בעתיד, להבדיל מחברות אשר עיקר שוויין נובע מהנכסים הקיימים בהן כבר כיום. ככל שהפעילות המוערכת קיימת זמן רב יותר ובידי המערך נתונים רבים ומדויקים יותר לגבי תוצאות העבר שלה, כך יקל לבנות מודל מציאותי אמין.

גישת העלות / השווי הנכסי הנקי (NAV)

בגישת העלות מעריכים את השווי הכלכלי של נכסי והתחייבויות חברה ליום ההערכה בהתאם לערכי השוק שלהם. לצורך ביצוע הערכת השווי ע"פ שיטה זו, לוקחים את יתרת הנכסים והתחייבויות במאזן (ומחוץ למאזן) ומבצעים אומדן לערכם הכלכלי, כלומר בשונה מ"השווי בספרים", מה שמכונה הערך "הנכסי" של חברה מתייחס לערכי המימוש נטו (Exit Value) של הנכסים והתחייבויות. ערך ההון העצמי הנגזר מסך שווי הנכסים פחות שך שווי התחייבויות, מבטא את שווי הכלכלי של החברה.

בגישה זו אין משתמשים בתחזיות ושוויים עתידיים כי אם רק בנתוני הווה קיימים. למשל, אם חברה עסקית שהחלה לפעול לפני זמן קצר היא הבעלים של מכונות ייצור כלשהן, שוויה יהיה כשווי ההוגן של המכונות (שווי ההוגן הוא המחיר שבו יכולה החברה למכור את המכונות בשוק החופשי, בעסקאות של מוכר מרצון לקונה מרצון) בתוספת שאר נכסי החברה, ובניכוי התחייבויותיה.

בגישת השווי הנכסי הנקי (NAV) נהוג להשתמש בעיקר לגבי חברות בפירוק, חברות שהוקמו זה מכבר, חברות אשר כל שוויין, או מרבית שוויין (בעיקר חברות אחזקה וחברות נדל"ן מניב), בא לידי ביטוי בנכסי המאזן (נטולות "נכסים בלתי מוחשיים" או "מוניטין") או על מנת לקבל חסם תחתון לגבי שווי החברה.

גישת ההכנסות / הרווח

לפי גישת ההכנסות, שווי של נכס כלכלי נגזר מתזרימי המזומנים שינבעו ממנו בעתיד. העיקרון הבסיסי המונח ביסוד ניתוח החברה לפי גישת ההכנסות הינו כי הנכס / החברה הינה "עסק חיי" ופעיל (Ongoing Concern), אשר יפעל בעתיד, כך שהמטרה היא להגיע לשווי הנכחי של תחזית זרמי המזומנים העתידיים. מתודולוגיית הערכת השווי המרכזית והמקובלת בגישת ההכנסות הינה שיטת היוון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flows). בשיטה זו שווי הנכס הוא הערך הנכחי של תזרים המזומנים החופשי (Free Cash Flows) המיוצר בתקופת התחזית שנקבעה (סופית או אינסופית).

גישת ההכנסות / הרווח

נתוני הנכס המוערך אינם היחידים החשובים. רצוי למדוד פרמטרים כגון רווחיות צפויה, סיכון ומחיר הון על-בסיס ענף שלם, ולא על-בסיס הנכס המוערך בלבד ולכן יש צורך בנתונים ובהערכות מדויקות ככל האפשר לגבי הסביבה העסקית בה נערכת הפעילות, קרי, נתונים וההערכות בנושאי רגולציה, מתחרים קיימים ומתחרים פוטנציאליים, ספקים לקוחות וכיו"ב. ככל שהנתונים וההערכות מדויקות יותר, כך איכותה של ההערכה תהיה גבוהה יותר ולהפך, ככל שהנתונים וההערכות שבבסיס המודל רחוקות מן המציאות, כך איכותה של הערכת השווי יורדת.

שיעור ההיוון

שיעור ההיוון בו נהוון את תזרימי המזומנים העתידיים הוא על פי רוב ה-WACC, שהינו שיעור התשואה המשוקלל הנדרש על-ידי בעלי המניות.

$$WACC = Kd * (1-T) * (\%d) + Ke * (\%e)$$

כאשר:

= WACC	שיעור התשואה הנדרשת המשוקללת על נכסי החברה;
= Kd	שיעור התשואה הנדרשת על החוב;
= d%	שיעור החוב מסך הנכסים;
= Ke	שיעור התשואה הנדרשת על ההון העצמי;
= e%	שיעור ההון העצמי מסך הנכסים;
= T	שיעור המס של החברה המוערכת;

התשואה הנדרשת על החוב תיגזר על פי רוב ממחיר החוב בפועל של החברה, ומחיר החוב הנורמטיבי עבור חברה מהאופי של החברה המוערכת (ממדגם חברות או מאגר מידע).

שיעור החוב מהנכסים יגזר על פי רוב משיעור המינוף בפועל של החברה, ושיעור המינוף הנורמטיבי עבור חברה מהאופי של החברה המוערכת (ממדגם חברות או מאגר מידע).

שיעור ההיוון

שיעור התשואה הנדרשת על ההון העצמי נקבע בהתאם למודל ה-Capital Asset Pricing Model (CAPM). מודל ה-CAPM מניח כי המשקיע הממוצע מחזיק את תיק השוק ולכן חשוף לסיכונים השוק ומכאן שמדידת הסיכון של נכס בודד היא ביחס לסיכון תיק השוק. על-פי מודל זה שיעור התשואה על ההון העצמי נגזר מריבית חסרת סיכון ליום הרכישה בתוספת פרמיית סיכון שוק המוכפלת ברמת הסיכון של החברה ביחס לסטיית התקן של תיק השוק (β).

$$Ke = Rf + \beta * (Rm-Rf)$$

כאשר:

= RF	ריבית חסרת סיכון;
= β	רמת המתאם בין תשואת ההשקעה עם תשואת תיק השוק;
= Rm-Rf	פרמיית הסיכון של נכסים מסוכנים על פני ריבית חסרת סיכון;

בטא של נכס תיגזר על פי רוב מחישוב הבטא בפועל של מניית החברה המוערכת, ממדגם חברות נסחרות דומות לחברה המוערכת, או ממאגר מידע. ראשית תיגזר הבטא הממונפת למניית החברות הנבחנות, ואז יבוצע להן מינוף מחדש על מנת להגיע לבטא המתאימה לחברה המוערכת.

לעיתים, מקובל להוסיף למחיר ההון של העסק פרמיות נוספות בגין סיכונים שאינם "נתפשים" על-ידי ה-CAPM, כגון:

- פרמיה לחברות קטנות (small-size premium)
- פרמיה לסיכון מדינה (country risk premium)
- פרמיות לסיכונים אחרים

פרק 4

הערכת שווי קבוצת תיבר ליום 30 בספטמבר 2021

הערכת השווי

הערכת השווי בוצעה על פי גשת ההכנסות, במתודולוגיית היוון תזרים המזומנים העתידי של הפעילות (DCF). תזרים המזומנים הנלקח לצורך הערכת השווי הינו תזרים התפעולי עד שנת 2038 שהינה השנה המייצגת בתזרים. תזרים מזומנים זה הוון לפי שיעור WACC.

הערכת השווי מתבססת על הדוחות הכספיים לשנת 2020 ולתשעה החודשים הראשונים של 2021. כמו-כן, הערכת השווי התבססה גם על תחזית החברה לגידול באתרים בשנים הקרובות.

הכנסות

הכנסות החברה בתחזית כוללת מספר רכיבים כדלקמן:

1. הכנסות החברה בשנת 2020 ובתשעה החודשים של 2021 הינן נקודת המוצא לתזרים ונלקחו לפי ההכנסות בפועל. ההכנסות בפועל אשר הונחו גם בשנות התחזית בגין רכיב זה הינן 11,600 אלפי ש"ח בשנה.
2. כפי שתואר בפרק המתאר את החברה (ראה עמוד 7) החברה התקשרה במספר חוזים עם לקוחות שונים במסגרתם אלו יצטרפו וישכירו שירותים מהחברה. בשנת 2022 אומדן החברה שבגין התקשרויות אלו, הכנסות החברה תגדלנה בכ-429 אלפי ש"ח ובשנת 2023 הכנסות החברה תגדלנה בכ-513 אלפי ש"ח. לאחר מכן, הונח בשנות התחזית, הכנסה שנתית שוטפת ממקטע זה.
3. הנהלת החברה מעריכה כי בשנים הבאות יגדלו הצרכים והביקושים למגדלי התקשורת (כפי שגם פרק סקירת השוק מסביר צורך הולך וגדל זה). הערכות החברה הן שבשנים 2022-2029 כמות המגדלים החדשים אותן היא תקים יהיו מעל 100 אתרים. מטעמי שמרנות, הנחנו גידול של 83 אתרים, כאשר בשנת 2022 הנחנו גידול של 5 אתרים בשנה, בשנים 2023-2025 הנחנו 10 אתרים בשנה וביתר השנים הנחנו 12 אתרים חדשים בשנה. מאחר, שיתכן כי באתר חדש יהיו מספר משתמשים שונה המשפיע על הכנסות משכירות מהלקוחות, נלקח ממוצע של תחזית הכנסות (בין שני לקוחות על אתר לשלושה לקוחות על אתר). ההכנסה החודשית מאתר שנלקחה הינה כ-11,641 אלפי ש"ח לחודש.
4. הנהלת החברה זיהתה את הצורך באיחוד אתרים (כפי שתואר בפרק על החברה ושינויים בשנת 2021-ראה עמוד 9). הערכות החברה הן שבשנים 2024-2029 כמות המגדלים החדשים אותם היא תקים כחלק מאיחוד אתרים יהיו 90 אתרים. מטעמי שמרנות, הנחנו גידול של 60 אתרים, כאשר בכל שנה,

החל משנת 2024 כמות המגדלים "מאיחוד שלישיות" תגדלנה ב-10 אתרים. ההכנסה החודשית מאתר שנלקחה הינה כ-12,600 אלפי ש"ח לחודש.

