



קרן השקעות סחירה בתחום התשתיות והאנרגיה

generation

for generations to come

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן

ליום 30 בספטמבר 2025



דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן ליום 30 בספטמבר 2025

דירקטוריון ג'נרیشن קפיטל בע"מ ("הקרן" או "החברה") מתכבד להגיש בזה את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני הקרן לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025 ("תקופת הדוח"), בהתאם להוראות תקנות 38א ו-48 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות").

דוח זה נערך מתוך הנחה כי בפני הקוראים מצוי הדוח התקופתי של הקרן לשנת 2024, אשר פורסם ביום 27 במרץ 2025 (אסמכתה: 2025-01-021082) ("הדוח התקופתי לשנת 2024"). למונחים שלהלן תהא המשמעות שניתנה להם בדוח התקופתי לשנת 2024, אלא אם צוין במפורש אחרת.



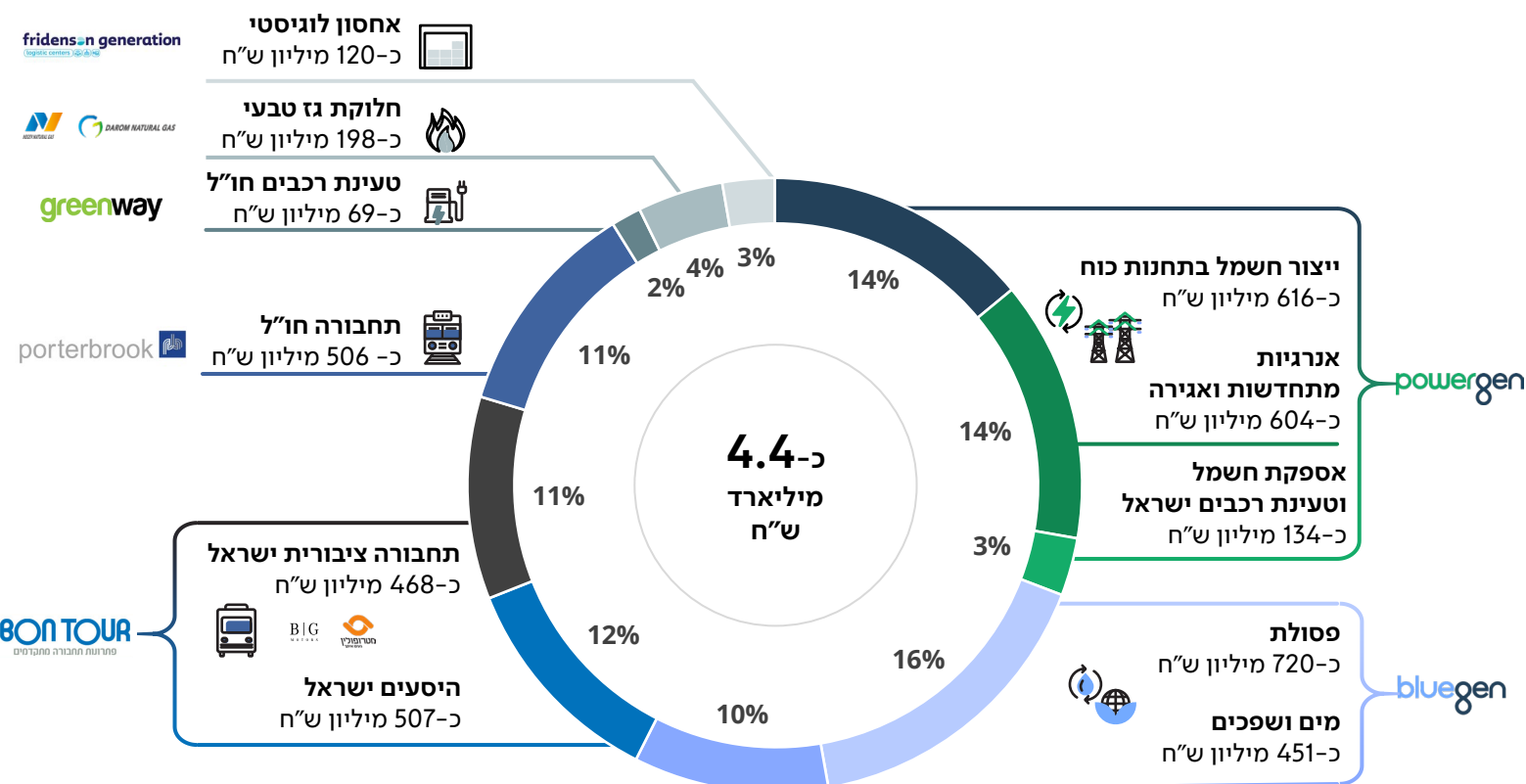


ג'נריישן קפיטל

ג'נריישן קפיטל בע"מ הינה הקרן הראשונה בישראל שמנגישה את היתרונות הייחודיים של עולם התשתיות והאנרגיה עבור השוק הסחיר. מטרת הקרן היא להוות פלטפורמת השקעות מניבה, בעלת קורלציה נמוכה לשוק ובעלת יכולת להשיא ערך עודף לבעלי מניותיה, לאור איכות הניהול הגבוהה, מאפייני תחום התשתיות והאנרגיה, מדיניות ההשקעות של הקרן, תמהיל הנכסים ומיקוד בהשבת נכסים בפעילויות השונות. הקרן פועלת בגישת השקעה פרו-אקטיבית, המעמידה את יצירת הערך והיזמות העסקית כמוטיב מרכזי, ובהתאם שמה דגש על אקטיביות ניהולית, גיבוש והובלת העקרונות האסטרטגיים בנכסי הפורטפוליו. זאת, על מנת לייצר השבחות ולמקסם את התשואות על ההשקעות, ובכך להביא ליצירת ערך למשקיעים שהינו מעבר להשקעה פיננסית גרידא.

השקעות הקרן נמצאות כיום בשלב משמעותי בפעילותן, עם פריסה נרחבת, אופקית ואנכית, והזדמנויות רבות להתרחבות. לאור פעולות התכנון והפיתוח שביצענו בשנים האחרונות, הן נהנות כיום מפוטנציאל צמיחה משמעותי ומהיקפי ייזום ופיתוח הנתמכים ביתרונות לגודל, סינרגיות בפעילות ויכולות התרחבות בשווקים בהן היא פועלת, זאת לצד תזרימים גבוהים ויציבים.

להלן השקעות הקרן נכון ליום 30 בספטמבר 2025:





תמצית ביצועים פיננסיים של הקרן במהלך תשע"ה החודשים הראשונים של 2025

כ-9.8%

תשואה על ההשקעות
במונחים שנתיים²

כ-11.5%

תשואה על ההון לפני מס
במונחים שנתיים¹

כ-46 אג' למניה

FFO ג'נרیشن למניה (במונחים שנתיים)

כ-438 מיליון ש"ח

FFO ג'נרیشن לתשע"ה החודשים
הראשונים של 2025³ ("FFO ג'נרیشن")

כ-5.2%

תשואת דיבידנד
שנתית⁴

כ-182 מיליון ש"ח

רווח לפני מס

כ-154 מיליון ש"ח

תקבולים מההשקעות

כ-2 ש"ח

NAV למניה
(בנטרול מסים נדחים)

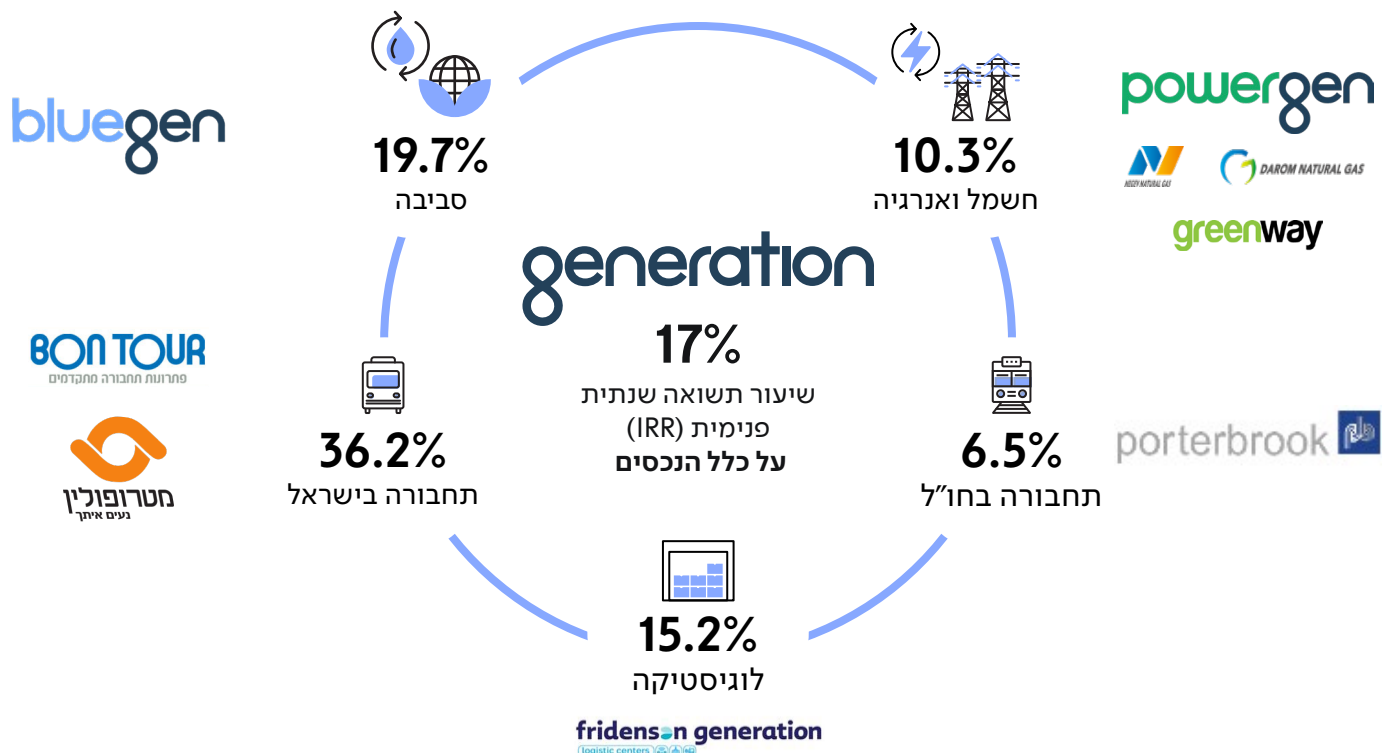
כ-2.3 מיליארד ש"ח

הון עצמי (לפני הנפקת ההון
שהושלמה באוקטובר 2025)

כ-4.4 מיליארד ש"ח

שווי הוגן של ההשקעות

שיעור התשואה השנתית הפנימית (IRR) על ההשקעות ממוצע הקמת הקרן²



¹ מחושב על בסיס השינוי בהון העצמי של הקרן (לפני השפעת מס) לתקופה המצטברת, במונחים שנתיים. היחס משקף את התשואה לבעלי המניות (לפני מס) על ההון העצמי השייך להם.

² מחושב על בסיס השינוי בשווי ההשקעה (בתוספת הכנסות שהתקבלו) לתקופה המצטברת, במונחים שנתיים. היחס משקף את התשואה הפנימית השנתית על ההשקעות של הקרן.

³ איחוד יחסי של ה-FFO Adjusted של השקעות הקרן לתקופה של תשע"ה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025 ובניכוי: עלויות הנהלה ומטה, תשלומי ריבית ותשלומי מס של הקרן.

⁴ מבוסס על דיבידנד שנתי של 65 מ"ח (בהתאם לדיבידנדים המצטברים שהוכרזו בשנת 2025) וביחס לשווי שוק ממוצע של מניית הקרן מתחילת השנה ועד למועד פרסום הדוח.



השקעות הקרן

שיעור קידום התשואה לבעלים (Ke)	מועד הערכה חיצונית	מודל הערכת השווי (לפרטים נוספים אודות הערכת השווי ראו בסעיף 5 להלן)	שווי החזקות הקרן	הכנסות מנכסי הפורטפוליו	התאמות שווי הוגן	השקעות נוספות	שווי החזקות הקרן	שיעור החזקה	תחום תשתית ("סקטור")	באמצעות
			30/09/25		תשעה חודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2025		31/12/24			
					באלפי ש"ח					
~12.2%	30/06/25 30/09/25	DCF וקידום תשואה לבעלים, שווי מבוסס עסקה ⁵	1,170,582	105,217	25,698	40,005	1,104,879	80.01%	BlueGen	 סביבה
~12.1%	31/12/24	DCF וקידום תשואה לבעלים ⁶	1,353,630	20,000	90,645	-	1,262,985	100%	PowerGen	
~23%	31/03/25	שווי מבוסס עסקה וקידום תשואה לבעלים ⁷	69,333	-	(31,785)	2,577	98,541	13.2%	Greenway	 חשמל ואנרגיה
11.5%	31/12/24	DCF וקידום תשואה לבעלים ⁸	198,205	-	15,498	-	182,707	33.33%	חברות חלוקת הגז	
~12.5%	30/06/25	DCF וקידום תשואה לבעלים ⁹	975,161	1,250	58,525	26,360	890,276	75.7%	בון תור	
10.2%	30/06/25	DCF ¹⁰	505,908	22,139	(14,214)	-	523,807	10%	Porterbrook	 תחבורה
~11.9%	30/09/25	DCF ¹¹	120,354	5,000	3,220	-	117,134	50%	פרידנזון-ג'ריישן מרכזים לוגיסטיים	 לוגיסטיקה
~12.1% - ממוצע משוקלל של התשואה לבעלים (Ke)			4,393,173	153,606	147,587	68,942	4,180,329		סה"כ	

5 ליום 30 בספטמבר 2025, שוויה ההוגן של ההשקעה, למעט זרוע הפסולת, נאמד באמצעות הערכת שווי חיצונית שבוצעה ליום 30 ביוני 2025, במודל היוון תזרימי מזומנים צפויים (DCF) עבור חלק מהפעילויות ובמודל תזרים מזומנים חופשי לבעלי המניות (FCFE) עבור חלק אחר מהפעילויות ועל ידי קידום בשיעור התשואה לבעלים ממועד הערכת שווי זו ועד ליום 30 בספטמבר 2025.

שווי זרוע הפסולת הכוללת את נכסי חברת דקל תשתיות, ק.מ.מ ומתקן סמארט וויסט (ללא קבלני ההקמה) נאמד ליום 30 בספטמבר 2025, בהתאם למזכר הבנות לא מחייב שנחתם לאחר תאריך הדוח בין BlueGen לבין לאומי פרטנרס, לרכישת 15% מהון זרוע הפסולת בתמורה להשקעה כוללת של כ-171 מיליון ש"ח על ידי לאומי פרטנרס.

6 ליום 30 בספטמבר 2025, שוויה ההוגן של ההשקעה נאמד באמצעות הערכת שווי חיצונית שבוצעה ליום 31 בדצמבר 2024 במודל היוון תזרימי מזומנים צפויים (DCF) ועל ידי קידום בשיעור התשואה לבעלים ממועד הערכת השווי עד ליום 30 בספטמבר 2025.

7 ליום 30 בספטמבר 2025, שוויה ההוגן של ההשקעה נאמד באמצעות הערכת שווי חיצונית שבוצעה ליום 31 במרץ 2025 ואשר מתבססת על עסקה עם קרן MIROVA שהוכנסה כמשקיעה אסטרטגית ב-Greenway, ועל ידי קידום בשיעור התשואה לבעלים ממועד הערכת השווי עד ליום 30 בספטמבר 2025.

8 ליום 30 בספטמבר 2025, שוויה ההוגן של ההשקעה נאמד באמצעות הערכת שווי חיצונית שבוצעה ליום 31 בדצמבר 2024, במודל היוון תזרימי מזומנים צפויים (DCF) ועל ידי קידום התשואה לבעלים עד ליום 30 בספטמבר 2025.

9 ליום 30 בספטמבר 2025, שוויה ההוגן של ההשקעה נקבע באמצעות הערכת שווי חיצונית שבוצעה ליום 30 ביוני 2025 במודל היוון תזרימי מזומנים צפויים (DCF) ועל ידי קידום בשיעור התשואה לבעלים ממועד הערכת השווי עד ליום 30 בספטמבר 2025.