5. השתתפות מפעילים סלולריים מהקמת מתקנים – הערכות החברה הן שבהתאם למודל שיתוף העלויות, כי מפעילים סלולריים ישתתפו בעלויות הקמת המגדלים, כאשר השתתפות זו תהיה עם מרווח על ההקמה ובפריסה ל-10 שנים. השתתפות זו, מהווה חלק ממקורות ההכנסה של תיבר.

להלן תחזית ההכנסות של החברה בשנים 2022-2038 (באלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	Q4/2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
הכנסה קיימת (חשמל ושכירות)	2,796	11,600	11,600	11,600	11,600	11,600
הכנסות מפעילים לאתרים קיימים	429	513	513	513	513	513
הכנסות ממגדלים חדשים	-	698	1,397	2,794	4,191	5,727
הכנסות מאיחוד שלישיות	-	-	-	756	2,268	3,780
השתתפות מפעילים בהקמת אתרים חדשים	219	656	1,094	1,531	2,056	2,056
סה"כ הכנסות	2,796	12,946	14,166	16,756	20,103	23,676

אלפי ש"ח	FY2027	FY2028	FY2029	FY2030	FY2031	FY2032
הכנסה קיימת (חשמל ושכירות)	11,600	11,600	11,600	11,600	11,600	11,600
הכנסות מפעילים לאתרים קיימים	513	513	513	513	513	513
הכנסות ממגדלים חדשים	7,404	9,080	10,756	11,594	11,594	11,594
הכנסות מאיחוד שלישיות	5,292	6,804	8,316	9,072	9,072	9,072
השתתפות מפעילים בהקמת אתרים חדשים	2,581	3,106	3,631	3,631	3,631	3,413
סה"כ הכנסות	27,390	31,103	34,816	36,410	36,410	36,191

אלפי ש"ח	FY2033	FY2034	FY2035	FY2036	FY2037	FY2038
הכנסה קיימת (חשמל ושכירות)	11,600	11,600	11,600	11,600	11,600	11,600
הכנסות מפעילים לאתרים קיימים	513	513	513	513	513	513
הכנסות ממגדלים חדשים	11,594	11,594	11,594	11,594	11,594	11,594
הכנסות מאיחוד שלישיות	9,072	9,072	9,072	9,072	9,072	9,072
השתתפות מפעילים בהקמת אתרים חדשים	2,975	2,538	2,100	1,575	1,050	525
סה"כ הכנסות	35,754	35,316	34,879	34,354	33,829	33,304

הערכת השווי

הוצאות תפעול

הוצאות התפעול כוללות הוצאות שכ"ד של האתרים הקיימים ועלויות חשמל בסך של כ- 6,850 אלפי ₪, הוצאות שכירות בגין אתרים חדשים (הונח שכר דירה של 6,825 אלפי ₪ למגדלים חדשים לחודש ולאטרי "שלישיות" בסכום של 6,500 אלפי ₪ בחודש), הוצאות תקורה בסכום של 2,510 אלפי ₪ בשנת 2022, כאשר הונח תוספת כ"א בסכום של 350 אלפי ₪ ולאחר מכן הונח תוספת כ"א נוספת בשנת 2024 בסכום של 350 אלפי ₪, כך שבשנת 2024 ואילך הונח עלויות תקורה בסך של 2,860 אלפי ₪. עוד הונח עלויות תחזוקה פר אתר, בסכום של 2,100 ₪ בשנה.

להלן הוצאות התפעול בתחילת שנות התחזית (אלפי ₪):

אלפי ₪	Q4/2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
הוצאות שכ"ד אתרים קיימים (כולל חשמל)	(1,713)	(6,850)	(6,850)	(6,850)	(6,850)	(6,850)
הוצאות שכ"ד אתרים חדשים	-	(410)	(819)	(1,638)	(2,457)	(3,358)
הוצאות שכ"ד איחוד שלישיות	-	-	-	(390)	(1,170)	(1,950)
הוצאות תקורה	(627)	(2,510)	(2,510)	(2,860)	(2,860)	(2,860)
הוצאות תחזוקה	(36)	(143)	(164)	(206)	(248)	(294)
סך הוצאות תפעול	(2,376)	(9,912)	(10,343)	(11,944)	(13,585)	(15,312)

אלפי ₪	FY2027	FY2028	FY2029	2030T	FY2031	FY2032
הוצאות שכ"ד אתרים קיימים (כולל חשמל)	(6,850)	(6,850)	(6,850)	(6,850)	(6,850)	(6,850)
הוצאות שכ"ד אתרים חדשים	(4,341)	(5,324)	(6,306)	(6,798)	(6,798)	(6,798)
הוצאות שכ"ד איחוד שלישיות	(2,730)	(3,510)	(4,290)	(4,680)	(4,680)	(4,680)
הוצאות תקורה	(2,860)	(2,860)	(2,860)	(2,860)	(2,860)	(2,860)
הוצאות תחזוקה	(340)	(386)	(433)	(433)	(433)	(433)
סך הוצאות תפעול	(17,121)	(18,930)	(20,739)	(21,620)	(21,620)	(21,620)

אלפי ₪	FY2033	FY2034	FY2035	FY2036	FY2037	FY2038
הוצאות שכ"ד אתרים קיימים (כולל חשמל)	(6,850)	(6,850)	(6,850)	(6,850)	(6,850)	(6,850)
הוצאות שכ"ד אתרים חדשים	(6,798)	(6,798)	(6,798)	(6,798)	(6,798)	(6,798)
הוצאות שכ"ד איחוד שלישיות	(4,680)	(4,680)	(4,680)	(4,680)	(4,680)	(4,680)
הוצאות תקורה	(2,860)	(2,860)	(2,860)	(2,860)	(2,860)	(2,860)
הוצאות תחזוקה	(433)	(433)	(433)	(433)	(433)	(433)
סך הוצאות תפעול	(21,620)	(21,620)	(21,620)	(21,620)	(21,620)	(21,620)

השקעות ופחת

הערכות החברה כי בגין כל אתר תקשורת חדש תידרש החברה לשאת בעלות של 350 אלפי ₪ ובגין כל אתר "שלישיה" הכולל את פירוק האתר הקיים, תידרש החברה לשאת בעלות של 650 אלפי ₪.

בנוסף הונח פחת על כל מגדל חדש שיוקם לאורך 25 שנים ממועד ההקמה שלה.

הוצאות מס

הוצאות המס חושבו לפי מס חברות (23%) על הרווח לפני מס לרבות הוצאות פחת.

הון חוזר

כפי שהוצג בניתוח הדוחות הכספיים של החברה, צרכי ההון החוזר של החברה אינם מהותיים ולפיכך לא הובא בחשבון צרכי הון חוזר בתחזית החברה.

הערכת השווי

שיעור הויון

בהמשך למתואר בתחילת פרק זה, הערכת השווי מתבססת על תזרים המזומנים התפעולי. בהתאם לכך, שיעור ההיוון הינו שיעור WACC, כדלקמן:

מקור	ערך	סימון
בהתאם לממוצע חברות השוואה בענף התשתיות	39.3%	E/V
בהתאם לממוצע חברות השוואה בענף התשתיות	60.7%	D/V
בהתאם לריבית זמן ארוך צמודה של החברה ל- 15 שנים	2.26%	Kd
שיעור המס בפועל של החברה	77%	1-t
ריבית חסרת סיכון צמודה ל-15 שנים לפי נתוני מרווח הוגן 30.9.21	-0.23%	Rf
פרמיית סיכון ישראל דמודראן ינואר 2021	4.97%	Rm-Rf
בטא ממוצעת לפי חברות השוואה בענף התשתיות	0.58	β_L
פרמיית גודל לפי עשירון 10Z לפי Duff&Phelps 2021	11.29%	PC
מקדם אי וודאות - גידול מגדלים וקורונה	2.00%	SPC
	15.92%	Ke
	7.31%	WACC

*חברות ההשוואה הינן: OPC, אנרג'יקס, אלומיי קפיטל, אנלייט ואורמת.