10 ליום 30 בספטמבר 2025, שוויה ההוגן של ההשקעה נקבע באמצעות הערכת שווי חיצונית שבוצעה ליום 30 ביוני 2025 במודל היוון תזרימי מזומנים צפויים (DCF), בפאונד מתורגם לשקל לפי שער החליפין ליום 30 בספטמבר 2025, בניכוי השווי ההוגן של עסקאות הגנה שביצעה החברה על הליש"ט נכון ליום 30 בספטמבר 2025 ובניכוי הכנסות שקיבלה הקרן מההשקעה ממועד הערכת השווי החיצונית ועד ליום 30 בספטמבר 2025.

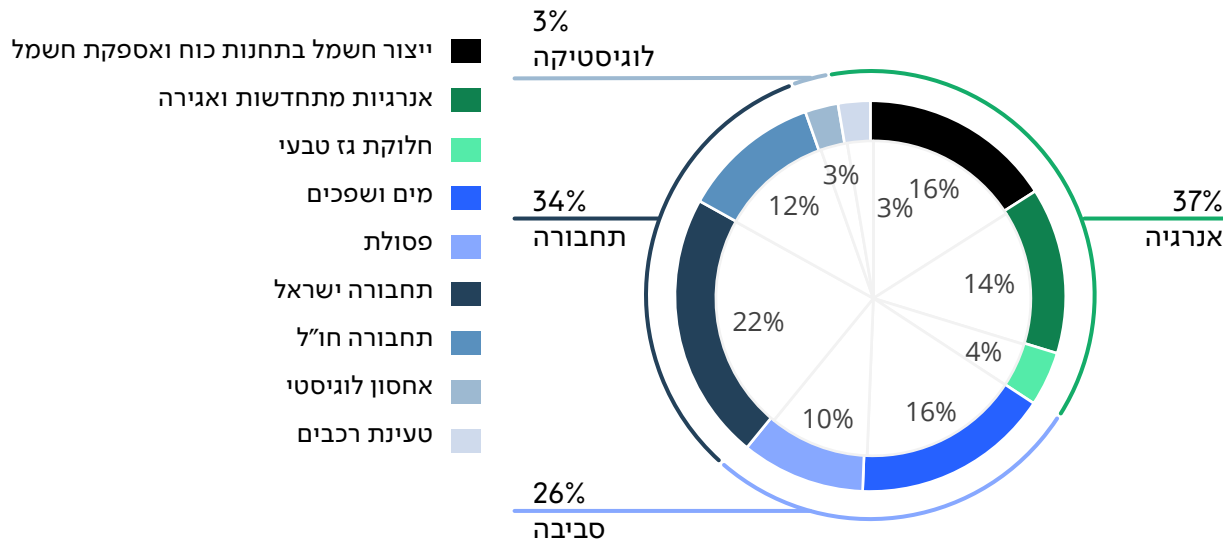
11 ליום 30 בספטמבר 2025, שוויה ההוגן של ההשקעה נאמד באמצעות הערכת שווי חיצונית שבוצעה ליום 30 בספטמבר 2025 במודל היוון תזרימי מזומנים צפויים (DCF).



פרופיל פיננסי

מבזר

פיזור
סגמנטלי רחב
בין תחומים

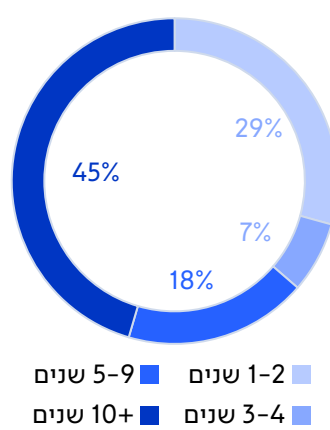
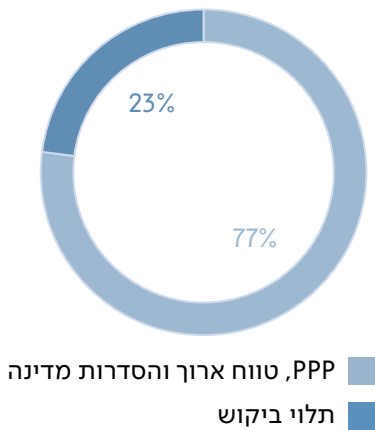


יציב

תזרים הכנסות
מבוסס חוזים
ארוכי טווח עם
הגנות

מאפייני התקשרויות

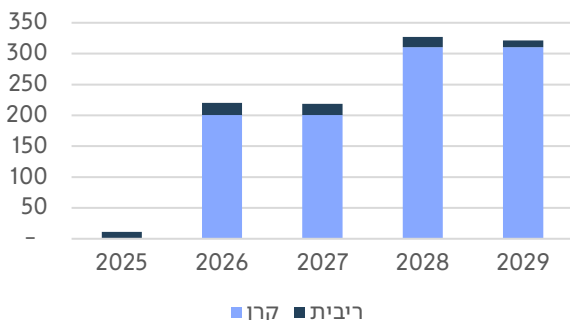
תקופת ההתקשרויות
פרופורמה^{12,13}



שמרני

מדיניות המינוף
הסולידית של
הקרן מובילה
לפרופיל פיננסי
איתן

לוח סילוקין אגרות חוב פרוס היטב ללא
עומס פירעונות בשנים הקרובות



כ-515 מ' ש"ח
יתרות נזילות¹⁴

כ-1.5
מיליארד ש"ח
חוב פיננסי נטו¹⁴

ilA+
דירוג אגרות החוב
על ידי S&P מעלות

כ-35%
שיעור מינוף
(חוב פיננסי נטו לסך
נכסים)¹⁴

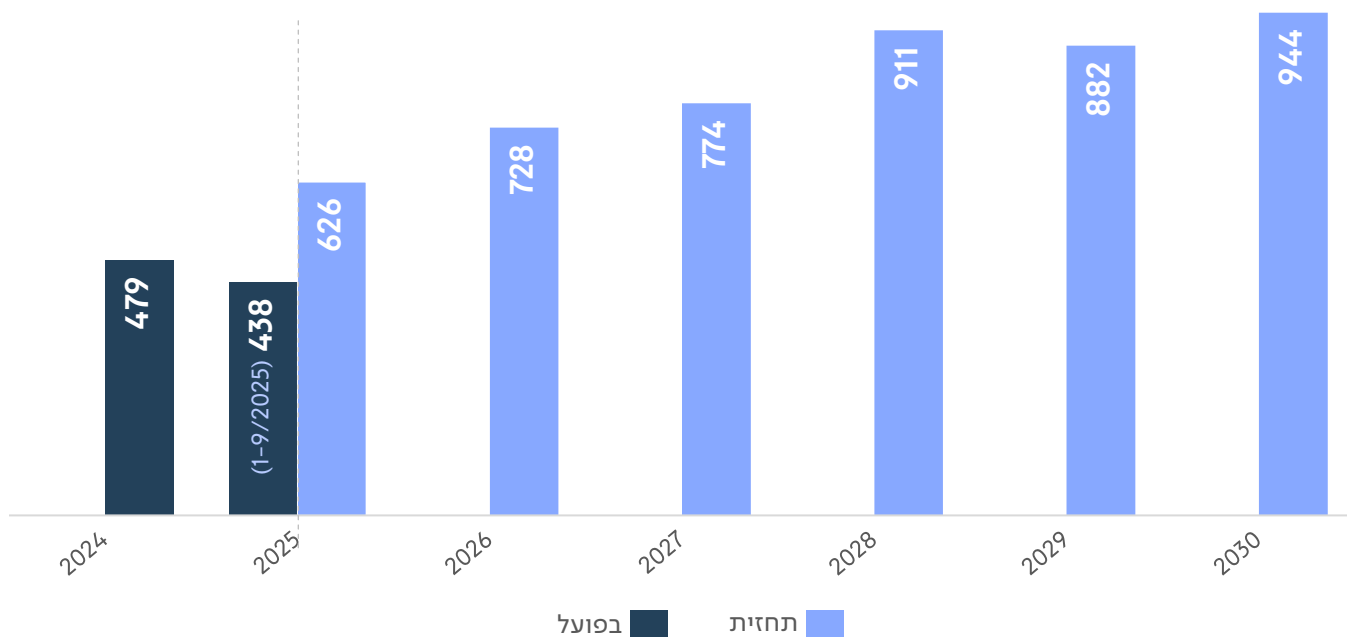
¹² בחינת תקופת ההתקשרויות החוזיות של נכסי הפרוטפוליו בוצעה באמצעות פילוח חלקה של הקרן בהכנסות של נכסי הפרוטפוליו לשנת 2024 לפי יתרת תקופת ההתקשרויות החוזיות שהניבו את ההכנסות האמורות על סמך מיפוי ההסכמים של נכסי הפרוטפוליו מול הלקוחות, תוך שילוב הנחות שונות במקרים מסוימים, כדוגמת במקרים בהם קיימת אופציה לסיום מוקדם של ההתקשרות (כתלות במידת הסבירות של הפעלת האופציה), מקרים בהם קיימים לקוחות ותקנים ויציבים הפועלים על סמך הסכם מתחדש וכו'. יובהר כי להתאמות שבוצעו על בסיס הנחות אלה אין השפעה מהותית על הפילוח. יובהר כי חלקה של הקרן בהכנסות ממתקן ההתפלה בפלמחים נכללות בתקופה של 10 שנים ומעלה. היות ומדובר בפרויקט מסוג BOO, מעריכה הקרן כי בתום תקופת הזיכיון הנוכחית תגובשנה הסכמות חדשות הן עם בעל זכויות החכירה בקרקע (ובהמשך למזכר הבנות לא מחייב שנחתם מולו במהלך חודש יולי 2025) והן עם המדינה, כך שהמתקן יישאר בבעלות שותפות פלמחים וימשיך להיות מופעל על ידי התקופת זיכיון נוספת. המשך הפעלתו של מתקן ההתפלה בפלמחים על ידי הקרן (בעקיפין) לאחר תום תקופת הזיכיון הינו מידע צופה פני עתיד, אשר התממשותו אינה ודאית וכפופה, בין היתר, לקבלת הסכמות צדדים שלישיים.

¹³ הפרופורמה כוללת תוספת של חלקה של הקרן בהכנסות מפרויקטים שהקמתם טרם הושלמה כגון: השלמת ההקמה של מתקן מיון ומחזור פסולת בשפד"ן (סמארט ווייט), לשעבר זירו-ווייט), השלמת הקמת תחנת הכוח לצד מתקן ההתפלה באשדוד, השלמת ההקמה של פרויקט PV אגירה 2 וכו'. אין ודאות כי תושלם הקמתם של הנכסים שבהקמה או לקראת הקמה, וזאת, בין היתר, כתוצאה משינויי רגולציה, קשיים במשאבים ומתנים, עיכוב בקבלת היתרי בנייה ו/או אישורים שונים, מימון חסר או כתוצאה מהתממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 18 לפרק ב' בדוח התקופתי לשנת 2024.

¹⁴ היתרות הנזילות והחוב הפיננסי נטו מוצגים ומחושבים נכון למועד פרסום הדוח ומשקללים את הנפקת ההון הפרטית שהשלימה הקרן בחודש אוקטובר 2025 בהיקף של כ-280 מיליון ש"ח. היתרות הנזילות כוללות מזומנים, שווי מזומנים ויתרות מסגרות אשראי מחייבות ולא מנוצלות.



תחזית התפתחות FFO ג'נרیشن (מנכסים קיימים)^{15,16} (מיליוני ש"ח)



טבלת נכסים מהותיים בהקמה

פרויקטים בהקמה	עלות הקמה משוערת (CAPEX) ^{17,18} (מ"ח)	סטטוס הקמה (%)	תאריך משוער לסיום הקמה ¹⁸	תקופת זיכיון/רישיון (שנים)
סמארט ווייסט (לשעבר זירו ווייסט) (BlueGen דרך 50%)	1,053 ¹⁹	62% (כ-82% הנדסי)	רבעון 3, 2026	25
דיה (BlueGen דרך 50%)	315	22%	רבעון 3, 2027	25 שנים מתום ההקמה
אשדוד התפלה (BlueGen דרך 50%)	890	100%	פעיל	19
אשדוד IPP (BlueGen דרך 50%)		66% (כ-70% הנדסי)	רבעון 3, 2026	19
מתקני PV אגירה 2 (~90% דרך PowerGen)	680 ²⁰	מתוך צבר הפרויקטים: הפעלה מסחרית – 36% בהקמה – 46% טרום הקמה – 18%	2023-2027	22
סה"כ	2,938			

¹⁵ כהגדרת מונח זה בהערת שוליים 3 לעיל.

¹⁶ נתוני ה-FFO המייצגים המתוארים בגרף זה הינם בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, והם מתבססים על המידע הידוע לקרן נכון למועד פרסום הדוח, וכן על שאיפותיה, הנחותיה והערכותיה של הקרן, בין היתר בדבר השלמת ההקמות של נכסים בהקמה או לקראת הקמה. נתונים אלו עלולים להשתנות, בין היתר, כתוצאה מאי השלמת ההקמה של איזה מהנכסים המפורטים בטבלה שלעיל וזאת כתוצאה משינויים במצב הכלכלי בישראל, במגמות ושינויים בענפי הפעילות השונים וכן כתוצאה מהתממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 18 לפרק ב' בדוח התקופתי לשנת 2024.

¹⁷ עלויות הקמה בלבד, ללא רווח קבלני.

¹⁸ התאריך המשוער לסיום ההקמה ועלויות ההקמה המשוערות הינם בגדר מידע צופה פני עתיד, המתבסס על המידע הידוע לקרן נכון למועד פרסום הדוח בדבר נתוני ההקמות של נכסים בהקמה או לקראת הקמה. מידע זה עשוי להשתנות, בין היתר, כתוצאה משינויי רגולציה, קשיים במשאבים ומתנים, עיכוב בקבלת היתרי בנייה ו/או אישורים שונים, מימון חסר, וכן משינויים במצב הבטחוני והכלכלי בישראל, במגמות ושינויים בענפי הפעילות השונים, או כתוצאה מהתממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 18 לפרק ב' בדוח התקופתי לשנת 2024.

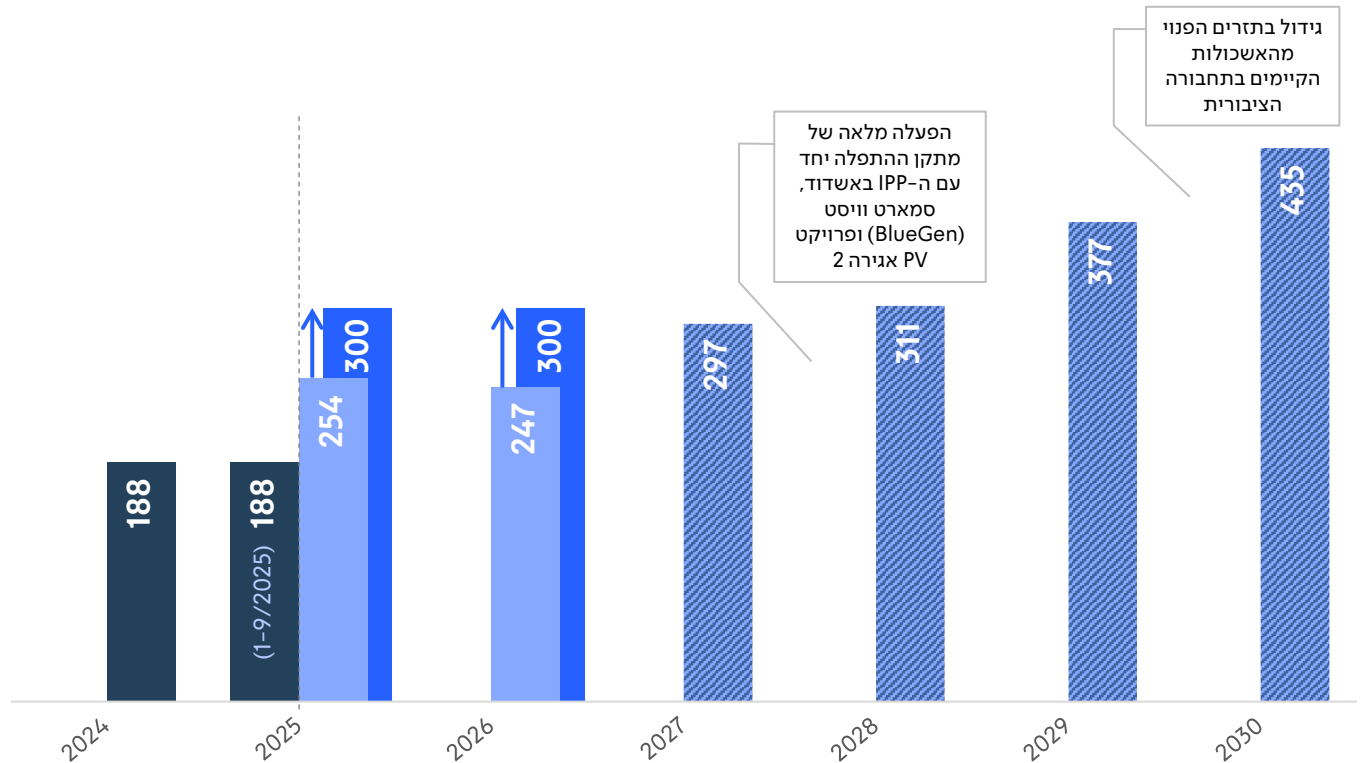
¹⁹ לא כולל התייקרויות נוספות שנבעו בגין נזקי המלחמה וצפויות להתקזז עם פיצויים שיתקבלו מהמדינה מכוח הסכם הזיכיון.