הערכת השווי

להלן תזרים הקבוצה בשנות התחזית (אלפי ש"ח):

FY2038	FY2037	FY2036	FY2035	FY2034	FY2033	FY2032	FY2031	FY2030	FY2029	FY2028	FY2027	FY2026	FY2025	FY2024	FY2023	FY2022	Q4/2021	אלפי ש"ח
33,304	33,829	34,354	34,879	35,316	35,754	36,191	36,410	36,410	34,816	31,103	27,390	23,676	20,103	16,756	14,166	12,946	2,796	הכנסות
(21,620)	(21,620)	(21,620)	(21,620)	(21,620)	(21,620)	(21,620)	(21,620)	(21,620)	(20,739)	(18,930)	(17,121)	(15,312)	(13,585)	(11,944)	(10,343)	(9,912)	(2,376)	הוצאות תפעול והנה"כ
(2,662)	(2,662)	(2,662)	(2,662)	(2,662)	(2,662)	(2,662)	(2,662)	(2,662)	(2,662)	(2,244)	(1,826)	(1,408)	(990)	(600)	(210)	(70)	(18)	הוצאות פחת
9,022	9,547	10,072	10,597	11,034	11,472	11,909	12,128	12,128	11,415	9,929	8,443	6,956	5,528	4,213	3,613	2,964	403	רווח תפעולי
(2,075)	(2,196)	(2,316)	(2,437)	(2,538)	(2,638)	(2,739)	(2,789)	(2,789)	(2,626)	(2,284)	(1,942)	(1,600)	(1,271)	(969)	(831)	(682)	(93)	מס
6,947	7,351	7,755	8,159	8,496	8,833	9,170	9,339	9,339	8,790	7,645	6,501	5,356	4,257	3,244	2,782	2,282	310	רווח תפעולי לאחר מס
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(10,700)	(10,700)	(10,700)	(10,700)	(10,000)	(10,000)	(3,500)	(1,750)	-	CAPEX
2,662	2,662	2,662	2,662	2,662	2,662	2,662	2,662	2,662	2,662	2,244	1,826	1,408	990	600	210	70	18	החזר פחת
9,609	10,013	10,417	10,821	11,158	11,495	11,832	12,001	12,001	752	(811)	(2,373)	(3,936)	(4,753)	(6,156)	(508)	602	328	תזרים להיוון
16.75	15.75	14.75	13.75	12.75	11.75	10.75	9.75	8.75	7.75	6.75	5.75	4.75	3.75	2.75	1.75	0.75	0.13	זמן להיוון
43,221	3,294	3,677	4,100	4,536	5,015	5,539	6,029	6,470	435	(503)	(1,581)	(2,814)	(3,647)	(5,069)	(449)	571	325	תזרים מהוון

סך שווי התזרים המהוון של הפעילות הינו כ- 69.15 מיליון ש"ח.

הערכת השווי

על מנת לאמוד את שווי החברה לבעלי המניות ביצענו מספר התאמות לשווי הפעילות שנאמד על-ידינו קודם לכן, כדלקמן:

רכיב	אלפי ₪	ביאור
שווי פעילות	69,148	
התחייבות בגין פירוק (בשנת 2050)	(1,499)	1
מגן מס על הפחת העודף	1,407	2
שווי אופציות למנכ"ל	(1,590)	3
נכס פיננסי נטו	8,470	4
שווי החברה לבעלי המניות	75,937	

ביאור 1 – התחייבות בגין פירוק

הפחתנו משווי הפעילות את השווי הכלכלי של התחייבות בגין פירוק אחרים, נאמדה בהתאם עלות פירוק חזויה של מתקן בסך של 67 אלפי ₪, מהוונת בשיעור היוון (WACC) לשנת 2050 (אומדן מועד הפירוק), נטו ממס (הנחה כי החברה תקבל מגן ממס בגין הוצאה זו).

ביאור 2 – מגן מס על הפחת העודף

לשווי הפעילות הוספנו את מגן המס בגין הפחת העודף על המגדלים שנלקחו במסגרת שווי הפעילות כחלק מהגדלת התארים שהחברה מתפעלת. הפחת בגין מגדלים אלו הינו 25 שנה ולפיכך החברה תהנה בגין מגן המס על פחת זה, מעבר לתקופת התחזית. שווי מגן המס שנאמד על-ידינו בשווי של 1,407 אלפי ₪ התווסף לשווי הפעילות של החברה.

ביאור 3 – שווי האופציות למנכ"ל

כפי שתואר קודם לכן, בפרק המתאר את פעילות החברה והתפתחויות בה, בתחילת ינואר 2021 העניקה החברה למנכ"ל, אופציות למניות תיבר. שווי האופציות, כאמור, מדללות את שווי בעלי המניות הקיימים ולפיכך נדרש להפחית משווי הפעילות את שווי האופציות המדללות. בהתאם לתחשיב שביצענו, באמצעות

מודל באלק אנד שולס (B&S) שווי האופציות המדללות הינו 1,590 אלפי ₪, בהתאם לפרמטרים הבאים:

רכיב	אלפי ₪	הערה
מחיר מימוש	41.47	1
מחיר מניה	64.75	2
אורך חיים כלכלי	5.25	3
שיעור ריבית חסרת סיכון	0.68%	4
תנודתיות	36.48%	5
שווי לכתב אופציה	31.87	
כמות מניות למנכ"ל	49,887	
שווי לכתב אופציה	1,590	

1. מחיר המימוש הינו בהתאם להסכם הענקה והינו 41.47 לא צמוד.
2. מחיר המניה הינה שווי תיבר (לפני הדילול), קרי שווי הפעילות של תיבר בניכוי החוב הפיננסי נטו והתחייבות בגין פירוק ובתוספת מגן המס על הפחת העודף. מחולק במספר המניות המונפקות בחברה.
3. אורך חיים הכלכלי שהונח הינו בהתאם לאורך החיים החוזי. מועד הפקיעה של האופציות הינו 31 בדצמבר 2026.
4. שיעור הריבית חסרת הסיכון הינו בהתאם לעקום ריבית חסר סיכון נומינלית, (על בסיס מרווח הוגן ליום 30.9.2021).
5. סטיית התקן הינו בהתאם לחברות השוואה:

חברה	תנודתיות
OPC	32.4%
אנרג'יקס	31.7%
אלומי קפיטל	49.5%
אנלייט	35.4%
אורמת	33.4%
ממוצע	36.5%

הערכת השווי

ביאור 4 – חוב פיננסי נטו

להלן הרכב החוב הפיננסי של קבוצת תיבר ליום 30 בספטמבר 2021 (באלפי ₪):

רכיב	אלפי ₪
מזומנים ושווי מזומנים	9,984
אשראי מתאגידים בנקאיים	(655)
הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים	(859)
חוב פיננסי נטו	8,470

בהתאם, סך שווי החברה לבעלי המניות לפי מתודולוגיית היוון תזרים המזומנים הינה כ- 75,937 אלפי ₪.

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות למספר המגדלים החדשים אשר יתווספו בשנים 2022-2029:

5	4	3	2	1	0	-1	-2	-3	-4	-5
92,758	89,397	86,034	82,670	79,304	75,937	72,567	69,196	65,822	62,446	59,066

להלן ניתוח רגישות למספר המגדלים החדשים הנובעים מאיחוד שלישיות אשר יתווספו בשנים 2022-2029:

5	4	3	2	1	0	-1	-2	-3	-4	-5
80,330	79,452	78,573	77,694	76,816	75,937	75,058	74,179	73,299	72,420	71,540

להלן ניתוח רגישות לשיעור ההיוון:

6.31%	6.81%	7.31%	7.81%	8.31%
79,390	77,614	75,937	74,355	72,862



שגיא בן סימון



יניב אבדי



זח קסוטו

שותפים

- ✓ Beta Finance הוקמה על ידי שלושה שותפים בעלי ניסיון עשיר ואיכותי בפרויקטים בחזית עולם העסקים הישראלי. הכוח הניהולי הנ"ל נותן מענה לצרכים רחבים של לקוחותינו בתחומי הייעוץ והניהול.
- ✓ לשותפים רשת קשרים ענפה בעולם העסקים ובעולם הייעוץ, היוצרת נגישות לידע אינסופי בכל התחומים.
- ✓ Beta Finance מושתתת על צוות יועצים פיננסיים מהמובילים בישראל בענפי המימון, כלכלה, רגולציה וייעוץ ניהולי. ניסיוננו בשווקים המקומיים והבינלאומיים הינו גורם מפתח בהצלחתם של לקוחותינו. היצירתיות העסקית והפיננסית המאפיינת את Beta Finance בשילוב הדגש המיוחד לצרכי הלקוח, מובילים את שותפי החברה לקחת חלק בלתי נפרד מקבלת ההחלטות בקרב רבים מלקוחותינו.
- ✓ צוות החברה מלווה מזה שנים, מגוון רחב של גופים פרטיים, מוסדות ציבוריים ופיננסיים, משרדי ממשלה, קרנות ועוד.
- ✓ אנו שותפי Beta Finance מאמינים כי ייעוץ הוא מקצוע ואנו מקדישים את זמננו ליעוץ מקצועי מזה שנים רבות. כל אחד מצוות השותפים ייעץ במרוצת השנים לעשרות גופים בשאלות עסקיות שונות ומגוונות.
- ✓ אנו מאמינים שיושרה, אמינות ומקצועיות ימשיכו להוביל את לקוחותינו לעבר הישגים חדשים. כפועל יוצא, מערכות היחסים ושיתופי הפעולה של החברה עם הקהילה העסקית בישראל הינם רחבי היקף.

נספח ב'

הערכת שווי של חברת אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ (להלן: "אסקו") ליום 30 בספטמבר 2021

החברה מחזיקה באסקו באמצעות חברת אסקו-אלומה, כמפורט בביאור 3.3.2 בדוחות הכספיים של הקרן ליום 30 בספטמבר, 2021. הערכת שווי לחברת אסקו ליום 31 במרץ 2021 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני וצורפה לנספח ב' בפרק 10 לתשקיף (להלן: "הערכת השווי החיצונית").

החברה ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות שהשפעת שינוי בהן על שווי חברת אסקו עשויה להיות מהותית והגיעה למסקנה כי פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות על הערכת השווי החיצונית אינה מהותית. לאור האמור, החברה ביצעה את ההתאמות הבאות בלבד:

31.3.2021 - הערכת שווי שבוצעה ע"י מעריך שווי חיצוני		30.9.21	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	30.9.2021	התאמות שבוצעו לשם מדידת השווי ליום 30.9.2021
			שווי הפעילות ליום 30.9.21 הנו קידום תזרים המזומנים העתידי של הפעילות כפי שהוצג בהערכת השווי החיצונית בשלושה חודשים
	104,782	109,208	שווי פעילות אסקו
			נכסים פיננסיים נטו
	3,014	1,343	עודכן נכון ליום 30.9.2021
	50	50	עודכן נכון ליום 30.9.2021
	(37,500)	(35,518)	עודכן נכון ליום 30.9.2021
	(650)	(612)	עודכן נכון ליום 30.9.2021
	(8)	(8)	עודכן נכון ליום 30.9.2021
	(913)	(913)	עודכן נכון ליום 30.9.2021
	68,775	73,550	שווי הון העצמי
			שווי אסקו-אלומה
			בחודש יוני 2021 אסקו-אלומה מימשה אופציה לרכישת מניות נוספות באסקו
	75.57%	98.36%	אחוז אחזקה באסקו
	51,973	72,343	שווי אחזקות באסקו
	8,832	-	האופציות מומשו בחודש יוני 2021
	(34)	-	האופציות מומשו בחודש יוני 2021
	60,771	72,343	שווי אסקו-אלומה לפני הלוואת אלומה
			יתרת החוב ליום 30.9.2021 מורכבת מיתרת הלוואה בסך של כ-3.3 מ"ח שנותרה לאחר ביצוע התאמת שווי אסקו בהתאם לתוצאות בפועל לשנת 2020 וכן מהלוואה בסך 7 מיליון ש"ח שהקרן נתנה לאסקו-אלומה לשם מימוש האופציה לרכישת מניות נוספות באסקו, כאמור לעיל.
	(21,950)	(10,251)	בניכוי חוב אלומה
	38,821	62,092	שווי אסקו-אלומה לשותפים
			שווי אסקו-אלומה בספרי אלומה
	19,410	31,046	חלק אלומה בשווי אסקו-אלומה לשותפים (50%)
			יתרת החוב ליום 30.9.2021 מורכבת מיתרת הלוואה בסך של כ-3.3 מ"ח שנותרה לאחר ביצוע התאמת שווי אסקו בהתאם לתוצאות בפועל לשנת 2020 וכן מהלוואה בסך 7 מיליון ש"ח שהקרן נתנה לאסקו-אלומה לשם מימוש האופציה לרכישת מניות נוספות באסקו, ששויה ההון ליום 30.9.2021 הוערך ע"י מעריך שווי חיצוני בסך של כ-6.5 מיליון ש"ח.
	21,950	9,712	הלוואה שניתנה לחברה משותפת
	(11,000)	(1,626)	בניכוי הסכום מתוך הלוואה שצפו להיות מומר להון מניות
	30,360	39,133	שווי אסקו-אלומה בספרי אלומה

החברה תמשיך לפעול עפ"י מתודולוגיה זו עד למועד ביצוע הערכת שווי נוספת על ידי מעריך שווי חיצוני. זו תבוצע לפי המוקדם מבין חלוף 12 חודשים ממועד הערכת השווי החיצונית או עד המועד בו פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות כפי שתואר לעיל הינה מהותית.

אני נותנת בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים ביניים של החברה ליום 30 בספטמבר 2021.

30.11.2021

תאריך

הילה ניסים גבאי,
סמנכ"ל כספים

נספח ג'

הערכת שווי של חברת טמרס טלקום בע"מ ליום 30 בספטמבר 2021

הערכת שווי לחברת טמרס טלקום בע"מ (להלן: "טמרס") ליום 30 ביוני 2021 בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני וצורפה לנספח ג' בפרק 10 לתשקיף (להלן: "הערכת השווי החיצונית"). החברה ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות שהשפעת שינוי בהן על שווי חברת טמרס עשויה להיות מהותית והגיעה למסקנה כי פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות על הערכת השווי החיצונית אינה מהותית. לאור האמור, החברה ביצעה את ההתאמות הבאות בלבד:

א. עדכון אחוז ההחזקה ליום 30.9.2021 לאור מימוש אופציה בחודש יולי 2021 לרכישת מניות נוספות של טמרס.
ב. עדכון שער הדולר ליום 30.9.2021.

החברה תמשיך לפעול עפ"י מתודולוגיה זו עד למועד ביצוע הערכת שווי נוספת על ידי מעריך שווי חיצוני. זו תבוצע לפי המוקדם מבין חלוף 12 חודשים ממועד הערכת השווי החיצונית או עד המועד בו פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות כפי שתואר לעיל הינה מהותית.

68,349	שווי טמרס לבעלי המניות – אלפי דולר
41.65%	שיעור אחזקה של החברה בטמרס ליום 30.9.2021
3.229	שער דולר/ש"ח 30.9.2021
91,927	שווי ההשקעה בטמרס ליום 30 בספטמבר 2021 – אלפי ש"ח

אני נותנת בזאת את הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוחות הכספיים ביניים של החברה ליום 30 בספטמבר 2021.

הילה ניסים גבאי,
סמנכ"ל כספים

30.11.2021
תאריך



ALUMA

קרן תשתיות העתיד

אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

מידע כספי לתקופת ביניים (בלתי מבוקר)

ליום 30 בספטמבר 2021

תוכן העניינים

עמוד

2	דוח סקירה של רואה החשבון המבקר
3	מכתב הסכמה להכללת דוחות רואה החשבון המבקר של החברה הניתן בד בבד עם פרסום הדוח העיתי
4	דוחות תמציתיים על המצב הכספי
5	דוחות תמציתיים על הרווח הכולל
6-7	דוחות תמציתיים על השינויים בהון
8	דוחות תמציתיים על תזרימי המזומנים
9-17	ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים ביניים ליום 30 בספטמבר 2021

דוח סקירה של רואה החשבון המבקר לבעלי המניות של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "החברה"), הכולל את הדוח התמציתי על המצב הכספי ליום 30 בספטמבר 2021 ואת הדוחות התמציתיים על הרווח הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופות של תשעה ושלשה חודשים שהסתיימו באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופות ביניים אלה בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי "IAS 34 דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופות ביניים אלה לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופות ביניים אלה בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה (ישראל) 2410 של לשכת רואי חשבון בישראל "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת מבירורים, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומיישום נהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניוודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה

בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34.

בנוסף לאמור בפסקה הקודמת, בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ממלא, מכל הבחינות המהותיות, אחר הוראות הגילוי לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

תל אביב, 30 בנובמבר 2021

זיו האפט

רואי חשבון

תל אביב | ירושלים | חיפה | באר שבע | בני ברק | קרית שמונה | פתח תקווה | מודיעין עילית | נצרת עילית | אילת
03-6386868 | 02-6546200 | 04-8680600 | 077-7784100 | 073-7145300 | 077-5054906 | 077-7784180 | 08-9744111 | 04-6555888 | 08-6339911

משרד ראשי: בית אמות BDO, דרך מנחם בגין 48, תל אביב, 6618001 דוא"ל: bdo@bdo.co.il בקרו באתר שלנו: www.bdo.co.il

BDO Israel, an Israeli partnership, is a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms. BDO is the brand name for the BDO network and for each of the BDO Member Firms



30 בנובמבר 2021

לכבוד

הדירקטוריון של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ (להלן: "החברה")

המלאכה 3, תל אביב.

א.ג.נ,

**הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של אלומה קרן תשתיות (2020) בע"מ מחודש
אוגוסט 2021 (להלן: "התשקיף")**

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של הדוח שלנו המפורט להלן בהצעות מדף אשר יפורסמו על ידכם על פי תשקיף מדף מחודש אוגוסט 2021:

דוח סקירה של רואה החשבון המבקר מיום 30 בנובמבר 2021 על מידע כספי תמציתי של החברה ליום 30 בספטמבר 2021 ולתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך.

זיו האפט

רואי חשבון

תל אביב | ירושלים | חיפה | באר שבע | בני ברק | קרית שמונה | פתח תקווה | מודיעין עילית | נצרת עילית | אילת
03-6386868 | 02-6546200 | 04-8680600 | 077-7784100 | 073-7145300 | 077-5054906 | 077-7784180 | 08-9744111 | 04-6558888 | 08-6339911

משרד ראשי: בית אמות BDO, דרך מנחם בגין 48, תל אביב, 6618001 דוא"ל: bdo@bdo.co.il בקרו באתר שלנו: www.bdo.co.il

BDO Israel, an Israeli partnership, is a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms. BDO is the brand name for the BDO network and for each of the BDO Member Firms