²⁰ הקיטון בעלות ההקמה המשוערת ביחס להערכות קודמות נובע בעיקר מהוצאת שדה מתוך צבר השדות הפוטו-וולטאיים הכלול בפרויקט זה.



תחזית לחלקה של הקרן בתזרים הפנוי לבעלים

(מנכסים קיימים)²¹ (מיליוני ש"ח)



תזרים המזומנים הפנוי של הנכסים הקיימים מתייחס לתזרים אשר צפוי להיות מופק מהנכסים לאחר שירות חוב, עלויות מטה ותשלומי ריבית.



יובהר, כי התחזית לחלקה של הקרן בתזרים המזומנים הפנוי מהנכסים הקיימים אינה מהווה תחזית לתזרים מההשקעות, שכן לצד תכנית הקרן לקבלת הכנסות בהיקף מהותי מהנכסים, על פי החלטת הקרן עשוי חלק מתזרים המזומנים להישאר בנכסים לטובת השקעות לצורך צמיחה.

הקרן מעדכנת כלפי מעלה את תחזית התזרים שצפוי לעלות לקרן בשנת 2025 מהנכסים. אנו צופים כי מתוך התזרים הפנוי של הנכסים (כ-300 מיליון ש"ח) יעלה לקרן סכום נטו של 220 מיליון ש"ח (עלייה בהשוואה לתחזית קודמת שעמדה על 170 מיליון ש"ח).²¹

בנוסף, לאור הגידול הצפוי בתזרים, אישר דירקטוריון הקרן הגדלה של חלוקת הדיבידנד הרבעונית לסך של 20 מיליון ש"ח (לעומת 15 מיליון ש"ח שחולקו ברבעונים קודמים).

התחזית המעודכנת של תזרים המזומנים הפנוי לבעלים ביחס לשנים 2025-2026, לעומת התחזית קודמת.

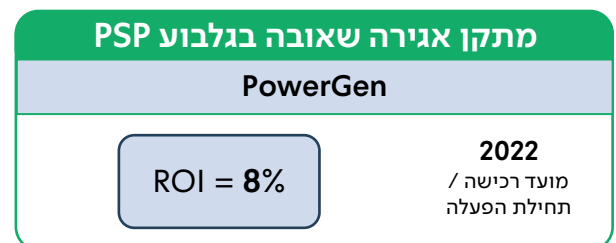
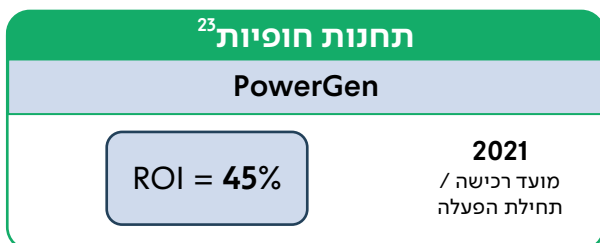
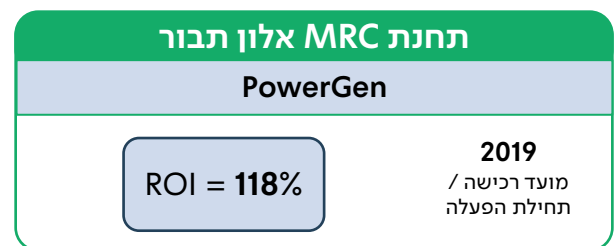
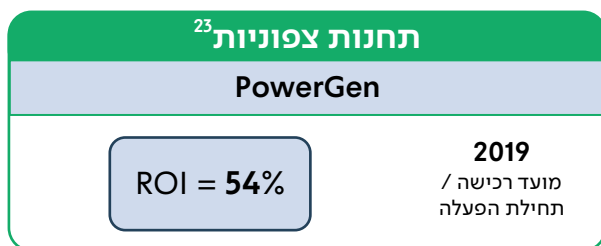
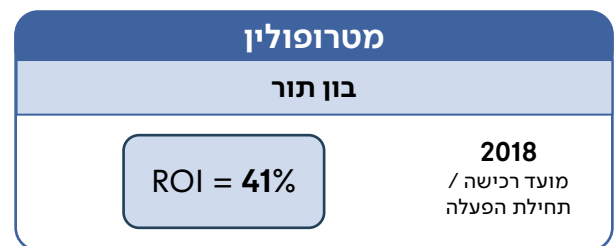
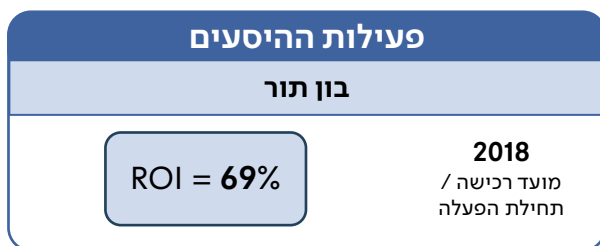
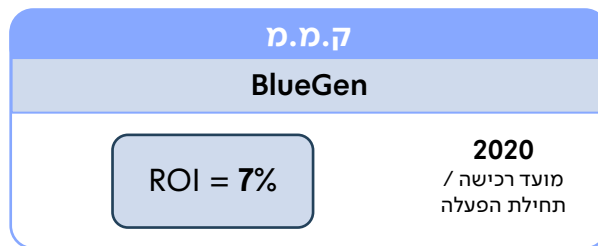
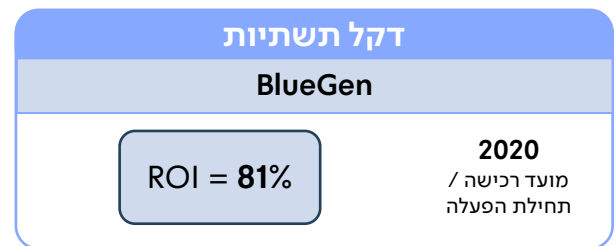
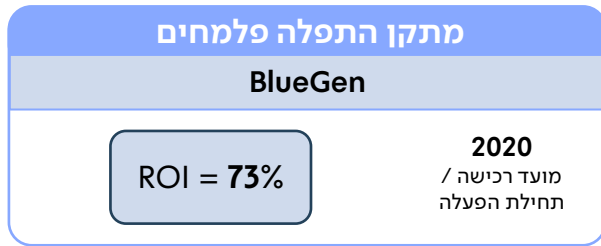
התחזית של תזרים המזומנים הפנוי לבעלים ביחס לשנים 2027-2030 מבוססת על התחזית הקודמת ותעודכן במסגרת הדוח התקופתי של הקרן לשנת 2025.

תזרים המזומנים הפנוי בפועל מבוסס על התזרימים הפנויים שנוצרו בפועל על ידי השקעות הקרן לתקופת הדוח. ביחס לנכסים תפעוליים ללא מגבלת חיים מוגדרת נלקח ה-FFO לתקופה בניכוי השקעות CAPEX שוטפות לטובת שמירה על הקיים. ביחס לנכסים פרויקטאליים בעלי אורך חיים מוגדר נלקח התזרים הפנוי לבעלים לאחר שירות החוב. ההכנסות שקיבלה הקרן בפועל מההשקעות, מתוך התזרימים הפנויים כאמור, מפורטות במסגרת הדוחות הכספיים של הקרן.

²¹ התחזית המתוארת בגרף זה בעניין חלק הקרן בתזרים המזומנים הפנוי של ההשקעות ובדבר הסכום הצפוי לעלות לקרן מתוך התזרים כאמור ("התחזית"), הינה בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך. התחזית מבוססת על הנחות, הערכות ואומדנים של הקרן, שמקורן בהערכות שווי חיצוניות לנכסי הפורטפוליו שקיבלה הקרן, או במודלים כלכליים שהוכנו על ידי יועצים חיצוניים או במודלים פנימיים שהוכנו על ידי החברות בפורטפוליו, לרבות ביצוע התאמות נדרשות, כגון בין היתר, הנחה על שיעורי צמיחה נורמטיביים במודלים קיימים שתקופתם קצרה משנת 2030, הנחה על שמירת רמת מינוף קבועה במודלים קיימים של חברות תפעוליות וכיו"ב. התחזית אינה מביאה בחשבון את ההשלכות של מימוש ההשקעה בפורטרברוק (ככל שתמומש). כמו כן, התחזית מניחה שיבוצע פירעון מוקדם למניות הבכורה ב-PowerGen לאחר כ-4 שנים ממועד הקצאתן באמצעות השקעה הונית שתבוצע לפי שווי ההשקעה בספרי הקרן נכון ליום 31 בדצמבר 2024 והתאמות בגין חלופי הזמן, מובהר כי קיימת הסתברות גבוהה כי ההנחות, ההערכות והאומדנים העומדים בבסיס התחזית יתמששו באופן שונה מכפי שנחזה, וכן מובהר כי ההנחות, ההערכות והאומדנים שנכללו בתחזית שהתבססו על מודלים פנימיים, לא נבחנו על ידי גורם חיצוני שאינו עובד הקרן או של חברות הפורטפוליו. לאור האמור, אין ביכולתה של הקרן להעריך או להבטיח כי חלק הקרן בתזרים המזומנים הפנוי של ההשקעות יהיה כמתואר בתחזית, ולכן אין בתחזית משום התחייבות כלשהי של הקרן לעמידה בה או מצג של הקרן.



החזר השקעה (ROI)²² על הנכסים המניבים בפלטפורמות



²² מחושב לפי היחס שבין התזרימים שהתקבלו מהנכס (בראות הבעלים, לרבות מימושים) ממועד ההשקעה המקורית ועד ליום 30 בספטמבר 2025, לבין עלות ההשקעה המקורית (לא כולל עלויות עסקה) לרבות השקעות נוספות שבוצעו בנכס ממועד ההשקעה המקורית. היחס משקף את שיעור החזר ההשקעה על הנכס.

²³ עלות הרכישה המקורית אינה כוללת את ההון העצמי שהושקע לרכישת חלק השותף ברפק אנרגיה, עסקה שהושלמה במרץ 2024.



נתונים כלכליים מרכזיים של השקעות הקרן²⁴ לתשעת החודשים הראשונים של 2025

BlueGen זרוע הסביבה - תמצית תוצאות לתשעה חודשים ראשונים של 2025
זרוע הסביבה (באמצעות BlueGen – 80.01%)

BlueGen בכללותה



(איחוד מלא של נכסים בשליטה ואיחוד יחסי של נכסים שאינם בשליטה)

פעילות הקרן בתחום הסביבה נעשית באמצעות BlueGen (80.01%) אשר הינה אחת מחברות הסביבה המובילות בישראל. פעילות החברה כוללת זכינות והקמה של פרויקטי תשתית לאומיים ארוכי טווח (BOT ו-BOO) בתחומי המים והשפכים ובתחומי הפסולת, ויזום הקמה ותפעול של פרויקטים לטיפול במים ושפכים, פעילות לכל אורך שרשרת הערך בתחום הפסולת והמחזור, ופעילות בתחום הכימיקלים. בתשעת החודשים הראשונים של 2025 נמשך גידול חד ברווח בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד.

נתונים כלכליים מרכזיים (באלפי ש"ח)	1-9/2025	1-9/2024	2024
הכנסות ²⁵	1,106,575	984,209	1,326,714
EBITDA Adjusted ²⁵	232,186	201,996	285,989
FFO Adjusted ²⁵	175,566	148,897	206,297
חוב פיננסי, נטו (לתום תקופה) ^{25, 26}	1,942,499		1,576,066

זכינות²⁷



(איחוד מלא של מתקן ההתפלה בפלמחים; איחוד יחסי 50% של פרויקט אשדוד)

חטיבת הזכינות כוללת 5 הסכמי זיכיון ארוכי טווח (PPP) בתשתית לאומית בתחום התפלת מי ים, פסולת וטיהור מים - מתקן התפלה בפלמחים (BOO, מניב), מתקן התפלה אשדוד (BOT, מניב) ותחנת כוח סמוכה, מתקן הפסולת סמארט-וויסט (BOT, בהקמה), דיה (BOT, בהקמה) ותע"ש (BOT, לפני סגירה פיננסית), לאחר סיום ההקמות ל-BlueGen יהיו 5 מתקני תשתית לאומית, אשר ייצרו תזרימים גבוהים במח"מ ארוך ויובילו לצמיחה משמעותית בהיקף ההכנסות וברווח.

בתקופת הדוח חטיבת הזכינות המשיכה ליהנות מביצועים טובים של מתקן ההתפלה בפלמחים. בהמשך לחתימה על מזכר ההבנות עם בעלת הקרקע מתבצעות פעולות משותפות עם בעל הקרקע מול המדינה להארכת הסכם הזיכיון. מתקן ההתפלה באשדוד נכנס להפעלה מלאה במהלך הרבעון השלישי והביצועים מתחילת השנה הושפעו מתקופת המעבר להפעלה מלאה (Ramp-Up) ונמצאים במגמת עלייה. לאור הארכת הסכם הזיכיון, החברה פועלת לפריסת החוב מחדש על פני תקופת הזיכיון העדכנית, מה שיאפשר תזרימים משמעותיים לבעלים.

נתונים כלכליים מרכזיים (באלפי ש"ח)	1-9/2025	1-9/2024	2024
הכנסות ²⁸	289,155	279,118	371,363
רווח תפעולי ²⁹	89,381	90,847	124,818
EBITDA ³⁰	148,120	148,907	200,787
FFO ³¹	115,655	117,167	147,965
חוב פיננסי, נטו (לתום תקופה)	1,279,368		1,154,680

²⁴ במסגרת כל השקעה מוצגים תחומי הפעילות העיקריים בלבד.

²⁵ ההכנסות, ה-EBITDA Adjusted וה-FFO Adjusted והחוב פיננסי נטו מחושבים בהתאם להגדרות המפורטות ביחס לכל תחום פעילות, ובהתאם להוראות ה-IFRS, כאשר:
(א) נתוני חברות בנות מוצגים ב-100% ונתוני חברות כלולות/עסקאות משותפות מוצגים באיחוד יחסי; (ב) ההכנסות משקפות חיבור של כל תחומי הפעילות; (ג) ה-EBITDA Adjusted משקפת חיבור של ה-EBITDA/EBITDA Adjusted של כל תחומי הפעילות ובניכוי מלוא עלויות ההנהלה והמטה של הפלטפורמה ונכסיה; (ד) ה-FFO Adjusted משקף חיבור של ה-FFO Adjusted של כל תחומי הפעילות ובניכוי מלוא עלויות ההנהלה והמטה, תשלומי הריבית ותשלומי המס של הפלטפורמה ונכסיה.

²⁶ הלוואות והתחייבויות מתאגידים בנקאיים וגופים פיננסיים בניכוי מזומנים ושווי מזומנים, לרבות מזומנים מוגבלים.

²⁷ חטיבת ההקמות (הקבלן המבצע של הפרויקטים הגדולים שבהקמה) מוצגת החל מהדוח לרבעון השני לשנת 2025 יחד עם חטיבת המים ושפכים. הנתונים הכספיים הופרדו בהתאם (לרבות מספרי השוואה).

²⁸ הכנסות לפי כללי חשבונאות מקובלים (IFRS) בתוספת תקבולים מנכס פיננסי בגין הסדר זיכיון.

²⁹ הרווח התפעולי במתקן התפלה אשדוד מוצג תחת הנחת מדידה תיאורטית לפי מודל רכוש קבוע (חלף חשבונאות לפי IFRIC 12) וזאת על מנת לאפשר הצגה אחידה של הרווח התפעולי במגזר הזכינות כך שתוצאותיו יוצגו לפי מודל רכוש קבוע, אשר המשקף בצורה נאותה יותר את הביצועים הכלכליים של המתקנים.

³⁰ רווח תפעולי (ראו הערת שוליים 29) בתוספת פחת והפחתות. נתון זה מהווה מדד חשוב ומקובל לבחינת התוצאות העסקיות בתחום הפעילות, שכן הוא מייצג מעין רווח תפעולי תזרימי בדרך של נטרול רכיב הפחת שאינו תזרימי מהרווח התפעולי המוכר לפי כללי חשבונאות מקובלים (IFRS).

³¹ EBITDA/EBITDA Adjusted בניכוי ריבית ששולמה על החוב הפיננסי ובניכוי תשלום מס. נתון זה מהווה מדד חשוב ומקובל לבחינת התוצאות העסקיות בתחום הפעילות, שכן הוא מייצג מעין רווח נקי תזרימי בדרך של נטרול רכיב הפחת שאינו תזרימי והכללת סעיפי המס והריבית על בסיס מזומן.



BlueGen זרוע הסביבה - תמצית תוצאות לתשעת החודשים הראשונים של 2025

זרוע הסביבה (באמצעות BlueGen – 80.01%)

פסולת



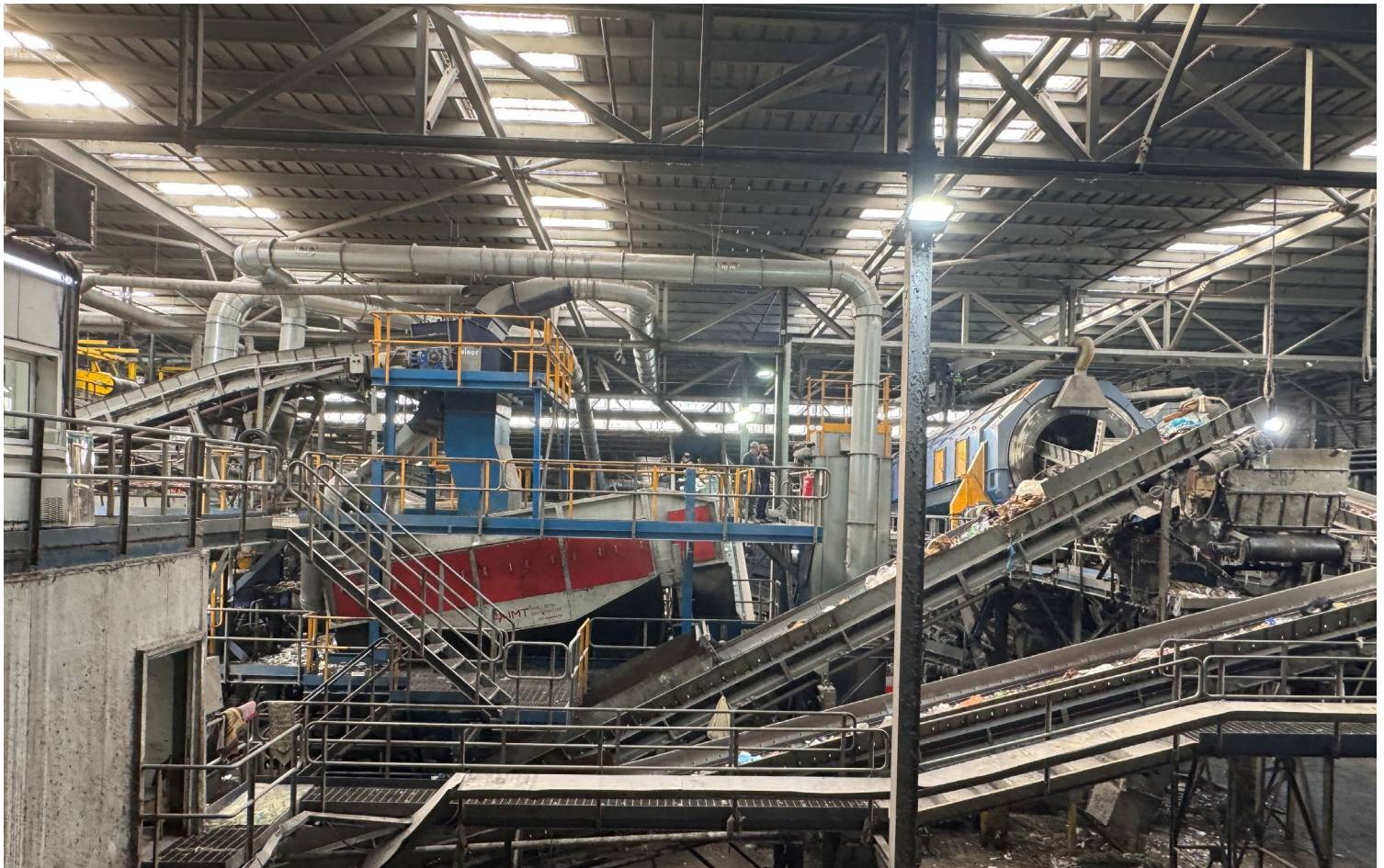
(איחוד מלא של ק.מ.מ; איחוד יחסי 50% של דקל תשתיות ו-24.75% של סייקל)

חטיבת הפסולת של BlueGen מטפלת במגוון רחב של סוגי פסולת (מעורבת, נייר, קרטון, פלסטיק, בקבוקים, טקסטיל וצמיגים), ופועלת לאורך כל שרשרת הערך (איסוף, מיון, מחזור והשבה).

במחצית הראשונה של 2025 הודיעה הקרן על כוונתה לחבר את פעילות הפסולת תחת זרוע אחת. כחלק מתוכנית זו, מימשה BlueGen את האופציה לרכישת מניות המיעוט (25%) בק.מ.מ. ועלתה לשליטה מלאה (100%). בחודש אוקטובר 2025, הודיעה הקרן כי חתמה על מזכר הבנות עם לאומי פרטנרס, זרוע ההשקעות של בנק לאומי, בדבר כניסתה של לאומי פרטנרס להשקעה בזרוע הפסולת המתגבשת. סכום ההשקעה הצפוי עומד על כ-171 מיליון ש"ח, אשר יקנה לה בעלות של 15% בזרוע.

בתקופת הדוח, מתקן גרין נט בירושלים המשיך לעבוד בתפוקה מלאה ולהפגין ביצועים גבוהים משמעותית מבתקופה הקודמת. חל גידול משמעותי בהכנסות דקל שנובע בעיקרו מהפעלת האתר החדש בחירייה, עליה בדמי הכניסה באתר גרין-נט וגידול בהיקף הטיפול בקרקעות מזוהמות (גרינסויל). בק.מ.מ, הביצועים היו טובים הן ביחס לתקציב והן בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר לאור עלייה בכמות המטופלת וכן גידול במחירי המכירה בעיקר במגזר האיסוף ובתחנת המעבר. במקביל לגידול בהכנסות, חל קיטון בהוצאות הייצוא שהוביל לשיפור ברווחיות ביחס לתקציב ובהשוואה לאשתקד. עם סיום פעילות ההקמות של מתקנים חדשים, כגון מתקן המיון בחירייה, מתקן מיון אריזות לתמיר ומתקני מיון נוספים, ההכנסות והרווח מפעילות הפסולת צפויים לגדול משמעותית.

נתונים כלכליים מרכזיים (באלפי ש"ח)	1-9/2025	1-9/2024	2024
הכנסות	392,662	345,154	454,398
רווח תפעולי	40,673	30,976	34,609
³² EBITDA Adjusted	65,294	53,770	66,481
³¹ FFO Adjusted	48,957	41,464	50,703
חוב פיננסי, נטו (לתום תקופה)	95,690		78,535



³² רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות ובתוספת דמי ניהול לבעלי המניות (ככל שישנם). לחשיבות הנתון ראה הערת שוליים 30 לעיל. הרווח התפעולי בתוספת פחת והפחתות (ללא התאמות נוספות) עמד בתקופה המצטברת (1-9/2025) על כ-62,403 אלפי ש"ח.



BlueGen זרוע הסביבה - תמצית תוצאות לתשעת החודשים הראשונים של 2025

זרוע הסביבה (באמצעות BlueGen – 80.01%)

מים ושפכים והקמות (EPC)²⁷



(איחוד מלא של חטיבת המים, איחוד יחסי 50% בקבלן המבצע (EPC) של הפרויקטים בהקמה)

BlueGen Water מהווה שחקנית מובילה בתחום המים והשפכים הפועלת בתכנון, הקמה, תפעול ובעלות במתקני טיפול במים וטיהור שפכים במגוון רחב של תחומים ופעילויות ולמגוון רחב של לקוחות. תחום ההקמות כולל בעיקר את פעילות ה-EPC של הפרויקטים הגדולים הנמצאים בהקמה, ביניהם סמארט-וויסט, דיה, סבחה, תחנת הכוח באשדוד ועוד.

הפעילויות המשיכו להציג שיפורים בביצועים ביחס לתקופה המקבילה אשתקד בעיקר לאור שיפור והגדלת חוזים קיימים ודרך התייעלות תפעולית. בנוסף, חלה התקדמות משמעותית נוספת במתקן סמארט-וויסט ותחנת הכוח באשדוד, פרויקטים שהקמתם אמורה להתקדם משמעותית בשנה הקרובה ולהסתיים ברבעון השלישי של 332026 וכן חלה התקדמות משמעותית גם בפרויקט דיה (שיעור ביצוע של כ-22%) לקראת הפעלתו הצפויה בשנת 2027.

בחודש יולי 2025, זכתה החברה במכרז סבחה להרחבת מתקן ההתפלה באילת בהיקף של כ-425 מיליון ש"ח. נכון למועד פרסום הדוח, עומד צבר ההזמנות החתום של החטיבה על כ-1.6 מיליארד ש"ח, וזאת בהשוואה לכ-1.5 מיליארד ש"ח בתחילת השנה.

נתונים כלכליים מרכזיים (באלפי ש"ח)	1-9/2025	1-9/2024	2024
הכנסות	346,998	298,805	418,684
רווח תפעולי	7,691	(16,103)	(770)
³⁴ EBITDA Adjusted	23,642	753	21,430
³¹ FFO Adjusted	20,245	(2,854)	16,834



כימיקלים (איחוד מלא)



חטיבת הכימיקלים עוסקת בתחום המוצרים המיוחדים (ייצור, ייבוא ושיווק) בשווקים בעלי חסמי כניסה גבוהים, ומחזיקה בקשת רחבה של לקוחות גדולים ויציבים. בתקופת הדוח המשיכה החטיבה לצמוח עם גידול מהותי בהיקף ההכנסות בעיקר בסגמנט הדבקים והאמולסיות תוך שמירה על רווחיות דומה לתקופה מקבילה אשתקד.

נתונים כלכליים מרכזיים (באלפי ש"ח)	1-9/2025	1-9/2024	2024
הכנסות	74,509	61,133	82,269
רווח תפעולי	7,831	6,731	10,005
³⁵ EBITDA Adjusted	11,675	11,406	15,974
³¹ FFO Adjusted	11,481	11,031	15,577

³³ המידע אודות מועד סיום ההקמות הינו מידע צופה פני עתיד – ראו הערת שוליים 18 לעיל.

³⁴ רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות ובתוספת דמי ניהול לבעלי המניות (ככל שישנם). לחשיבות הנתון ראה הערת שוליים 30 לעיל. הרווח התפעולי בתוספת פחת והפחתות (ללא התאמות נוספות) עמד בתקופה המצטברת (1-9/2025) על כ-16,699 אלפי ש"ח.

³⁵ רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות ובנטרול הכנסות (הוצאות) חד פעמיות ואחרות (ככל שישנן). לחשיבות הנתון ראה הערת שוליים 30 לעיל. הרווח התפעולי בתוספת פחת והפחתות (ללא התאמות נוספות) עמד בתקופה המצטברת (1-9/2025) על כ-11,522 אלפי ש"ח.



בון תור זרוע התחבורה בישראל – תמצית תוצאות לתשעת החודשים הראשונים של 2025 תחבורה בישראל (באמצעות בון תור – 75.7%)

בון תור בכללותה



(איחוד מלא של נכסים בשליטה ואיחוד יחסי של נכסים שאינם בשליטה)

פעילות הקרן בתחום התחבורה בישראל נעשית באמצעות בון תור (75.7%), שהינה מהחברות הגדולות בישראל בתחום התחבורה. לחברה פעילות ענפה בתחום ההיסעים תחת המותג בון תור, היא מפעילה ארבעה אשכולות תחבורה ציבורית על ידי חברת מטרופולין ועוסקת בייבוא כלי רכב דרך חברת ב.ג. מוטורס. קבוצת בון תור מעסיקה כ-2,550 נהגים, מפעילה כ-2,100 רכבים ומתחילת השנה ביצעה מעל ל-70 מ' ק"מ נסיעה של תחבורה ציבורית. בשנת 2025 פעילות התחבורה מציגה גידול חד בהכנסות וברווחיות.

2024	1-9/2024	1-9/2025	נתונים כלליים מרכזיים (באלפי ש"ח)
1,916,576	1,395,277	1,547,208	הכנסות ²⁵
339,143	242,168	305,385	EBITDA Adjusted ²⁵
261,765	184,407	246,274	FFO Adjusted ²⁵
1,980,599		1,908,714	חוב פיננסי, נטו (לתום תקופה) ²⁵

היסעים (איחוד מלא)



בון תור הינה חברת היסעים, ממובילות שוק ההיסעים בישראל המספקת פתרונות תחבורה ושירותי היסעים לחברות ולגופים גדולים באמצעות 8 סניפים בפריסה ארצית.

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 החברה המשיכה בתנופת הצמיחה עם גידול של כ-20% בהיקף ההכנסות בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד. הגידול נובע בעיקרו מהגדלת היקפי הפעילות מול לקוחות קיימים, זכייה במכרזים משמעותיים וגיוס לקוחות חדשים. החזרה לפעילות נרחבת יותר בסניף נתב"ג, תרמה אף היא לתוצאות. החברה שמרה על שיעורי הרווחיות במהלך התקופה, בעיקר דרך שיפור ביעילות התפעולית, והתוצאות הכספיות עלו על תחזיות החברה בכל הפרמטרים.

2024	1-9/2024	1-9/2025	נתונים כלליים מרכזיים (באלפי ש"ח)
420,036	307,929	369,894	הכנסות
46,508	36,216	40,820	רווח תפעולי
75,683	58,577	66,002	EBITDA Adjusted ³⁶
57,555	44,797	53,789	FFO Adjusted ³¹
154,940		172,578	חוב פיננסי, נטו (לתום תקופה)

³⁶ רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות לפי IFRS ובתוספת הוצאות תשלום מבוסס מניות שאינן תזרימיות. לחשיבות הנתון ראה הערת שוליים 30 לעיל. הרווח התפעולי בתוספת פחת והפחתות (ללא התאמות נוספות) עמד בתקופה המצטברת (1-9/2025) על כ-56,916 אלפי ש"ח.



בון תור זרוע התחבורה בישראל - תמצית תוצאות לתשעת החודשים הראשונים של 2025

תחבורה בישראל (באמצעות בון תור – 75.7%)

תחבורה ציבורית (איחוד מלא)



מטרופולין היא חברת התחבורה הציבורית השנייה בגודלה בישראל במונחי קילומטרים של תח"צ. החברה מפעילה ארבעה אשכולות תחבורה ציבורית. בשנים האחרונות היא יותר מהכפילה את כמות האוטובוסים ומספר הנהגים ומשרתת מיליוני נוסעים בשנה באזורי המרכז והדרום.

מתחילת השנה, מטרופולין מציגה שיפור משמעותי במדדי הביצוע, כשהנהלת החברה ממוקדת בייעולת התפעול ושיפור השירות לצורך הגדלת הרווחיות התפעולית. ההפעלה המלאה של כל ארבעת האשכולות, הובילה את החברה להמשך גידול בפעילותה גם ברבעון האחרון, כשההכנסות עלו גם בשל גידול בהיקף הפעילות וגם בשל גידול בהכנסות מתיקופי נסיעה. שעורי האי-דיוק והאי-ביצוע ברמת החברה ירדו משמעותית בתשעת החודשים הראשונים של 2025 בהשוואה לתקופה מקבילה בשנת 2024 והגיעו לרמה של 3.07% ו-2.07% בהתאמה. בעקבות כך, בדוח הבקרה החצי שנתי של רשות התחבורה נצפה שיפור משמעותי בציון של מטרופולין, עם התקרבות לממוצע הענפי.