דוחות תמציתיים על המצב הכספי

31 בדצמבר 2020	30 בספטמבר 2020	30 בספטמבר 2021	ביאור
מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	
			נכסים
			נכסים שוטפים:
5,775	3,290	36,910	מזומנים
310	84	681	חייבים ויתרות חובה
-	-	3,099	נגזר פיננסי
<u>6,085</u>	<u>3,374</u>	<u>40,690</u>	סה"כ נכסים שוטפים
			נכסים לא שוטפים:
1,872	1,542	-	נגזר פיננסי
-	88	-	מסים נדחים
<u>69,348</u>	<u>35,099</u>	<u>190,648</u>	השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
<u>71,220</u>	<u>36,729</u>	<u>190,648</u>	סה"כ נכסים לא שוטפים
<u>77,305</u>	<u>40,103</u>	<u>231,338</u>	סה"כ נכסים
			התחייבויות והון
			התחייבויות שוטפות:
-	1	26	ספקים
15	2	74	זכאים ויתרות זכות
109	-	803	נגזר פיננסי
<u>124</u>	<u>3</u>	<u>903</u>	סה"כ התחייבויות שוטפות
			התחייבויות לא שוטפות:
1,638	-	12,435	מסים נדחים
1,208	1,390	-	נגזר פיננסי
<u>2,846</u>	<u>1,390</u>	<u>12,435</u>	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
<u>2,970</u>	<u>1,393</u>	<u>13,338</u>	סה"כ התחייבויות
			הון
68,850	39,350	176,282	הון מניות ופרמיה
993	554	2,790	תשלום מבוסס מניות
4,492	(1,194)	38,928	עודפים (הפסדים צבורים)
<u>74,335</u>	<u>38,710</u>	<u>218,000</u>	סה"כ הון
<u>77,305</u>	<u>40,103</u>	<u>231,338</u>	סה"כ התחייבויות והון

30 בנובמבר, 2021

הילה ניסים גבאי, סמנכ"ל כספים	ינון יוגב מנכ"ל ודירקטור	אורי יוגב יו"ר הדירקטוריון	תאריך אישור הדוחות הכספיים
----------------------------------	-----------------------------	-------------------------------	----------------------------

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

דוחות תמציתיים על הרווח הכולל

לתקופה שמיים (29 ביוני 2020) (*) ועד ליום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום	ביאור
	30 בספטמבר 2020	30 בספטמבר 2021	30 בספטמבר 2021	
31 בדצמבר 2020	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
				הכנסות
				שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות ובהלוואות לחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד
8,055	-	11,659	44,493	3
60	15	241	391	הכנסות מדמי ניהול
8,115	15	11,900	44,884	סה"כ הכנסות
				הוצאות
851	344	153	1,202	הוצאות רכישת השקעות
179	89	528	1,170	הוצאות דמי ניהול
993	554	162	1,797	הוצאות תשלום מבוסס מניות
474	310	463	1,086	הוצאות תפעוליות אחרות
2,497	1,297	1,306	5,255	סה"כ הוצאות
5,618	(1,282)	10,594	39,629	רווח (הפסד) מפעולות רגילות
512	-	-	5,603	הכנסות מימון
-	-	(102)	-	הוצאות מימון
6,130	(1,282)	10,492	45,232	רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה
(1,638)	88	(2,449)	(10,796)	הטבת מס (מסים על ההכנסה)
4,492	(1,194)	8,043	34,436	רווח נקי וכולל (הפסד)
0.122	(0.048)	0.047	0.273	רווח למניה בסיסי ומדולל(בש"ח)

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

דוחות תמציתיים על השינויים בהון

לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2021:

סה"כ	עודפים	תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח		הון מניות ופרמיה	
		תקבולים על חשבון מניות	בלתי מבוקר		
74,335	4,492	993	5,000	63,850	יתרה ליום 1 בינואר 2021 (מבוקר)
					תנועה במהלך תשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2021:
112,432	-	-	-	112,432	הנפקת מניות
(5,000)	-	-	(5,000)	-	תקבולים על חשבון מניות
1,797	-	1,797	-	-	תשלום מבוסס מניות
34,436	34,436	-	-	-	רווח לתקופה
218,000	38,928	2,790	-	176,282	יתרה ליום 30 בספטמבר 2021

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2021:

סה"כ	עודפים	תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח		הון מניות ופרמיה	
		תשלום מבוסס מניות	בלתי מבוקר		
199,363	30,885	2,628		165,850	יתרה ליום 1 ביולי 2021
					תנועה במהלך שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2021:
10,432	-	-	-	10,432	הנפקת מניות
162	-	162	-	-	תשלום מבוסס מניות
8,043	8,043	-	-	-	הפסד לתקופה
218,000	38,928	2,790		176,282	יתרה ליום 30 בספטמבר 2021

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2020:

סה"כ	עודפים	תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח		הון מניות ופרמיה	
		תשלום מבוסס מניות	בלתי מבוקר		
-	-	-	-	-	יתרה ליום 1 ביולי 2020
					תנועה במהלך שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2020:
39,350	-	-	-	39,350	הנפקת מניות
554	-	554	-	-	תשלום מבוסס מניות
(1,194)	(1,194)	-	-	-	הפסד לתקופה
38,710	(1,194)	554		39,350	יתרה ליום 30 בספטמבר 2020

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

דוחות תמציתיים על השינויים בהון

לתקופה שמיום 29 ביוני 2020 ועד ליום 31 בדצמבר 2020:

סה"כ	עודפים	תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח מבוקר	תקבולים על חשבון מניות	הון מניות ופרמיה	
-	-	-	-	-	יתרה ליום 29 ביוני 2020 (*)
					תנועה במהלך ששה חודשים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר 2020:
63,850	-	-	-	63,850	הנפקת מניות
5,000	-	-	5,000	-	תקבולים על חשבון מניות
993	-	993	-	-	תשלום מבוסס מניות
4,492	4,492	-	-	-	רווח לתקופה
74,335	4,492	993	5,000	63,850	יתרה ליום 31 בדצמבר 2020

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.



דוחות תמציתיים על תזרימי המזומנים

לתקופה מיום 29 ביוני 2020 (*) ועד ליום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום
	30 בספטמבר 2020	30 בספטמבר 2021	30 בספטמבר 2021
מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	בלתי מבוקר אלפי ש"ח
4,492	(1,194)	8,043	34,436
1,638 (512)	(88) -	2,449 21	10,796 (5,690)
(8,055) 993	- 554	(11,659) 162	(44,493) 1,797
(310) 15	(84) 3	(116) (73)	(371) 86
<u>(1,739)</u>	<u>(809)</u>	<u>(1,173)</u>	<u>(3,439)</u>
			תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת רווח נקי (הפסד) התאמות בגין:
			מיסים על הכנסה (הטבת מס) הוצאות (הכנסות) מימון, נטו שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות שינויים בנכסים ובהתחייבויות: עלייה בחייבים ויתרות חובה ירידה (עלייה) בזכאים ויתרות זכות מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת
			תזרימי מזומנים לפעילות השקעה רכישת השקעות בחברות מוחזקות (ראה ביאור 3 להלן) מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
(61,336)	(35,251)	(20,718)	(72,858)
<u>(61,336)</u>	<u>(35,251)</u>	<u>(20,718)</u>	<u>(72,858)</u>
			תזרימי מזומנים מפעילות מימון תמורה מהנפקת הון ותקבולים על חשבון מניות מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון
68,850	39,350	10,432	107,432
<u>68,850</u>	<u>39,350</u>	<u>10,432</u>	<u>107,432</u>
5,775	3,290	(11,459)	31,135
-	-	48,369	5,775
<u>5,775</u>	<u>3,290</u>	<u>36,910</u>	<u>36,910</u>
			עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

באור 1 - כללי

החברה התאגדה בישראל ביום 29 ביוני, 2020 והחלה את פעילותה באותו מועד.

כתובת המשרד הרשום של החברה היא רחוב המלאכה 3, תל אביב.

ביום 11 בנובמבר 2021 השלימה החברה את רישום מנייתיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב וגייסה 80 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראה ביאור 6ב'.

א. פעילות החברה

החברה הוקמה כקרן להשקעה בתשתיות במתכונת REIT בהתאם להמלצות הדוח הסופי של הועדה לקידום הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות, מחודש יוני 2019 (להלן: "דוח הועדה"). בהתאם להמלצות דוח הועדה, השקעות החברה בתחום התשתיות יהיו מוגבלות לתחומים הבאים:

- (א) הפקה, טיהור וטיוב מים, הובלת וחלוקת מים ומי קולחין, התפלת מים, טיהור שפכים ואיסוף, מיון, הובלה ומחזור של פסולת;
- (ב) הקמה והפעלה של כבישים, הסעת המוונים והיסעים, נמלי ים, נמלי תעופה וחניונים הנלווים לכל אחד מאלה;
- (ג) ייצור חשמל, זיקוק מוצרי דלק, הקמת והפעלת תשתיות הולכה וחלוקה של חשמל, מוצרי דלק וגז טבעי ומתקני אחסון של מוצרי דלק וגז טבעי;
- (ד) הקמה והפעלה של תשתיות טלפוניה, אינטרנט, רדיו טלפון נייד (רט"ן), כבלים, לוויין והפצת שידורים;
- (ה) כל תשתית המבוצעת במסגרת הסכם שיתוף פעולה בין המדינה והמגזר הפרטי (Public-Private Partnership – PPP);
- (ו) נכסים אחרים, כאשר סכום ההשקעה בהם אינו עולה על שווי של 5% מנכסי החברה.
- (ז) כל תחום אחר אשר אושר על ידי שר האוצר כתחום תשתיות;
- (ח) כל תחום נוסף שייקבע בעתיד בתקנון הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ, כתחום השקעה מותר לקרן השקעה בתשתיות.

מטרת פעילות החברה הינה ביצוע השקעות עבור השאת תשואות למשקיעים מעליות ערך הוניות והכנסות אחרות מהשקעות (הכנסות מדיבידנדים וריבית) במגוון התחומים המפורטים לעיל.