התוצאות הכספיות לתקופה ממשיכות להציג מגמה חיובית שהחלה מתחילת השנה, שכללה גידול בהכנסות (לאור ההפעלה המלאה של שני האשכולות החדשים במהלך 2024), וגידול מקביל ב-EBITDA וב-FFO ביחס לתקופה מקבילה אשתקד. גם הרווח התפעולי החיובי בהיקף של כ-13.2 מיליון ש"ח, נובע מהמשך מגמת השיפור שצפויה להימשך גם בשנת 2026.

גם בימים אלו, ממשיכה מטרופולין בדיונים עם משרד התחבורה בנוגע להסדרה הענפית אשר נמצאת בשלבים סופיים, לאחר שהתנאים המסחריים כבר הוסכמו בין הצדדים. מטרת ההסדרה מחד היא שיפור השירות, ומהצד השני טיפול בנזקים שנוצרו למפעילי התחבורה הציבורית לאור בעיות רוחביות, כגון ירידה בגידול הנורמטיבי במספר הנוסעים והיקף התיקופים, ירידה משמעותית במהירות המסחרית, גודשי תנועה, מחסור בנהגים ועוד. להערכת הקרן, תהליך החתימה על ההסדרה צפוי להסתיים במהלך הרבעון הראשון לשנת 2026 והוא צפוי להוביל להמשך שיפור משמעותי בפעילות ובתוצאות.³⁷

נתונים כלכליים מרכזיים (באלפי ש"ח)	1-9/2025	1-9/2024	2024
הכנסות	1,161,854	1,027,665	1,403,188
רווח תפעולי	13,237	(10,119)	(8,546)
³⁸ EBITDA Adjusted	242,778	182,836	259,873
³¹ FFO Adjusted	199,043	147,172	210,852
חוב פיננסי, נטו (לתום תקופה)	1,723,329		1,825,659



³⁷ מובהר, כי אין ודאות כי תאומץ הסדרה ענפית שתכלול מענה לבעיות האמורות או לחלקן, וכי ככל שתאומץ הסדרה ענפית, אין ודאות לגבי היקפה, מועד אימוצה והשפעתה על מטרופולין.

³⁸ רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות לפי IFRS ובתוספת תשלום מבוסס מניות שאינן תזרימיות ובנטרול רווחי/הפסדי הון. לחשיבות הנתון ראה הערת שוליים 30 לעיל. הרווח התפעולי בתוספת פחת והפחתות (ללא התאמות נוספות) עמד בתקופה המצטברת (1-9/2025) על כ-244,459 אלפי ש"ח.



ייצור, אגירה ואספקת חשמל – תמצית תוצאות לתשעת החודשים הראשונים של 2025

ייצור, אגירה ואספקת חשמל (באמצעות PowerGen – 100%)

PowerGen בכללותה



(איחוד מלא של נכסים בשליטה ואיחוד יחסי של נכסים שאינם בשליטה)

פעילות הקרן בתחום הייצור, אגירה ואספקת חשמל בישראל נעשית באמצעות PowerGen (100%) המרכזת את כלל פעילות הקרן בתחום החשמל – ייצור חשמל, אגירת אנרגיה ואספקת חשמל ללקוח. מתחילת השנה בסגמנט האנרגיות המתחדשות חל גידול בהיקף מתקני הייצור ובמגה וואט המתוקן, גידול בצבר פרויקטים בפיתוח ותחנות הכוח של PowerGen פעלו בזמינות ממוצעת גבוהה של כ-93% שהושפעה מעט מתקלה בתחנת הכוח שורק שתוקנה בסוף הרבעון. פעילות אספקת החשמל ללקוח הביתי של PowerGen, אשר נעשית באמצעות שותפות עם בזק (בזק-ג') המשיכה להציג קצב הרכשת לקוחות גבוה מהתחזיות ותפסת נתח שוק משמעותי. **באוגוסט 2025 התקבל אישור ממשלה להקמת תחנת הכוח ריינדייר.** התחנה צפויה להיות מוקמת בשטח מועצה אזורית דרום השרון על אחת מעתודות הקרקע הבוודדות במרכז הארץ ברמת בשלות גבוהה להקמה, במיקום אסטרטגי וייחודי בסמיכות לאזורי הביקוש. התחנה תהיה בעלת הספק של עד 900 מגה וואט ותופעל באמצעות גז טבעי.

נתונים כלכליים מרכזיים (באלפי ש"ח)	1-9/2024	1-9/2025	2024
הכנסות ²⁵	1,166,976	1,405,400	1,503,638
EBITDA Adjusted ²⁵	333,291	286,261	380,267
FFO Adjusted ²⁵	225,996	180,255	249,370
חוב פיננסי, נטו (לתום תקופה) ^{25,39}		3,385,082	3,112,468

התחנות הצפוניות והחופיות



(איחוד מלא)

תחנות צפוניות – רמת גבריאלי ואלון תבור (כל תחנה 74MW, קיבולת קיטור 40 טון שעה). תחנות חופיות – שורק (140MW) ואשקלון (87MW). בתקופת הדוח, התחנות המשיכו לפעול כסדרן, מרביתן בזמינות גבוהה מאוד. תחנת שורק סבלה במהלך התקופה מתקלה אשר השביתה אותה לכחודש וחצי, מה שהעיב על התוצאות ברבעון האחרון. ירידה נוספת ב-EBITDA, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, מקורה בשינויים רגולטורים בתעריפי החשמל (שהובילו לעלייה ברכיב המערכתיות ושחיקה ברכיב הייצור) שמשפיעות על הרווחיות. הקרן ממשיכה לפעול מול המדינה לטפל בעיוותים שנוצרו מעליית רכיב המערכתיות שהשפיעו לרעה על ביצועי התחנות החופיות.

נתונים כלכליים מרכזיים (באלפי ש"ח)	1-9/2024	1-9/2025	2024
הכנסות ⁴⁰	666,830	711,754	847,792
רווח תפעולי	107,366	66,796	107,467
EBITDA ⁴¹	199,396	167,858	236,135
FFO ³¹	157,792	127,834	180,893
חוב פיננסי, נטו ³⁹ (לתום תקופה)		1,359,106	1,383,554

³⁹ נתוני החוב פיננסי, נטו של התחנות הצפוניות והחופיות ליום 31 בדצמבר 2024 עודכנו ביחס לנתונים המדווחים בדוח התקופתי של הקרן לשנת 2024.

⁴⁰ בניכוי הכנסות בגין עלויות מערכתיות.

⁴¹ רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות ובנטרול הכנסות (הוצאות) חד פעמיות ואחרות (ככל שישנן). לחשיבות הנתון ראה הערת שוליים 30 לעיל.



ייצור, אגירה ואספקת חשמל - תמצית תוצאות לתשעת החודשים הראשונים של 2025

ייצור, אגירה ואספקת חשמל (באמצעות PowerGen – 100%)

MRC אלון תבור
(איחוד יחסי 16.67%)



MRC אלון תבור – טורבינת גז (363 MW), טורבינות סולר (220 MW), פיקר חדש (230 MW), קרקע לייזום מחז"מ נוסף מסוג H. במהלך תקופת הדוח פעלה תחנת MRC אלון תבור בצורה יציבה כשההכנסות היו גבוהות יותר מאשר בתקופה המקבילה בשל תחזוקה כבדה שבוצעה בשנת 2024. המשיך ביצועים בדומה לתקופה מקבילה, ביקוש גבוה לחשמל ומנגד ירידה קלה במרווח. יצוין כי בחודש אוקטובר, לאחר תקופת הדוח, תחנת הפיקר החדשה (230 MW) נכנסה להפעלה מלאה ואת תוצאות ההפעלה נוכל לראות בתוצאות הרבעונים הבאים. בנוסף, נמשכים התהליכים לפיתוח מחז"מ נוסף מסוג H בשטח האופציה, בסמוך לתחנה.

נתונים כלכליים מרכזיים (באלפי ש"ח)	1-9/2025	1-9/2024	2024
הכנסות	86,907	81,427	108,129
רווח תפעולי	17,597	22,810	30,845
⁴² EBITDA Adjusted	35,057	34,049	46,194
³¹ FFO Adjusted	27,846	29,433	40,215
חוב פיננסי, נטו (לתום תקופה)	297,957		258,675

אנרגיות מתחדשות
(איחוד מלא)



הפעילות כוללת נכסים מניבים בהספק כולל של כ-124 MW מותקן וכ-168 MWh קיבולת אגירה; נכסים בהקמה ולקראת הקמה בהספק כולל של כ-198 MW מותקן וכ-787 MWh קיבולת אגירה, ונכסים בשלבי ייזום ופיתוח שונים בהספק כולל של כ-905 MW וכ-5,266 MWh קיבולת אגירה.

בתקופת הדוח המשיך הגידול בתוצאות הפרויקטאליות (הכנסות ורווח) בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר לאור עלייה בהיקף מתקני הייצור במהלך השנה, לאחר סיום מספר הקמות שהובילו לגידול בהיקף המגה-וואט המותקן.

נתונים כלכליים מרכזיים (באלפי ש"ח)	1-9/2025	1-9/2024	2024
הכנסות פרויקטאליות ⁴³	127,889	109,790	135,720
EBITDA פרויקטאלית ⁴⁴	92,744	82,067	98,403
FFO פרויקטאלי ⁴⁵	75,023	65,563	74,969
חוב פיננסי, נטו (לתום תקופה)	966,791		863,967



⁴² רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות, בתוספת הוצאות תשלום מבוסס מניות שאינן תזרימיות ובנטרול הכנסות (הוצאות) חד פעמיות או הכנסות (הוצאות) שאינן תזרימיות. לחשיבות הנתון ראה הערת שוליים 30 לעיל. הרווח התפעולי בתוספת פחת והפחתות (ללא התאמות נוספות, באיחוד יחסי) עמד בתקופה המצטברת (1-9/2025) על כ-31,519 אלפי ש"ח.

⁴³ הכנסות ממכירת חשמל בלבד.

⁴⁴ הכנסות ממכירת חשמל בקיזוז הוצאות שכירות, אחזקת מערכות, ייזום ושכר.

⁴⁵ EBITDA פרויקטאלית בניכוי הוצאות מימון תזרימיות פרויקטאליות נטו.



ייצור, אגירה ואספקת חשמל - תמצית תוצאות לתשעת החודשים הראשונים של 2025

ייצור, אגירה ואספקת חשמל (באמצעות PowerGen – 100%)

אגירה שאובה PSP
(איחוד יחסי 25.5%)



תחנת כוח לייצור חשמל ואגירתו הפועלת בטכנולוגיית אגירה שאובה בהספק מותקן של 300 מגה וואט.

בתקופת הדוח המתקן פעל מסחרית באופן מלא והציג תוצאות דומות לתקופה המקבילה אשתקד למעט גידול חד פעמי בהפרשה בגין פיצוי למפעיל עקב החלטת בוררות בנושא שהתקבלה במהלך תקופת הדוח (כלול ברווח התפעולי). יצוין כי בהסכם הרכישה של המתקן מאלקטרה, נכללו הגנות הנוגעות לעניין.

נכון למועד הדוח, מתגבשות הסכמות בין המממנים, בעלות המניות, קבלן ההקמה ו-PSP ביחס להשבתת המתקן וביצוע התיקון (אשר צפוי לעמוד על כ-7 חודשים), וכן ביחס לתנאי התיקון, הנשיאה בעלויות (לרבות אובדן רווחים), תקופת האחריות והאפשרות להעמיד ערבויות בעלים בסכום שאינו מהותי לקרן. בהתאם להסכמות המתגבשות, הליך הבוררות ב-ICC בין קבלן ההקמה לבין PSP יוקפא למשך 10 חודשים. ככל שתתגבשנה ההסכמות כאמור, ההערכה היא שהמתקן יצא להשבתה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2026.

2024	1-9/2024	1-9/2025	נתונים כלכליים מרכזיים (באלפי ש"ח)
95,331	71,984	68,816	הכנסות
35,110	26,386	16,017	רווח תפעולי
49,077	37,196	38,079	EBITDA Adjusted ⁴⁶
32,181	21,009	25,700	FFO Adjusted ³¹
349,798		304,092	חוב פיננסי, נטו (לתום תקופה)



⁴⁶ רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות ובנטרול הוצאות חד פעמיות בגין הפרשות. לחשיבות הנתון ראה הערת שוליים 30 לעיל. הרווח התפעולי בתוספת פחת והפחתות (ללא התאמות נוספות, באיחוד יחסי) עמד בתקופה המצטברת (1-9/2025) על כ-26,472 אלפי ש"ח.



תחבורה רכבתית באנגליה - תמצית תוצאות לתשעת החודשים הראשונים של 2025 תחום התחבורה הרכבתית באנגליה (באמצעות פורטרברוק - 10%)

פורטרברוק



פעילות הקרן בתחום התחבורה הרכבתית בבריטניה נעשית באמצעות פורטרברוק שהינה אחת מ-3 חברות החכרת הרכבות (ROSCO) המובילות בבריטניה. לחברה 45 ציי קרונות הכוללים כ-4,000 רכבות המוחכרות בשיעור ניצולת של מעל ל-97%, והינה בעלת נתח שוק של כ-23%.

הקרן ממשיכה בביצוע מהלכים למימוש מלוא השקעתה (10%, בעקיפין) בחברת פורטרברוק, ובהתאם סיווגה את ההשקעה כנכס המוחזק למכירה במסגרת הדוחות הכספיים לרבעון השלישי לשנת 2024 ובדוחות הכספיים העוקבים.

במהלך תקופת הדוח המשיכה פורטרברוק בפעילות בהתאם לתוכנית העסקית וניתן לראות שיפור בכל התוצאות בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. עיקר הגידול בהכנסות נובע משיפור חוזים בחלק מהציים הקיימים וכן בשל גידול בפעילות התחזוקה. בשנת 2026 אנו צופים גידול נוסף בהכנסות, עם כניסתם לפעילות של הקרונות החדשים במרכז LNER. עלייה נצפתה גם ב-EBITDA וב-FFO, אשר נובעת מירידה בהוצאות התחזוקה וגידול ביתרות הנזילות, אשר הובילו להפחתה בעלויות המימון.

נכון לסוף הרבעון השלישי של 2025 לפורטרברוק ישנם מזומנים בקופה בהיקף של כ-140 מיליון ליש"ט ויתרת רווחים ראויים לחלוקה בהיקף של כ-1 מיליארד ליש"ט.

2024	1-9/2024*	1-9/2025*	נתונים כלכליים מרכזיים (במיליוני ליש"ט)
365.7	257.8	301.4	הכנסות
104.4	77.5	85.1	רווח תפעולי
265.6	197.3	209.7	⁴⁷ EBITDA
171.5	142.4	147.5	³¹ FFO
1397.4		1,391.1	חוב פיננסי, נטו (לתום תקופה)
			*נתונים לא סקורים

⁴⁷ רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות. לחשיבות הנתון ראה הערת שוליים 30 לעיל.



לוגיסטיקה - תמצית תוצאות לתשעת החודשים הראשונים של 2025

תחום הלוגיסטיקה (באמצעות פרידנזון-ג'נריישן - 50%)

פרידנזון-ג'נריישן



פעילות הקרן בתחום האחסון הלוגיסטי נעשית באמצעות פרידנזון-ג'נריישן (50%) אשר מחזיקה בשישה מתחמים לוגיסטיים, ארבעה פעילים ושניים בהקמה, הממוקמים בסמוך לנמלי הים באשדוד ובחיפה.

בהמשך למגמה החיובית בפעילות החברה מסוף 2024, ברבעון האחרון נצפו מחזורי שיא שהובילו את תוצאות תשעת החודשים לרמה הגבוהה ביותר אי פעם. החברה המשיכה להציג צמיחה וגידול בפעילות מול לקוחות עוגן קיימים וחדשים, הגדילה את פעילות האחסנה היבשה במרלוג³ החדש בטרמינל אשדוד ומתכננת לפתיחת פעילות האחסנה הקפואה במרלוג³ טרמינל אשדוד בתחילת 2026. עבודות ההקמה במתחם אדמירליטי חיפה הסתיימו, והחברה מצויה בשלבים סופיים של קליטת המרלוג³ ותחילת הרצות. במקביל, החברה נמצאת במו"מ מול גופים נוספים וניגשה למספר מכרזים אשר צפויים להמשיך ולהגדיל את פעילותה העסקית. מהלכים אלו עתידים להגדיל את הכנסות ורווחיות החברה בשנים הבאות.