אסטרטגיית החברה הינה לבצע השקעות תוך מתן עדיפות להשקעה בחברות תשתיות על פני השקעה בפרויקטים או בחברות תפעוליות לפרויקטים או מיזמים. הקרן פועלת לאיתור וביצוע מרבית השקעותיה בתחום התשתיות במדינת ישראל. מודל ההשקעה הינו היברידי, הכולל מצד אחד השקעות בחברות בעלות תזרים יציב לאורך זמן, ומצד שני תשואה הנובעת מהשבחת הערך. בכוונת החברה להתמקד בנכסים עם תזרים מגובה בהסכמים בשלבי התפעול, אשר כוללים רכיב upside מזהה ומימושו בזכות ניהול אקטיבי מצד החברה. בהמשך הדרך, החברה תשקול גם השקעה בחברות ו/או בפרויקטים אשר נמצאים בשלבי הייזום וההקמה.

פעילות החברה נכון למועד דוח זה כוללת השקעות בחברות בתחום התקשורת ובתחום האנרגיה, לפרטים ראה ביאור 3 להלן.

החברה קבעה כי היא עומדת בהגדרה של ישות השקעה כמוגדר ב- IFRS 10 ולפיכך מודדת את השקעותיה בחברות המוחזקות בשווי הוגן. כישות השקעה פעילות החברה מכוונת להשבחת והעלאת שווי השקעותיה ומימושם וזאת במסגרת אסטרטגיית יציאה (EXIT). לפרטים נוספים ראה ביאור 2.3 לדוחות הכספיים השנתיים ליום 31 בדצמבר 2020.

באור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים

- א. דוחות כספיים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 30 בספטמבר 2021 ולתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך (להלן: "דוחות כספיים ביניים"). יש לעיין בדוחות אלה יחד עם הדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2020 ולתקופה שהסתיימה באותו תאריך ולביאורים אשר נלוו אליהם (להלן: "הדוחות הכספיים השנתיים").
- ב. הדוחות הכספיים ביניים ערוכים בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים" וכוללים את הגילוי הנוסף הנדרש בהתאם לתקנות ניירות ערך "דוחות תקופתיים ומיידים", התש"ל 1970.
- ג. המדיניות החשבונאית אשר יושמה בעריכת הדוחות הכספיים ביניים עקבית לזו שיושמה בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים.
- ד. בעריכת תמצית הדוחות הכספיים ביניים נדרשת הנהלת החברה להשתמש בשיקול דעת, לצורך ביצוע הערכות, אומדנים והנחת הנחות אשר משפיעים על יישום המדיניות ועל הסכומים של נכסים והתחייבויות, הכנסות והוצאות. יובהר שהתוצאות בפועל עלולות להיות שונות מאומדנים אלה. שיקול הדעת של ההנהלה, בעת יישום המדיניות החשבונאית של החברה וההנחות העיקריות ששימשו בהערכות הכרוכות באי וודאות, הינם עקביים עם אלו ששימשו בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים.

באור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד

3.1. הרכב השקעות:

ליום 30 בספטמבר 2021						
עלות ההשקעה						
שיעור החזקה %	שווי הוגן	סה"כ	הלוואה	הלוואה המיירה למניות	השקעה במניות	ביאור
78.47	59,588	39,184	-	-	39,184	3.3.1 תיבר בע"מ אסקו אלומה
50	39,133	29,000	7,000	3,251	18,749	3.3.2 בע"מ
41.65	91,927	65,858	-	-	65,858	3.3.3 טמרס טלקום בע"מ
	<u>190,648</u>	<u>134,042</u>	<u>7,000</u>	<u>3,251</u>	<u>123,791</u>	

ליום 30 בספטמבר 2020				
עלות ההשקעה				
שיעור החזקה %	שווי הוגן	סה"כ	השקעה במניות	ביאור
85	35,099	35,099	35,099 (*)	3.3.1 תיבר בע"מ
	<u>35,099</u>	<u>35,099</u>	<u>35,099</u>	

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בתיבר בסך 35.3 מיליון ש"ח בניכוי רכיבי שווי האופציות המוצגים כנגזר פיננסי במסגרת נכסים לא שוטפים ובתוספת רכיבי שווי אופציות המוצגים כנגזר פיננסי במסגרת התחייבויות לא שוטפות.

באור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2020

שיעור % החזקה	שווי הוגן	עלות ההשקעה			ביאור
		סה"כ	הלוואה המירה למניות	השקעה במניות	
78.47	47,239	39,184	-	(*) 39,184	3.3.1 תיבר בע"מ
50	22,109	22,109	21,950	159	3.3.2 אסקו אלומה בע"מ
	69,348	61,293	21,950	39,343	

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בתיבר בסך 39.4 מיליון ש"ח בניכוי רכיבי שווי האופציות המוצגים כנגזר פיננסי במסגרת נכסים לא שוטפים ובתוספת רכיבי שווי אופציות המוצגים כנגזר פיננסי במסגרת התחייבויות לא שוטפות.

3.2. תנועה בהשקעות:
לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2021

יתרה ליום 30.09.2021	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי ההוגן של הלוואות	השקעות במהלך תשעה חודשים ראשונים בשנת 2021	יתרה ליום 31.12.2020	ביאור
59,588	12,349	-	47,239	3.3.1 תיבר בע"מ
39,133	10,024	7,000	22,109	3.3.2 אסקו אלומה בע"מ
91,927	22,120	(*) 69,807	-	3.3.3 טמרס טלקום בע"מ
190,648	44,493	76,807	69,348	

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בטמרס בסך 65.9 מיליון ש"ח בתוספת רכיב שווי האופציה שהוצג ליום 30.6.2021 כנגזר פיננסי במסגרת נכסים שוטפים ומומש בחודש יולי 2021 ונמדד לאותו יום. לפרטים בדבר מימוש האופציה ראה ביאור 3.3.3. להלן.

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2021

יתרה ליום 30.09.2021	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות ובשווי הוגן של הלוואות	השקעות והלוואות במהלך רבעון שלישי 2021	יתרה ליום 30.06.2021	ביאור
59,588	11,564	-	48,024	3.3.1 תיבר בע"מ
39,133	1,000	-	38,133	3.3.2 אסקו אלומה בע"מ
91,927	(905)	(*) 25,699	67,133	3.3.3 טמרס טלקום בע"מ
190,648	11,659	25,699	153,290	

(*) סכום זה משקף את עלות ההשקעה בטמרס הנוספת במהלך הרבעון בסך 20.7 מיליון ש"ח בתוספת רכיב שווי האופציה שהוצג ליום 30.6.2021 כנגזר פיננסי במסגרת נכסים שוטפים ומומש בחודש יולי 2021. לפרטים בדבר מימוש האופציה ראה ביאור 3.3.3. להלן.

באור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)
לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2020

יתרה ליום 30.09.2020	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות	השקעות במהלך רבעון שלישי 2020	יתרה ליום (*) 29.6.2020	ביאור
35,099	-	35,099	-	3.3.1 תיבר בע"מ
35,099	-	35,099	-	

לתקופה של ששה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2020

יתרה ליום 31.12.2020	שינוי בשווי הוגן של השקעות בחברות מוחזקות	השקעות במהלך מחצית שנייה של שנת 2020	יתרה ליום (*) 29.6.2020	ביאור
47,239	8,055	39,184	-	3.3.1 תיבר בע"מ
22,109	-	22,109	-	3.3.2 אסקו אלומה בע"מ
69,348	8,055	61,293	-	

(*) מועד תחילת הפעילות של החברה.

3.3 פרטים נוספים לגבי ההשקעות:

3.3.1 תיבר בע"מ (להן: "תיבר") הינה חברה הפועלת באמצעות חברות מוחזקות בתכנון, רישוי, הקמה ותפעול של אתרים לתקשורת אלחוטית המושכרים לחברות הסלולר השונות בהסכמים ארוכי טווח.

ביום 9 ביולי, 2020 התקשרה החברה בהסכם לרכישת 85% ממניות תיבר בסכום השקעה של 35.25 מיליון ש"ח.

ביום 31 ביולי 2020, ברן אפקו בע"מ (להלן: "ברן") חתמה עם החברה ותיבר על הסכם לשיתוף פעולה אסטרטגי. במסגרת ההסכם ברן השקיעה כ-5 מיליון ש"ח בתיבר תמורת הקצאת 9% ממניות תיבר. בנוסף, בעסקה זו, אלומה השקיעה סכום נוסף, בסך של כ-4 מיליון ש"ח בתיבר. שיעור האחזקה של החברה במניות תיבר לאחר העסקאות המתוארות לעיל הינו 78.47%. החברה הינה בעלת שליטה בתיבר.

הסכם זה כולל אופציית Put אשר ניתנה לבעלי המניות המקוריים של תיבר למכור לחברה את כל המניות בתיבר (15% נוספים) וכן אופציית Call לרכוש מבעלי המניות המקוריים של תיבר את כל המניות בתיבר.

ליום 30 בספטמבר 2021 נאמד השווי ההוגן של תיבר בכ-75.9 מיליון ש"ח המשקף שווי השקעה של החברה בתיבר בסך של כ-60 מיליון ש"ח, בהתבסס על הערכת שווי חיצונית. הערכת השווי הינה במודל הוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת תיבר לסכומי ההכנסות (כולל הנחה כי החברה תגדיל את מספר מגדלי התקשורת ב-83 אתרים: ב-5 אתרים בשנת 2022, ב-10 אתרים בכל אחת מהשנים 2023-2025 וב-12 אתרים בכל אחת מהשנים 2026-2029 וכן תקים 90 אתרים חדשים כחלק מאיחוד אתרים: 10 אתרים חדשים בכל שנה בשנים 2024-2029), ההוצאות וההשקעות הצפויות. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 7.31%.