2024	1-9/2024	1-9/2025	נתונים כלכליים מרכזיים (באלפי ש"ח)
67,923	48,773	62,625	הכנסות
12,116	8,042	11,760	רווח תפעולי
29,603	20,516	27,536	⁴⁸ EBITDA Adjusted
23,505	16,932	21,756	³¹ FFO Adjusted
68,890		107,151	חוב פיננסי, נטו (לתום תקופה)



⁴⁸ רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות ובנטרול הכנסות (הוצאות) חד פעמיות ואחרות (ככל שישנן). לחשיבות הנתון ראה הערת שוליים 30 לעיל. הרווח התפעולי בתוספת פחת והפחתות (ללא התאמות נוספות) עמד בתקופה המצטברת (1-9/2025) על כ-27,902 אלפי ש"ח.



חלוקת גז טבעי והטענת רכבים חשמליים בחו"ל - תמצית תוצאות לתשעת החודשים הראשונים של 2025

חברות חלוקת הגז הטבעי
(33.33%)



פעילות הקרן בתחום חלוקת הגז נעשית באמצעות חברות חלוקת הגז (33.33%) המחזיקות ברישיונות בלעדיים להקמה והפעלה של רשת חלוקת הגז הטבעי בלחץ נמוך (Downstream) באזור הנגב והדרום, וכן בקבלן ההקמה (EPC).

הירידה בהכנסות בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד מקורה בירידה בהכנסות ה-EPC בשל סיום פרויקט ערד שלב ב' ב-2024. מנגד, ישנו גידול בהכנסות מדמי חלוקה ובהפשרת דמי חיבור הנובעים מחיבורים חדשים ומגידול בהיקף הצריכה, כך שבסה"כ מתחילת השנה נצפה שיפור ברווחיות. הגידול ב-EBITDA נובע מעלייה בהכנסות מדמי חלוקה ומחיבור צרכנים חדשים אשר קוזז במעט מגידול בהוצאות ההפעלה. הגידול ב-FFO נובע מהעלייה ב-EBITDA ומתשלומי מיסים נמוכים יותר בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד.

נתונים כלכליים מרכזיים (באלפי ש"ח)	1-9/2025	1-9/2024	2024
הכנסות	78,814	84,334	107,240
רווח תפעולי	19,146	18,391	21,928
⁴⁹ EBITDA	33,392	30,435	38,699
³¹ FFO	28,471	22,010	28,696
חוב פיננסי, נטו (לתום תקופה)	113,562		99,785



GreenWay
(13.2%)



פעילות הקרן בתחום הטענת רכבים חשמליים בחו"ל נעשית באמצעות GreenWay (13.2%) העוסקת בפיתוח, הפעלה וניהול רשתות לטעינת רכבים חשמליים בפולין, סלובקיה וקרוואטיה. GreenWay הינה השחקן המוביל בתחום בפולין וסלובקיה. בחודש מרץ 2025 נכנסה קרן התשתיות הצרפתית MIROVA, אשר מתמחה בתחום הטעינה החשמלית במערב אירופה, כמשקיע עוגן ב-GreenWay, עם השקעה של כ-45 מיליון אירו בחברה.

בתשעת החודשים הראשונים של 2025 חל גידול בהכנסות בהשוואה לאשתקד, זאת לאחר שהחברה סיימה את הרבעון השלישי עם נתוני שיא מבחינת הכנסות מטעינה, כמות האנרגיה שנמכרה וכמות הטעינות. החברה ממשיכה להתמקד בשיפור היעילות והרווחיות כשהיעד לשנת 2026 הוא לעבור לרווחיות תפעולית חיובית. בחודשים האחרונים נרשמו מכירות גבוהות מאוד לכלי רכב חשמליים במדינות בהן פועלת החברה, מגמה אשר אם תמשך, צפויה להמשיך ולתמוך בצמיחה שנצפתה מתחילת השנה.

נתונים כלכליים מרכזיים (באלפי אירו)	1-9/2025*	1-9/2024*	2024*
הכנסות	16,310	14,455	19,633
רווח תפעולי	(12,989)	(7,660)	(11,310)
⁵⁰ EBITDA Adjusted	(6,684)	(6,217)	(8,963)
³¹ FFO Adjusted	(7,587)	(6,983)	(8,963)

*נתונים לא סקורים/מבוקרים

⁴⁹ רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות. לחשיבות הנתון ראה הערת שוליים 30 לעיל.

⁵⁰ רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות ובנטרול הכנסות (הוצאות) חד פעמיות ואחרות (ככל שישנו). לחשיבות הנתון ראה הערת שוליים 30 לעיל. הרווח התפעולי בתוספת פחת והפחתות (ללא התאמות נוספות) עמד בתקופה המצטברת (1-9/2025) על כ- (10,064) אלפי אירו.



1. שינויים וחידושים מהותיים בעסקי הקרן

להלן יובא פירוט השינויים והחידושים אשר אירעו בעסקי הקרן בכל עניין שיש לתארו בדוח התקופתי לשנת 2024. מובהר, כי ככלל, התיאור הנכלל בדוח רבעוני זה כולל רק מידע אשר הינו, לדעת הקרן, מידע מהותי. יחד עם זאת, בחלק מהמקרים ולשם שלמות התמונה, כללה הקרן תיאור מפורט מעבר לנדרש, הכולל גם מידע שלדעתה אינו מהותי בהכרח.

1.1. הסביבה העסקית – מלחמת חרבות ברזל

הרבעון השלישי של שנת 2025 נפתח על רקע המשך הלחימה ברצועת עזה, במסגרת מבצע "מרכבות גדעון", כאשר באוגוסט 2025 התעצמה פעילות צה"ל במספר זירות, לרבות פתיחה במבצע "מרכבות גדעון ב'", שכלל כיבוש חלקי של רצועת עזה, וניסיון ההתנקשות בבכירי חמאס שביצע צה"ל בדוחה בירת קטאר בתחילת ספטמבר 2025. לאחר מועד הדוח, ביום 9 באוקטובר 2025 חתמו מדינת ישראל וארגון הטרור חמאס על הסכם לשחרור החטופים והפסקת לחימה, וביום 10 באוקטובר 2025 נכנסה לתוקפה הפסקת אש בין ישראל לחמאס. עם זאת, ועל רקע מספר הפרות של הפסקת האש, נכון למועד פרסום דוח זה, אין ודאות באשר להתפתחויות עתידיות בעימותים (ככל שיהיו) מול ארגון הטרור חמאס וכן מול איראן ושלוחותיה.

לאחר שבשנת 2024 ירד הדירוג של מדינת ישראל על ידי סוכנויות דירוג האשראי הבינלאומיות, דירוגי האשראי ותחזיות הדירוג כאמור נותרו ללא שינוי בתקופת הדוח. לאחר מועד הדוח, בחודש נובמבר 2025, העלתה סוכנות דירוג האשראי S&P את תחזית הדירוג מ"שלילית" ל"יציבה".

נכסי הקרן הינם בתחומי התשתיות והאנרגיה, כאשר מרביתם מהווים תשתיות חיוניות, להם חשיבות קריטית לתפקודן של המערכות השונות במשק, ובהתאם נדרשים להמשיך להעמיד את שירותיהם גם בעתות חירום ומלחמה. בהתאם, מרבית נכסי הקרן מפגינים יציבות בפעילותם במצב הנוכחי, ולהערכת הקרן אין צפי להשפעה מהותית על פעילותן של השקעות הקרן במבט צופה פני עתיד. עם זאת, נכון למועד פרסום הדוח, קיימת השפעה מסוימת כתוצאה מהמלחמה על פעילות הקרן, בדגש על עיכובים בהקמות של כמה מנכסי הפורטפוליו המצויים בהליך הקמה.

על אף האמור יצוין, כי למיטב ידיעת הקרן ועל סמך ניסיון העבר, במקרים של אירועים ביטחוניים משמעותיים נוהגת המדינה לתמוך בפרויקטים לאומיים בתחומי התשתיות, באמצעות הקלות שונות, לרבות הקלות בלוחות הזמנים הנדרשים להקמת הפרויקטים ובמתן פיצויים שונים, בהתאם להסכמים ולרגולציה הרלוונטית לכל פרויקט. בחלק מהפרויקטים המעוכבים או שניזקו כתוצאה מהמלחמה (דוגמת פרויקט סמארט וויסט ובתחום התחבורה הציבורית), מתקיימים נכון למועד דוח זה דיונים עם המדינה על הקלות שונות ו/או פיצויים בגין נזקי המלחמה, דיונים המושפעים מצד המדינה גם מהגירעון התקציבי שנוצר בשל המלחמה ומצרכי הבטחון הגבוהים. כך, ביום 26 במרץ 2025 נחתם תיקון להסכם הזיכיון במתקן ההתפלה באשדוד, לפיו תקופת הזיכיון הוארכה בשש שנים נוספות, עד שנת 2044, כמפורט בסעיף 1.7.2 להלן.



הערכות הקרן כאמור לעיל, לרבות בדבר ההשלכות האפשריות של המצב בישראל על פעילותה העסקית של הקרן ועל נכסי הפורטפוליו, וביחס להקלות עתידיות בלוחות הזמנים להקמת הפרויקטים ו/או מתן פיצויים שונים לפרויקטים כאמור וכן בדבר הצפי לאי השפעה מהותית על פעילותן של השקעות הקרן במבט צופה פני עתיד, מהוות מידע צופה פני עתיד כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("מידע צופה פני עתיד"), אשר התממשותו אינה ודאית. מידע זה מבוסס, בין היתר, על הערכות ואומדנים של הקרן וחברות הפורטפוליו, בין היתר, לאור הישנות הלחימה בגזרות השונות והשלכותיה על המשק. לאור האמור, ובשל, בין היתר, תלות בגורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת הקרן, אין ודאות כי מידע זה יתממש בחלקו ו/או במלואו.

1.2. הון הקרן

1.2.1. ביום 4 בפברואר 2025, הוקצו 5,000,000 מניות רגילות של הקרן לנושאי משרה ועובדים, וזאת בהתאם לתנאי הסכם הניהול של הקרן עם ג'נריישן ניהול בע"מ ("חברת הניהול"), כמפורט במסגרת תקנה 21 בפרק ד' לדוח התקופתי לשנת 2024.

1.2.2. לאחר מועד הדוח, ביום 23 באוקטובר 2025, הוקצו, במסגרת הקצאה פרטית למשקיעים הנמנים על המשקיעים המפורטים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, 233,918,129 מניות רגילות של הקרן, ו-155,945,418 כתבי אופציה לא רשומים למסחר, הניתנים למימוש ל-155,945,418 מניות הקרן במחיר מימוש של 140 אגורות למניה, וזאת בתמורה לסך של 280 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דוח הצעה פרטית מיום 22 באוקטובר 2025 (מס' אסמכתה: 01-078714-2025), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

1.3. דיבידנדים

ביום 26 במרץ 2025 החליט דירקטוריון הקרן על כוונה עקרונית לחלק דיבידנד בסכום מצטבר של 60 מיליון ש"ח בשנה הקרובה. בפועל, אישר דירקטוריון הקרן חלוקות המסתכמות לסכום של 65 מיליון ש"ח לפי החלוקה כדלקמן:

מועד ההחלטה	סכום הדיבידנד (מיליוני ש"ח)	סכום דיבידנד למניה (ש"ח)	פרטים נוספים
26.03.2025	15	0.0118114	דוח מיידי (מתקן) מיום 01.04.2025 (אסמכתה: 01-023811-2025)
25.05.2025	15	0.0118114	דוח מיידי מיום 26.05.2025 (אסמכתה: 01-036960-2025)
24.08.2025	15	0.0118106	דוח מיידי מיום 25.08.2025 (אסמכתה: 01-063156-2025)
23.11.2025	20	0.0132982	יפורסם בסמוך לפרסום דוח זה



1.4. מימון

1.4.1. למועד הדוח, פעילות הקרן ממומנת ממקורותיה העצמיים ומגיוס הון בדרך של הנפקה פרטית (כמפורט בסעיף 1.2.2 לעיל), וכן ממסגרות אשראי מתאגידים בנקאיים ומגופים מוסדיים, גיוס חוב בדרך של הנפקת אגרות חוב לציבור והלוואת מוכר. לפרטים אודות ההלוואות ומסגרות האשראי שהועמדו לקרן ותנאיהן, לרבות הארכת תוקפן, ראו באורים 7, 10, 14 ו-18ג לדוחות הכספיים של הקרן ליום 31 בדצמבר 2024, הכלולים בדוח התקופתי לשנת 2024, וכן באור 4 לדוחות הכספיים ליום 30 בספטמבר 2025.

נכון למועד הדוח, הקרן עומדת בכל אמות המידה הפיננסיות בהן התחייבה לעמוד בהתאם להסכמי ההלוואות ומסגרות האשראי שנטלה, כמפורט להלן:

ערכה נכון ליום 30 בספטמבר 2025	אמת מידה פיננסית
2,307.3 אלפי ש"ח	א. ההון העצמי המוחשי של החברה המיוחס לבעלי המניות, לא יפחת בכל עת מ-500 מיליון ש"ח
1,866.5 אלפי ש"ח	ב. שווי החברה לא יפחת מ-1 מיליארד ש"ח ויימדד על פי ממוצע בין שווי השוק של החברה (ממוצע 30 ימי מסחר אחרונים) להון עצמי בספרים (לא כולל זכויות מיעוט)
40.6%	ג. יחס LTVC לא יעלה על 45%
37.1%	ד. יחס LTVS לא יעלה על 67.5% (*)

(*) ככל שיחס ה-LTVS יעלה על השיעור שנקבע אך לא יעלה על 75%, אזי אי עמידה באמת המידה הפיננסית כאמור לא תחשב כהפרת הסכם העמדת מסגרת האשראי, בכפוף לכך שהקרן תעמיד לבנק בטוחה או בטוחות נוספות או תפרע חלק יחסי של האשראי בתוך שני רבעונים קלנדריים.

1.4.2. לפרטים אודות אמות המידה הפיננסיות בהן התחייבה הקרן לעמוד בהתאם לאגרות החוב שהנפיקה, ראו סעיף 6 בדוח זה להלן.

1.4.3. לפרטים אודות יתרת המסגרות הבלתי מנוצלות של הקרן נכון למועד החתימה על הדוח, ראו באור 14 לדוחות הכספיים ליום 30 בספטמבר 2025.

1.5. דירוג

ביום 12 בינואר 2025 אישררה S&P מעלות את דירוג זמן ארוך לקרן שקבעה לה לראשונה ביום 30 בדצמבר 2020, שהינו ilA, עם תחזית יציבה, וכן את דירוג זמן קצר לקרן שקבעה לה לראשונה ביום 4 בנובמבר 2024, שהינו ilA-1. לפרטים ראו דוח מיידי מיום 12 בינואר 2025 (מס' אסמכתה: 003625-01-2025), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.



1.6. הליכים משפטיים

לפרטים בדבר בקשה לאישור תביעה כתביעה נגזרת לפי סעיף 198 לחוק החברות, שהוגשה כנגד הקרן, חברת הניהול וכלל הדירקטורים בקרן, למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו ("**הבקשה**"), ראו סעיף 16.2 בפרק ב' לדוח התקופתי לשנת 2024 וכן בבאור 18 א' לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2024. נכון למועד פרסום הדוח, להערכת הנהלת הקרן על בסיס הערכת יועציה המשפטיים, ובשים לב לשלב המקדמי בו מצוי ההליך, סיכויי הבקשה לאישור להתקבל מוערכים בפחות מ-50%.