גידול של כ-0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בתיבר בכ-1.2 מיליון ש"ח. קיטון של כ-0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בתיבר בכ-1.3 מיליון ש"ח.

במידה ותיבר תקים כל שנה 2 מגדלים פחות מהתחזית המוזכרת לעיל, שווי ההשקעה יקטן בכ-5.3 מיליון ש"ח. במידה ותיבר תקים כל שנה 2 מגדלים יותר מהתחזית המוזכרת לעיל, שווי ההשקעה יגדל בכ-5.3 מיליון ש"ח.

באור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

במידה ותיבר תקים כל שנה 5 מגדלים פחות מהתחזית המוזכרת לעיל, שווי ההשקעה יקטן בכ-13.2 מיליון ש"ח. במידה ותיבר תקים כל שנה 5 מגדלים יותר מהתחזית המוזכרת לעיל, שווי ההשקעה יגדל בכ-13.2 מיליון ש"ח.

מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

כמו כן, ליום 30 בספטמבר 2021, נאמד השווי ההוגן של אופציית ה-Call ושל אופציית ה-Put בכ-3.1 מיליון ש"ח וכ-0.8 מיליון ש"ח, בהתאמה. שווי ההוגן של האופציות נאמדו על ידי מעריך שווי חיצוני לפי מודל B&S. הפרמטרים העיקריים ששימשו להערכת השווי הינם תנודתיות של 46.8%, תקופת מימוש של 1.81 שנים וריבית חסרת סיכון שלילית של 2.38%.

3.3.2. אסקו ישראל שירותי חשמל ואנרגיה בע"מ (להלן: "אסקו") הינה חברה יזמית שעוסקת בתכנון, ביצוע ומימון פרויקטים להפחתת חשבון האנרגיה של הלקוח, והינה הכלי המרכזי להשגת יעדי התייעלות אנרגטית. בנוסף עוסקת בייצור חשמל סולארי, בחלוקה ובהספקת חשמל. עם לקוחות אסקו נמנים מפעלים, אוניברסיטאות, עיריות, מלונות, מתקני פנאי ובילוי, מעונות סטודנטים, בתי אבות, מרכזי מסחר ומבני משרדים ברחבי הארץ.

ביום 24 בדצמבר, 2020 התקשרה החברה בעסקה משותפת יחד עם הבעלים המייסד של אסקו לרכישת 50% מהון המניות של חברה חדשה, אסקו אלומה בע"מ (להלן: "אסקו-אלומה") כך שלאחר הרכישה מחזיקים החברה והבעלים המייסד של אסקו, כל אחד, ב-50% מהון המניות של אסקו-אלומה. בנוסף, החברה העמידה מימון בסך של כ-22 מיליון ש"ח לאסקו-אלומה לרכישת כ-76% ממניות אסקו מבעלי המניות הקיימים, תמורת סך של 20.8 מיליון ש"ח, כך שהחברה החזיקה בשרשור בכ-38% מהון המניות של אסקו.

עם פרסום הדוחות הכספיים של אסקו לשנת 2020, בוצעה התאמה של סכום העסקה על בסיס שווי אסקו אשר חושב על בסיס מכפיל על ה-EBITDA של אסקו לשנת 2020 בניכוי חוב פיננסי נטו, ובהתאם סכום העסקה נקבע על סך 18,749 אלפי ש"ח.

הסכום שנותר מסך המימון שהעמידה החברה בסך 3,251 אלפי ש"ח יישא ריבית שנתית של 8%. הוסכם כי במסגרת העסקה יהיו שני אירועי התאמת מחיר נוספים לשנים 2021-2022:

בשנת 2021: אם ה-EBITDA של אסקו יעלה על 14 מיליון ש"ח, יותאם השווי ובלבד שסך התמורה יחוס להשקעה של אלומה באסקו-אלומה לא תעלה על 22 מיליון ש"ח.

בשנת 2022: אם ההיקף המצרפי של החוזים החדשים של אסקו יעמוד על בין 60-80 מיליון ש"ח, תבוצע התאמה עד לשווי מירבי של 65 מיליון ש"ח.

בנוסף, במסגרת העסקה, אסקו-אלומה חתמה על הסכם מול קבוצת ניסקו בע"מ (להלן: "ניסקו") המחזיקה כ-23% ממניות אסקו, על פיו נתנה אסקו אלומה לניסקו אופציה מסוג PUT למכירת מניות אסקו המוחזקות על ידי ניסקו וקיבלה מניסקו אופציה מסוג CALL לרכישת אותן מניות. בחודש יוני 2021 מימשה אסקו אלומה אופציית CALL לרכישת מניות ניסקו בתמורה לסך של כ-6.9 מיליון ש"ח.

כמו כן, במסגרת העסקה, עמדה לחברה האופציה להעמיד לאסקו-אלומה הלוואה נוספת בהיקף של עד 20 מיליון ש"ח בריבית של 8% זאת לצורך סיוע במימון רכישת מניות ניסקו, פיתוח וצמיחת החברה. בהתאם, בחודש יוני 2021 החברה העמידה הלוואה בסך 7 מיליון ש"ח לאסקו אלומה לצורך מימוש אופציית CALL לרכישת מניות ניסקו כאמור לעיל ובחודש נובמבר 2021 החברה העמידה הלוואה נוספת בסך 13 מיליון ש"ח לאסקו אלומה.

ליום 31 במרץ 2021 נאמד השווי ההוגן של אסקו-אלומה בספרי החברה על סך של כ-30.4 מיליון ש"ח בהתבסס על הערכת שווי חיצונית. הערכת השווי תחילה התייחסה למדידה של השווי של אסקו-אלומה עבור בעלי מניותיה ולאחר מכן התייחסה למדידת השווי ההוגן של אסקו-אלומה בספרי החברה.

השווי ההוגן של אסקו-אלומה עבור בעלי מניותיה נאמד בכ-38.8 מיליון ש"ח וכלל את הרכיבים הבאים:

באור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

1. חלקה של אסקו-אלומה בשווי של אסקו, כפי שנאמד בהערכת שווי חיצונית ליום 31 במרץ 2021. הערכת שווי זו בוצעה עפ"י שיטת הוון תזרים המזומנים הצפוי (DCF) הנסמך על תחזיות הנהלת אסקו לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. שווי אסקו לבעלי מניות נקבע על סך של כ- 68.8 מיליון ש"ח. שיעור ההיוון ששימש במדידה הנו 9.7%. גידול של כ- 1% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה בכ- 15.1 מיליון ש"ח. קיטון של כ- 1% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה בכ- 20 מיליון ש"ח. חלקה של אסקו-אלומה באסקו הינו 75.57% ולפיכך חלקה של אסקו-אלומה בשווי אסקו הינו כ- 52 מיליון ש"ח.
2. בתוספת השווי ההוגן של אופציה מסוג CALL של אסקו-אלומה לרכישת מניות ניסקו ובניכוי השווי ההוגן של אופציה מסוג PUT של ניסקו למכירת מניותיו באסקו לאסקו-אלומה כמתואר לעיל. ליום 31 במרץ 2021, נאמד השווי ההוגן של אופציית ה- Call ושל אופציית ה- Put בכ- 8.8 מיליון ש"ח וכ- 34 אלפי ש"ח, בהתאמה. שווי ההוגן של האופציות נאמדו על ידי מעריך שווי חיצוני לפי מודל B&S. הפרמטרים העיקריים ששימשו להערכת השווי הינם תנודתיות של 43%, תקופת מימוש של 0.98 שנים וריבית חסרת סיכון של 0.04%.
3. בניכוי חוב של אסקו-אלומה לאלומה בסך של כ- 22 מיליון ש"ח כמתואר לעיל.

השווי ההוגן של אסקו-אלומה בספרי החברה כלל את הרכיבים הבאים:

1. חלקה של אלומה בשווי ההוגן של אסקו-אלומה הינו 19.4 מיליון ש"ח, המשקף אחזקה של 50%.
2. בתוספת המימון שנתנה אלומה לאסקו-אלומה בסך 22 מיליון ש"ח כמתואר לעיל.
3. בניכוי סך של כ- 11 מיליון ש"ח שהינו הערכה של הסכום מתוך ההלוואה שהעניקה אלומה אשר יומר להון מניות כפרמיה בגין המניות המוקצות.

ליום 30 בספטמבר 2021 החברה ביצעה עדכון פנימי להערכת השווי החיצונית שבוצעה ליום 31 במרץ 2021 שהוזכרה לעיל, על פיו נאמד השווי ההוגן של אסקו-אלומה על סך של כ- 39.1 מיליון ש"ח. מדידת השווי ההוגן מסווגת לרמה 3.

ליום 30 בספטמבר 2021, החברה מחזיקה באסקו אלומה 50% מהון המניות ואסקו אלומה מחזיקה באסקו 98.36% מהון המניות, כך שהחברה מחזיקה בשרשור כ- 49.18% מהון המניות של אסקו בשליטה משותפת.

3.3.3. טמרס טלקום בע"מ (להלן: "טמרס") הינה חברה העוסקת במתן שרותי תקשורת בישראל ובעולם באמצעות רשת תקשורת בינלאומית המבוססת על כבל סיבים אופטיים תת ימי שהונח על ידה בין ישראל לקפריסין ובאמצעות שרותי המשך אותן היא רוכשת מבעלי תשתיות אחרים באירופה.