1.7. עדכונים ביחס לתחום המים, השפכים והסביבה

1.7.1. זרוע הפסולת של הקרן

1.7.1.1. התקשרות במזכר הבנות לא מחייב להקמת זרוע הפסולת של הקרן

ביום 19 במרץ 2025, נחתם מזכר הבנות לא מחייב בין בלוג'ן בע"מ (המוחזקת ב-80.01% על ידי הקרן, "**BlueGen**") לבין קבוצת אחים יעקובי (ואי.אס.בי) בע"מ ("**YSB**"), המחזיקה יחד עם BlueGen בחלקים שווים, בדקל תשתיות (2001) בע"מ ("**דקל תשתיות**"), להקמת חברה חדשה בתחום הטיפול בפסולת ("**זרוע הפסולת**"). זרוע הפסולת תרכז תחתיה את פעילויות BlueGen ו-YSB בתחום הפסולת, ובכלל זה, מלוא אחזקותיה של BlueGen בק.מ.מ מפעלי מחזור בע"מ ("**קממ**") (100% נכון למועד פרסום דוח זה, ראו להלן) ובפרויקט סמארט וויסט (זכיין ומפעיל) (50%) וכן את מלוא החזקותיהן של BlueGen ו-YSB בדקל תשתיות (100%).

במסגרת ריכוז הפעילויות בתחום הפסולת תחת זרוע הפסולת, ביום 18 ביוני 2025 השלימה BlueGen רכישת יתרת 25% מהון המניות של קממ שנותרו בידי בעלי מניות המיעוט בקממ, בדרך של מימוש אופציית רכש, שהוקנתה לה בהסכם רכישת מניות קממ מיום 24 בינואר 2022, וזאת בתמורה לסך של כ-55 מיליון ש"ח, כך שעם השלמת מימוש אופציית הרכש, מחזיקה BlueGen במלוא (100%) הון המניות של קממ. להערכת הקרן, החזקת מלוא הון מניות קממ בעקבות מימוש אופציית הרכש כאמור, תאפשר ל-BlueGen למזג פעילויות, ותחזק את יכולתה לנצל יתרון לגודל ולממש סינרגיות תפעוליות בין נכסיה השונים תחת זרוע הפסולת.

לפרטים נוספים אודות מזכר ההבנות להקמת זרוע הפסולת ראו דוח מידי מיום 19 במרץ 2025 (מס' אסמכתה: 2025-01-018124), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.



1.7.1.2. התקשרות במזכר הבנות לא מחייב להשקעה בזרוע הפסולת של הקרן

ביום 28 באוקטובר 2025, נחתם מזכר הבנות לא מחייב בין BlueGen לבין לאומי פרטנרס בע"מ ("לאומי פרטנרס" ו-"מזכר ההבנות", בהתאמה)⁵¹, לרכישת 15% מההון המונפק והנפרע של זרוע הפסולת, בתמורה להשקעה בהיקף של כ-171 מיליון ש"ח. במסגרת מזכר ההבנות הוסכם, כי לאומי פרטנרס תרכוש מ-BlueGen מניות המהוות 10% מההון המונפק והנפרע של זרוע הפסולת (כ-108 מיליון ש"ח, "כסף החוצה"), ובנוסף זרוע הפסולת תנפיק ללאומי פרטנרס מניות נוספות אשר יביאו אותה לשיעור החזקה כולל של 15% מהונה המונפק והנפרע של זרוע הפסולת (כ-63 מיליון ש"ח "כסף פנימה"). עוד נקבע במזכר ההבנות, בין היתר, כי BlueGen תהא זכאית לתשלום חודשי שוטף בגין ניהול פעילות זרוע הפסולת, וכי בין הצדדים ייחתם הסכם בעלי מניות.

השלמת עסקת ההשקעה כפופה, בין היתר, להשלמת עסקת הקמת זרוע הפסולת וחתימה על הסכם מחייב עד ליום 31 בדצמבר 2025.

יצוין כי השווי הנגזר לחלקה של BlueGen בזרוע הפסולת, בהתאם למזכר ההבנות, הינו כ-848 מיליון ש"ח⁵², סכום המשקף שווי הגדול פי שלושה ביחס לעלות ההשקעה המקורית, נטו של הקרן (באמצעות BlueGen).

הקרן רואה בכניסתה הצפויה של לאומי פרטנרס כשותפה, אבן דרך משמעותית בכינון וארגון זרוע הפסולת, במימוש תכניות העסקיות ובביסוסה כשחקן מוביל בשוק הפסולת בישראל.

לפרטים נוספים אודות עסקת ההשקעה, לרבות פרטים אודות התאמות לסכום התמורה, ומנגנון אפסייד במקרה של אירוע הוני בשנתיים שלאחר השלמת הסכם ההשקעה ראו דיווח מיידי מיום 29 באוקטובר 2025 (מס' אסמכתה: 2025-01-081168), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

המידע האמור לעיל אודות האפשרות העתידית של BlueGen למזג פעילויות, לנצל יתרון לגודל ולממש סינרגיות תחת זרוע הפסולת, כמו גם הערכת הקרן בדבר מימוש התכניות העסקיות של זרוע הפסולת וביסוסה כשחקן מוביל בשוק הפסולת בישראל, הינו מידע צופה פני עתיד, אשר עשוי שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית מהאמור לעיל, וזאת בין היתר, בכפוף להשלמת המו"מ עם YSB ועם לאומי פרטנרס, חתימה על הסכמים מחייבים והשלמת

51 במסגרת מזכר ההבנות מסרה הקרן את הסכמתה למספר הוראות אשר חלות גם עליה במישרין.

52 ללא שווי קבלני ההקמה (EPC) של הפרויקטים בהקמה אשר אינם כלולים בזרוע הפסולת אלא מוחזקים ישירות על ידי BlueGen, וכן על בסיס הנחה כי שיעור ההחזקה של BlueGen בזרוע הפסולת יעמוד לפני כניסתה של לאומי פרטנרס על כ-79%, בהתאם לחלקה בשווי נכסי זרוע הפסולת נכון ליום 30 ביוני 2025 וזאת על בסיס הערכת השווי של BlueGen שפורסמה במסגרת הדוחות הכספיים של הקרן לרבעון השני לשנת 2025, שפורסמו ביום 25 באוגוסט 2025 (אסמכתה: 2025-01-063140).

העסקה להקמת זרוע הפסולת והשלמת עסקת השקעת לאומי פרטנרס בזרוע הפסולת, וכן בשל גורמים שאינם בשליטת BlueGen או הקרן.

1.7.2. תיקון הסכם הזיכיון והארכת תקופת הזיכיון של מתקן ההתפלה באשדוד עד לשנת 2044

בהמשך לאמור בסעיף 1.1 לעיל בדבר דיונים המתנהלים עם המדינה על הקלות שונות ו/או פיצויים בגין נזקי המלחמה, ובעקבות תהליך הסדרה שהתנהל מול המדינה לקבלת פיצוי בגין נזקי מלחמת חרבות ברזל, שהובילה, בין היתר, לעיכובים בלוחות הזמנים שתוכננו לשיפוץ ושדרוג מתקן ההתפלה באשדוד והקמת תחנת הכוח בחצרו, ולגידול בעלויות, ביום 26 במרץ 2025 נחתם תיקון להסכם הזיכיון במתקן ההתפלה באשדוד, לפיו תקופת הזיכיון הוארכה בשש שנים נוספות, עד תום שנת 2044 (בהפחתה זניחה של תעריף המים בתקופת ההארכה), והותאמה תקופת הזיכיון של תחנת הכוח כך שתסתיים אף היא בתום שנת 2044. לפרטים ראו דוח מידי מיום 26 במרץ 2025 (אסמכתה: 2025-01-020738), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

1.7.3. קבלת החלטה בשומה לקרקע מתקן ההתפלה אשדוד

בהמשך לאמור בסעיף 10 בנספח א' לפרק ב' בדוח התקופתי של הקרן לשנת 2024 בדבר השומה שהתקבלה מרמ"י עקב שינוי ייעוד לקרקע בשטח מתקן ההתפלה וההשגות שהגישה שותפות אשדוד⁵³ בענין, במהלך חודש מאי 2025 התקבלה אצל שותפות אשדוד החלטה בהשגה, לפיה עודכנה השומה לסכום של כ-46 מיליון ש"ח (חלף סכום של 88 מיליון שקל). בעקבות מגעים עם רמ"י ביחס לתיקון השומה, התקבלה בקשת שותפות אשדוד לדחייה במועד האחרון להגשת השומה עד ליום 30 בנובמבר 2025.

1.7.4. תחנת הכוח בחצר מתקן ההתפלה אשדוד

במהלך חודש יוני 2025, ניתן פסק דין בעתירה מינהלית שהוגשה בבית המשפט המחוזי בירושלים על ידי עיריית אשדוד ויבנה, איגודי ערים וכן מספר גופים ירוקים, כנגד המשרד להגנת הסביבה וכנגד שותפות אשדוד, לפיו היתר הפליטה שניתן לתחנת הכוח המוקמת בחצר מתקן ההתפלה באשדוד מבוטל בשל פגמים שנפלו בהליך מתן ההיתר, והדיון במתן היתר הפליטה יוחזר למשרד להגנת הסביבה לצורך בחינתו מחדש בהקשר זה ("פסק דין המחוזי").

בסמוך לאחר קבלת פסק דין המחוזי ובהתאם לבקשה שהוגשה לבית המשפט על ידי שותפות אשדוד, ניתן צו לעיכוב כניסתו לתוקף של ביטול היתר הפליטה ביחס

53 שותפות מוגבלת בבעלות BlueGen ושפיר (בה מחזיקה BlueGen ב-50% מהזכויות כשותף מוגבל והמנוהלת באמצעות חברה ייעודית בבעלות משותפת של BlueGen ושפיר, המשמשת כשותף כללי), המחזיקה בחברות הזכיין והמפעיל של מתקן ההתפלה באשדוד.



לשני מנועים המשמשים להפעלת המשאבות במתקן ההתפלה עצמו (מתוך שישה מנועים, כאשר ארבעת המנועים הנוספים הינם חלק מתחנת הכוח המוקמת בחצר מתקן ההתפלה). לאחר מועד הדוח, בחודש אוקטובר 2025 הגישה שותפות אשדוד ערעור על פסק דין המחוזי לבית המשפט העליון, אשר קבע מועד לדיון בערעור, והורה על עיכוב ביצוע של פסק דין המחוזי עד להכרעה בערעור. במקביל להליך המשפטי, שותפות אשדוד בוחנת אפשרות קבלת היתר פליטה חדש ממשד להגנת הסביבה, בהתאם לפסק דין המחוזי.

נכון למועד הדוח, להערכת הקרן תחנת הכח צפויה להתחיל לפעול ברבעון השלישי של שנת 2026.

ההערכות בדבר קבלת היתר פליטה חדש ובדבר מועד הפעלת תחנת הכוח, הינן מידע צופה פני עתיד, אשר התממשותו אינה ודאית ומתבססת, בין היתר, על תלות בגורמים חיצוניים שונים אשר אינם בשליטת BlueGen או הקרן, לרבות קבלת אישורים רגולטוריים מתאימים. לפיכך - אין כל ודאות כי יתממשו בחלקן ו/או במלואן.

1.7.5. התקשרות במזכר הבנות עם IES לשיתוף פעולה בקשר עם מתקן ההתפלה בפלמחים

בהמשך לאמור בסעיף 3.2.2.א. בנספח א' לפרק ב' בדוח התקופתי של הקרן לשנת 2024 אודות הערכותיה של BlueGen בדבר פעילות מתקן ההתפלה בפלמחים, המוחזק ב-51% על ידי BlueGen (בסעיף זה, "**מתקן ההתפלה**" או "**המתקן**"), עם תום תקופת הזיכיון הנוכחית בשנת 2029, וביחס לגיבוש הסכמות חדשות הן עם בעל זכויות החכירה בקרקע, אי.א.אס החזקות בע"מ ("**IES**") והן עם המדינה על התקשרות בהסכם זיכיון חדש, ביום 2 ביולי 2025, התקשרו BlueGen ו-IES במזכר הבנות לא מחייב לשיתוף פעולה בקשר עם מתקן ההתפלה, במסגרתו סוכם על פעילות משותפת מול המדינה להתקשרות בהסכם זיכיון חדש להפעלת מתקן ההתפלה לאחר תום תקופת הזיכיון הקיימת ולשדרוג ("**תקופת הזיכיון הנוספת**" ו- "**פרויקט שדרוג המתקן**", בהתאמה). במסגרת מזכר ההבנות הוסכם, בין היתר, כי IES תרכוש 50% מהמתקן לפי שווי המתקן בספרי הקרן במועד העסקה (וביחס לערך השייר (הגרט) – על פי שווי בספרי הקרן נכון ליום 31 בדצמבר 2024) בכפוף להתאמות מקובלות כמפורט במזכר ההבנות, ובתוספת פרמיה מוסכמת מראש העומדת על סך של 21 מיליון ש"ח, המשקפת כ-15% משווי המתקן בספרי הקרן נכון ליום 30 ביוני 2025. עוד הוסכם, כי עד לתום תקופת הזיכיון הקיימת (28 באפריל 2029), תמשיך BlueGen להיות בעלת השליטה במתקן לצורך איחוד דוחותיו הכספיים בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי IFRS 10. העסקה כפופה לחתימה על הסכם מפורט עד ליום 31 בדצמבר 2025, לחתימה על הסכם זיכיון חדש מול המדינה, להסמכת IES להגשת תכנית לות"ל עבור חטיבת קרקע ההתפלה בפלמחים, וכן לקבלת אישורים נדרשים מאורגני החברה ומצדדים שלישיים.



לפרטים נוספים ראו דוח מיידי מיום 3 ביולי 2025 (מס' אסמכתה: 2025-01-048179), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

המידע האמור לעיל אודות תקופת הזיכיון הנוספת ופרויקט שדרוג המתקן, הינו מידע צופה פני עתיד, אשר התממשותו אינה ודאית ומתבססת, בין היתר, על היקף הביקוש למים מותפלים בישראל בכלל, ומהמתקן בפרט, וצרכיו של משק המים בישראל. לאור האמור, ובשל, בין היתר, תלות בגורמים חיצוניים שאינם בשליטת הקרן ו/או BlueGen, לרבות אופן ניהול משק המים בישראל, וכן חתימה על הסכם מפורט, התקיימות התנאים המתלים והשלמת העסקה עם IES כאמור לעיל, אין כל ודאות כי מידע זה יתממש בחלקו ו/או במלואו.

1.7.6. זכייה במכרז לתכנון וביצוע של מתקן התפלה סבחה ד' באילת

ביום 28 ביולי 2025 הודיעה ועדת המכרזים של מקורות חברת מים בע"מ ("מקורות") ל-BlueGen על זכייתה במכרז לתכנון וביצוע של מתקן ההתפלה סבחה ד' בעיר אילת (בסעיף זה, "המכרז" ו"המתקן", בהתאמה). הצעתה של BlueGen במכרז עמדה על סך של כ-425 מיליון ש"ח (בתוספת מע"מ), אשר ישולמו ל-BlueGen על פני תקופה של 3.5 שנים ממועד החתימה על ההסכם ועד למסירת המתקן, בהתאם לאבני דרך שנקבעו במכרז.

זכייתה של BlueGen במכרז כוללת עבודות תכנון, רכש, הקמה, הרצה ומסירה למקורות של מתקן סבחה ד' להתפלת מי ים בקיבולת של כ-20 מיליון מ"ק מים מותפלים לשנה ומתקן לטיפול בתשטיפים של כלל מתקני סבחה, וכן תקופת בדק של 36 חודשים ממועד הפעלת המתקנים.

לפרטים נוספים ראו דוח מיידי מיום 29 ביולי 2025 (מס' אסמכתה: 2025-01-056159), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.

1.8. עדכונים ביחס לתחום ייצור, אגירה ואספקת חשמל

1.8.1. קבלת אישור ממשלת ישראל לתכנית להקמת תחנת הכוח ריינדיר

בהמשך למתואר בסעיף 4.1.3 בנספח ג' לפרק ב' בדוח התקופתי של הקרן לשנת 2024, אודות ייזום תחנת הכוח ריינדיר, המוחזקת על ידי פאוורג'ן בע"מ (אשר מלוא הון מניותיה מוחזק על ידי הקרן, "PowerGen") ב-27.51%⁵⁴, ביום 7 באוגוסט 2025 נתקבל אישור ממשלת ישראל לתוכנית לתשתית לאומית, תת"ל 91, אשר מכוחה ניתן להקים את תחנת הכוח ריינדיר ("תחנת הכוח ריינדיר" או "התחנה").