ביום 17 בפברואר, 2021 נחתם הסכם לרכישת חלק מהון המניות של טמרס כמפורט להלן:
 (א) בשלב הראשון (אשר הושלם ביום 31 במרץ, 2021), תמורת סך כולל של 32.57 מיליון ש"ח, הוקצו לחברה 17.32% מהון המניות הרגילות של טמרס וכן הוקצו 7.68% מניות רגילות אי (הנעדרות זכות הצבעה) לטאם

קו-אינווסטמנט אס. פי. וי, שותפות מוגבלת, אשר חברת הניהול מהווה בה את השותף הכללי ואיילון חברה לביטוח בע"מ הינה השותף המוגבל (להלן: "שותפות טאם").
 (ב) בשלב השני וכנגד תשלום תמורה מצרפית נוספת של 32.57 מיליון ש"ח הוקצו לחברה ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהן יקנו לחברה אחזקה של 27.72% מהון המניות הרגילות של טמרס ולשותפות טאם 12.28% ממניות רגילות אי.

בחודש יוני 2021 הושלם השלב השני בעסקה אשר כלל השקעה של החברה ושותפות טאם בטמרס בסך של כ- 19.5 מיליון ש"ח תמורת הקצאת מניות וכן רכישת חלק מהון המניות מידי טמרס שבדיה תמורת כ- 13 מיליון ש"ח. בהתאם הוקצו לחברה ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהחברה ושותפות טאם הגיעו לאחזקה מצרפית של 43.48% מהון המניות של טמרס לפי החלוקה הבאה: החברה – 30.13% מהון המניות הרגילות של טמרס ושותפות טאם – 13.35% מהון מניות רגילות אי של טמרס.

באור 3 - השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד (המשך)

(ג) בנוסף לאמור לעיל, במסגרת ההסכם הוקנתה לחברה ולשותפות טאם אופציה לרכוש מטמרס שבדיה מניות נוספות בטמרס, באופן ששיעור האחזקות המצרפי של החברה ושותפות טאם באמצעי השליטה בטמרס יגיע, בכפוף למימוש אופציה זו, ל-60% מהון המניות של טמרס. בחודש יולי 2021 מימשו החברה ושותפות טאם את האופציה שניתנה במסגרת ההסכם לרכישת מניות נוספות בטמרס, אשר כללה רכישת חלק מהון המניות מידי טמרס שבדיה תמורת כ-30 מיליוני ש"ח לפי החלוקה הבאה: החברה – כ-20.7 מיליון ש"ח, שותפות טאם – כ-9 מיליון ש"ח. בהתאם הוקצו לחברה ולשותפות טאם מניות נוספות, כך שהחברה ושותפות טאם הגיעו לאחזקה מצרפית של 60% מהון המניות של טמרס לפי החלוקה הבאה: החברה – 41.65% מהון המניות הרגילות של טמרס ושותפות טאם – 18.35% מהון מניות רגילות א' של טמרס. לאחר מימוש האופציה והעלייה בשיעור האחזקה, החברה הינה בעלת השליטה בטמרס. לאור מימוש האופציה, הכירה החברה בדוחותיה הכספיים לרבעון שלישי לשנת 2021 בירידת ערך משערך נגזר פיננסי בסך של כ-1.7 מ' שח וזאת כיוון שהאופציה מומשה במועד מוקדם יותר מאורך החיים המקורי שלה שהינו 24 חודשים ממועד העסקה הראשוני. יתרת השווי ההוגן של האופציה בסך של כ-5 מ' ש"ח הוונה לעלות ההשקעה בטמרס.

באור 4 - מכשירים פיננסיים

א. שווי הוגן של מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן על בסיס עיתי :

30 בספטמבר 2021			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1
אלפי ש"ח			
3,099	3,099	-	-
190,648	190,648	-	-
<u>193,747</u>	<u>193,747</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
803	803	-	-

נכסים פיננסיים:

בשווי הוגן דרך רווח או הפסד :
נגזר (זמן קצר)

השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

התחייבויות פיננסיות:

בשווי הוגן דרך רווח או הפסד :
נגזר (זמן קצר)

30 בספטמבר 2020			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1
אלפי ש"ח			
1,542	1,542	-	-
35,099	-	35,099	-
<u>36,641</u>	<u>1,542</u>	<u>35,099</u>	<u>-</u>
1,390	1,390	-	-
<u>1,390</u>	<u>1,390</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

נכסים פיננסיים:

בשווי הוגן דרך רווח או הפסד :
נגזר (זמן ארוך)

השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

התחייבויות פיננסיות:

בשווי הוגן דרך רווח או הפסד :
נגזר (זמן ארוך)

31 בדצמבר 2020			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1
אלפי ש"ח			
1,872	1,872	-	-
69,348	47,239	22,109	-
<u>71,220</u>	<u>49,111</u>	<u>22,109</u>	<u>-</u>
109	109	-	-
1,208	1,208	-	-
<u>1,317</u>	<u>1,317</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

נכסים פיננסיים:

בשווי הוגן דרך רווח או הפסד :
נגזר (זמן ארוך)

השקעות בחברות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

התחייבויות פיננסיות:

בשווי הוגן דרך רווח או הפסד :
נגזר (זמן קצר)

נגזר (זמן ארוך)

באור 4 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ב. שווי הוגן של נכסים והתחייבויות פיננסיים שאינם נמדדים בשווי הוגן

הערך בספרים של מזומנים ושווי מזומנים, חייבים ויתרות חובה, זכאים ויתרות זכות תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם.

באור 5 – יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם צדדים קשורים:

31 בדצמבר 2020	30 בספטמבר 2020	30 בספטמבר 2021	
אלפי ש"ח			
45	-	-	הכנסות לקבל מחברת הניהול (במסגרת חייבים ויתרות חובה)
(15)	(3)	74	חוי"ז שוטף חברת הניהול (במסגרת חייבים ויתרות חובה או זכאים ויתרות זכות)

ב. עסקאות עם צדדים קשורים:

לתקופה מיום 29 ביוני ועד 2020 (*) 31 בדצמבר 2020	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2020	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2021	
אלפי ש"ח				
60	15	241	391	הכנסות דמי ניהול מחברות מוחזקות
179	89	528	1,170	הוצאות דמי ניהול לחברת הניהול
993	554	162	1,797	תשלום מבוסס מניות – אופציות לחברת הניהול

ג. תגמול והטבות לצדדים קשורים ובעלי עניין המשולם על ידי חברת הניהול בגין צדדים קשורים ובעלי עניין המועסקים בחברת הניהול

לתקופה מיום 29 ביוני ועד 2020 (*) 31 בדצמבר 2020	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2020	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2021	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2021	
אלפי ש"ח				
1,266	544	544	1,634	שכר לבעלי עניין המועסקים בחברת הניהול

*מועד תחילת פעילות החברה

באור 6 - אירועים בתקופת הדוח ולאחר תקופת הדיווח

- א. גיוסי הון פרטיים בתקופת הדוח
- במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2021 הנפיקה החברה 111,778 אלפי מניות רגילות תמורת סך של 112,432 אלפי ש"ח. ממועד הקמת הקרן ועד ליום 30 בספטמבר 2021 הנפיקה החברה 175,628 אלפי מניות רגילות תמורת סך של 176,282 אלפי ש"ח.
- בהתאם לקבוע בהסכם ניהול כמפורט בביאור 10(10) בדוחות הכספיים השנתיים, ממועד הקמת הקרן ועד למועד הדוחות הכספיים הוקצו כ-8.8 מיליון כתבי אופציה לא סחירים לחברת הניהול המהווים 5% מסך הגיוסים שהוזכרו לעיל.
- ב. גיוס ציבורי לאחר תקופת הדיווח
- ביום 30 באוגוסט, 2021 פרסמה החברה תשקיף (לרבות תשקיף מדף) במסגרת הנפקה ראשונה של מניות החברה וביום 10 בנובמבר, 2021 פורסמה הודעה משלימה לפיה החברה מציעה למשקיעים מוסדיים בדרך של הצעה לא אחידה 80,000 אלפי מניות רגילות ללא ערך נקוב במחיר של 1 ש"ח למניה תמורת סך של 80,000 אלפי ש"ח.
- בהתאם לקבוע בהסכם ניהול כמפורט בביאור 10(10) בדוחות הכספיים השנתיים, בגין גיוס זה יוקצו לחברת הניהול 4 מיליון כתבי אופציה לא סחירים המהווים 5% מסך הגיוס כאמור.
- בנוסף, ביצעה החברה רישום למסחר של 176,627,674 מניות רגילות ללא ערך נקוב ורישום למסחר של 8,781,384 מניות רגילות ללא ערך נקוב שתנבענה ממימוש של 8,781,384 אופציות (לא רשומות) שהוקצו לחברת הניהול (ככל שתמומשנה) ושל 4,000,000 מניות רגילות ללא ערך נקוב שתנבענה ממימוש של 4,000,000 אופציות (לא רשומות) שיוקצו לחברת הניהול עם השלמת ההנפקה (ככל שתמומשנה).
- ביום 11 בנובמבר, 2021 השלימה החברה את ההנפקה במסגרתה הונפקו 80,000 אלפי מניות חדשות וגויס סכום של 80,000 אלפי ש"ח.
- ג. בחודש נובמבר 2021 הקרן העמידה הלוואה נוספת בסך 13 מיליון ש"ח לאסקו אלומה. לפרטים נוספים ראו ביאור 3.3.2 לעיל.



המלאכה 3 תל אביב | 03-744-6442