54 באמצעות ריינדיר אנרגיה בע"מ ("ריינדיר"), המוחזקת במישרין ובעקיפין על ידי PowerGen. יתרת הון מניותיה של ריינדיר מוחזק על ידי רפק תקשורת ותשתיות בע"מ (24.99%), גופים מקבוצת הפניקס (39.49%) ומחזיקים פרטיים (7.99%).



תחנת הכוח ריינדיר צפויה להיות מוקמת בשטח מועצה אזורית דרום השרון, על אחת מעתודות הקרקע הבודדות במרכז הארץ ברמת בשלות גבוהה להקמה, במיקום אסטרטגי וייחודי בסמיכות לקווי תשתית חיוניים לצורך הולכת חשמל לאזורי הביקוש בגוש דן והמרכז. התחנה צפויה להיות בעלת הספק של עד 900 מגה וואט, ותופעל באמצעות גז טבעי.

בהקשר זה יצוין, כי ביום 26 במרץ 2025 פרסמה רשות החשמל החלטה⁵⁵ ("האסדרה") במסגרתה נקבעה מכסה לארבע תחנות כוח קונבנציונליות חדשות בעלות הספק הגבוה מ-630 מגה וואט שתקבלנה אישור תעריף, וזאת עד ליום 30 ביוני 2027. תחנות כוח אלה תהיינה זכאיות לתעריף זמינות שינוע בין 3.31 ל-3.05 אג' לקילוואט זמין, כתלות במועד קבלת אישור התעריף שבסמוך למועד סגירה פיננסית.

יצוין, כי שווי ההשקעה של הקרן בתחנת הכוח ריינדיר (באמצעות PowerGen) עמד בספרי הקרן ליום 30 בספטמבר 2025 על כ-50 מיליון ש"ח⁵⁶, כאשר נכון למועד זה לא בוצעה הערכת שווי עדכנית המשקפת את השלכות אישור הממשלה להקמת התחנה על שווייה. לנוכח עתירות שהוגשו קודם לאישור הממשלה הקרן תבחן את השלכות אישור ממשלת ישראל להקמת התחנה על שווי ההשקעה בדוחותיה הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025.

המידע האמור לעיל אודות הקמת תחנת הכוח ריינדיר, הספקה הצפוי והכניסה תחת האסדרה הינו מידע צופה פני עתיד, אשר התממשותו אינה ודאית ומתבססת, בין היתר, על הערכותיה של PowerGen והקרן נכון למועד דוח זה. אין ודאות כי מידע זה יתממש במלואו ו/או בחלקו, בין היתר בשל תלות בגורמים חיצוניים שאינם בשליטת הקרן ו/או PowerGen, לרבות קבלת אישורי הרשויות המוסמכות וביצוע סגירה פיננסית ככלל ובמסגרת המועדים הקבועים באסדרה בפרט.

1.8.2. מתקן אגירה שאובה במעלה גלבוע ("PSP") – גיבוש מתווה לתיקון המתקן

בהמשך למתואר בסעיף 4.1.1 בנספח ג' לפרק ב' בדוח התקופתי של הקרן לשנת 2024, אודות תיקון נוסף שבכוונת PSP (המוחזקת ב-25.5% על ידי PowerGen) לבצע, אשר צפוי להשבית את המתקן לתקופה נוספת ("התיקון"), והמגעים עם קבלן ההקמה והמממנים לטובת קביעת תכנית עבודה לביצוע התיקון, נכון למועד דוח זה מתגבשות הסכמות בין המממנים, בעלות המניות, קבלן ההקמה ו-PSP ביחס להשבת המתקן וביצוע התיקון (אשר צפוי לעמוד על כ-7 חודשים), תנאי התיקון, הנשיאה בעלויותיו (לרבות אובדן רווחים), תקופת האחריות לתיקון ואפשרות

55 החלטה מספר 70804 – עדכון להחלטה מספר 69407 מיום 12 באוגוסט 2024 בעניין "אסדרה ליחידות ייצור קונבנציונליות".

56 מבוסס על הערכת שווי PowerGen אשר צורפה לדוח התקופתי של הקרן לשנת 2024 וקידום תשואה לבעלים החל ממועד זה. יצוין, כי השווי כאמור הינו לאחר ניכוי הלוואה שנטלה PowerGen לטובת רכישת חלק מהחזקותיה בריינדיר בסך של כ-24 מיליון ש"ח.



להעמדת ערבויות בעלים בסכום אשר אינו מהותי לקרן. בהתאם להסכמות המתגבשות, הליך הבוררות המתנהל ב-ICC בין PSP לבין קבלן ההקמה יוקפא למשך עשרה חודשים. ככל שתתגבשנה ההסכמות כאמור, צפוי התיקון להתחיל ברבעון הראשון של שנת 2026.

המידע האמור לעיל בדבר ההסכמות המתגבשות ביחס לתיקון המתקן, לרבות ההנחות בדבר מועד תחילת התיקון ומשכו הצפוי, הינו מידע צופה פני עתיד, אשר אין ודאות כי יתממש באופן המפורט לעיל או כי יתממש כלל, וזאת בין היתר בהתאם לתוצאות המשא ומתן המתנהל בין הצדדים, וכן בהתאם להתקדמות התיקון והצלחתו.

1.8.3. הפעלה מסחרית של תחנת הכח הפיקרית באתר MRC באלון תבור

בהמשך לאמור בסעיף 4.1.2 בנספח ג' לפרק ב' בדוח התקופתי של הקרן לשנת 2024, ובהמשך לדיווח מיום 17 באוגוסט 2022 (מס' אסמכתה: 104272-01-2022) בדבר חתימה על הסכמי מימון חוב בכיר להקמת תחנת כוח חדשה במחזור פתוח (פיקר) בהספק של 230 מגה-וואט באתר תחנת הכוח ("אתר אלון תבור"), של א.ם. אר. סי. אלון תבור פאואר בע"מ (המוחזקת ב-16.67% על ידי PowerGen), ביום 16 באוקטובר 2025 החלה תחנת הפיקר בהפעלה מסחרית, וזאת לאחר חתימת שר האנרגיה על רישיון הייצור הקבוע ביום 12 באוקטובר 2025 וקבלת אישור מנהל המערכת לתחילת ההפעלה המסחרית.

תחנת הפיקר תפעל לתקופת רישיון של 20 שנים ממועד תחילת ההפעלה המסחרית, ובמסגרתה יועמד ההספק הזמין לרשות מנהל המערכת כנגד תעריף זמינות שהובטח בהחלטת אלון תבור וזמינותה התפעולית של תחנת הפיקר, זאת לצד תשלומים בגין תפוקת החשמל שתיוצר בהתאם להנחיית מנהל המערכת במסגרת 'מודל השוק' (SMP).



2. ניתוח הדוחות הכספיים ליום 30 בספטמבר 2025

2.1. המצב הכספי

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר	ליום 30 בספטמבר		סעיף
	2024	2024	2025	
	באלפי ש"ח			
הסעיף כולל יתרות מזומנים, חייבים והשקעה המסווגת כמוחזקת למכירה.				
הקיטון בין התקופות נובע בעיקר ממיון חלק מהחייבים להשקעות בנכסים שאינם שוטפים בהיקף של 50 מיליון ש"ח (ביחס לתקופה המקבילה אשתקד) וקיטון ביתרות מזומנים.	583,691	622,450 ^(*)	540,537	נכסים שוטפים
הגידול בין התקופות נובע בעיקר מעליית ערך ההשקעות.	3,656,522	3,609,692 ^(*)	3,887,265	נכסים שאינם שוטפים
	4,240,213	4,232,142	4,427,802	סה"כ נכסים
הגידול בין התקופות נובע מגידול בפירעונות (קרן ו/או ריבית) הצפויים בשנה השוטפת של אגרות החוב.	183,184	193,741	227,452	התחייבויות שוטפות
מקור השינויים הינו בניצול מסגרות אשראי וכן בהתחייבות מיסים נדחים התואם את השינוי	1,858,643	1,842,575	1,893,050	התחייבויות שאינן שוטפות



בערך ההשקעות בקיזוז השפעת נכס מס נדחה בגין הפסדים להעברה.			
סה"כ התחייבויות	2,120,502	2,036,316	2,041,827
הון מניות ופרמיה	1,147,681	1,143,834	1,143,834
קרן הון תשלום מבוסס למניות	31,801	30,874	32,025
תקבולים על חשבון רכיב המרה של אגרות חוב	21,701	-	21,701
הגידול נובע מהנפקת אג"ח להמרה סדרה ד' מחודש דצמבר 2024.			
עודפים	1,106,117	1,021,118	1,000,826
הגידול בכל תקופה נובע מהרווח הנקי של הקרן בניכוי חלוקות דיבידנדים.			
סה"כ הון	2,307,300	2,195,826	2,198,386
סה"כ התחייבויות והון	4,427,802	4,232,142	4,240,213

(*) התאמה לא מהותית של מספרי השוואה - ראו באור 2 ד' לדוחות הכספיים ליום 30 בספטמבר 2025.



2.2. תוצאות הפעולות

סעיף	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	הסברי הדירקטוריון
	2024	2025	2024	2025		
	אלפי ש"ח					
הכנסות	301,193	242,673	97,536	107,074	244,287	השינויים בסעיף זה נובעים בעיקרם משינויים בשווי ההוגן של ההשקעות ומהיקף ההכנסות שהתקבלו מההשקעות.
הוצאות דמי ניהול	(20,153)	(17,119)	(6,829)	(5,605)	(23,094)	הגידול נובע בעיקרו מעליית מחיר המניה ביחס לתקופה מקבילה אשתקד שהובילה להגעה לרף המקסימאלי של דמי הניהול הקבועים.
הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות ומענקים	(1,894)	(68)	(1,688)	(39)	(128)	הגידול בהוצאות נובע מהכרה במענק השנתי הצפוי לשנת הדיווח.
הוצאות בגין עסקאות	(730)	(2,470)	(63)	(2,240)	(3,924)	
הוצאות תפעוליות אחרות	(10,185)	(8,573)	(3,179)	(3,556)	(11,930)	
הוצאות בגין תשומות מע"מ שלא נדרשו	(2,410)	(1,629)	(686)	(689)	(2,367)	הגידול בהוצאות בגין מע"מ שלא נדרש תואם את הגידול בהוצאות התפעוליות של הקרן בתקופה.



סעיף	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	הסברי הדירקטוריון
	2024	2025	2024	2025		
	אלפי ש"ח					
סה"כ הוצאות	(35,372)	(29,859)	(12,445)	(12,129)	(41,443)	
הוצאות מימון	(84,558)	(89,987)	(34,941)	(36,919)	(101,041)	
הכנסות מימון	598	1,433	17	683	1,582	
רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה	181,861	124,260	50,167	58,709	103,385	
הטבת מס (מיסים על ההכנסה)	(31,570)	(13,856)	(7,442)	(4,376)	(13,273)	השינויים בסעיף זה הינם בהתאמה לשינויים בסעיף התחייבויות מיסים נדחים.
רווח נקי כולל	150,291	110,404	42,725	54,333	90,112	



2.3. נזילות

הסברי הדירקטוריון	ליום 31 בדצמבר 2024	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		סעיף
		2024	2025	2024	2025	
אלפי ש"ח						
	95,999	115,388	10,489	95,999	50,297	מזומנים יתרת פתיחה
השינויים במזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת נובעים מתקבולים מההשקעות בקיזוז העלויות התפעוליות ותשלומי ריבית.	31,901 ^(*)	16,874	53,912	19,827	91,003	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת של הקרן
השינויים במזומנים נטו ששמשו לפעילות או שנבעו מפעילות השקעה נובעים מהיקף ההשקעות בנכסי הפורטפוליו בניכוי או בתוספת פירעונות עסקאות גידור.	(98,044)	(33,526)	(16,002)	(80,015)	(56,725)	מזומנים נטו ששמשו לפעילות השקעה
השינויים במזומנים נטו שנבעו מפעילות או ששמשו לפעילות מימון נובעים בעיקר מהיקף גיוסי החוב שביצעה הקרן בכל תקופה (לרבות ניצול מסגרת	20,441 ^(*)	(64,743)	(23,599)	(1,818)	(59,775)	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון



סעיף	לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		הסברי הדירקטוריון
	2024	2025	2024	2025	
אלפי ש"ח					
מזומנים יתרת סגירה					
אשראי, בניכוי פירעונות קרנות הלוואות ואגרות חוב.					
50,297 33,993 24,800 33,993 24,800					

(*) התאמה לא מהותית של מספרי השוואה - ראו באור 2 ד' לדוחות הכספיים ליום 30 בספטמבר 2025.



3. הוראות גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי של התאגיד

3.1. נזילות

יתרות הנזילות⁵⁷ של הקרן ליום 23 בנובמבר 2025 מוערכת בכ- 515 מיליון ש"ח.

3.2. אומדנים חשבונאיים קריטיים

נכון למועד זה, לחברה לא קיימים אומדנים חשבונאיים קריטיים, למעט אמידת השווי ההוגן של ההשקעות בחברות מוחזקות וייחוס נכסי מיסים נדחים בגין הפרשי זמנים. לפרטים, ראו באור 3 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2024.

3.3. אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי (ISOX)

לדוח הרבעוני בדבר הערכת הדירקטוריון וההנהלה את אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ראו פרק ג', בדוח זה להלן.

3.4. חשיפה לשינויים באינפלציה ועליית הריבית

תשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 התאפיינו במגמות מעורבות: בעוד שמדד המחירים לצרכן עלה בחודשים ינואר עד אוקטובר 2025 בשיעור מצטבר של כ-3.1% ובנק ישראל קבע בחודש ספטמבר 2025 את תחזית האינפלציה השנתית בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון השלישי של שנת 2026) ל-2.4%⁵⁸, שיעור ריבית בנק ישראל, נותר על כנו החל מראשית 2024 ועומד על 4.5%. גם אם מגמת העלייה במדד תמשך, צפויה להיות לה השפעה מועטה על הקרן שכן ככלל, לתחומי התשתיות והאנרגיה קורלציה נמוכה יחסית למחזור המקרו כלכלי, וכן משום שפורטפוליו ההשקעות של הקרן מאופיין בפיזור רחב מאוד בין תחומי התשתיות והאנרגיה השונים. לפרטים נוספים ראו סעיף 9.2.3 לפרק ב' (תיאור עסקי התאגיד) בדוח התקופתי לשנת 2024.

נכון ליום 30 בספטמבר 2025, לקרן חוב פיננסי במח"מ ארוך⁵⁹ הצמוד למדד המחירים לצרכן בסך כולל של 1,253,395 אלפי ש"ח ע.ג. בהתאם, ככל ששיעור האינפלציה עולה בשיעור גבוה יותר כך עולות עלויות המימון של הקרן. מנגד, העלייה בשיעורי האינפלציה צפויה להגדיל את תזרימי המזומנים של ההשקעות ובהתאם את התקבולים מההשקעות הקרן, נוכח הצמדת מרבית מהכנסות ההשקעות למדד המחירים לצרכן (ולמדדים אחרים הרלוונטיים לתחומי הפעילות, שהינם בעלי קורלציה גבוהה למדד המחירים לצרכן).

כמו כן, רובו המוחלט של החוב הפיננסי ברמת הקרן הינו חוב בריבית קבועה, כך שהחשיפה לעלייה בשיעור הריבית ביחס לחוב הקיים נמוכה. הדבר נכון גם ביחס למרבית

57 לרבות מסגרות אשראי שטרם נוצלו.

58 התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר של בנק ישראל, ספטמבר 2025: <https://www.boi.org.il/publications>

59 אגרות חוב (סדרה ב') ואגרות חוב (סדרה ג'), לפרטים ראו סעיף 6 להלן. מלבד אגרות החוב כאמור, לקרן אין עלויות נוספות הצמודות למדד המחירים לצרכן.



החוב הקיים בהשקעות הקרן, אשר בעיקרו הינו חוב פרויקטאלי בריבית קבועה או שהינו בעל הגנות מפני שינויים בשיעורי הריבית או שהינו חוב אחר בריבית קבועה.

4. היבטי ממשל תאגידי

ביום 13 במאי 2025, התקיימה אסיפה כללית שנתית ומיוחדת של בעלי מניות הקרן, במסגרתה, בין היתר, אושרה הארכת כהונתם של כל הדירקטורים החיצוניים המכהנים בקרן, ה"ה דוד ברוך, יובל ברונשטיין, אשר גרינבאום וענת קינן, לתקופת כהונה נוספת (שלישית), החל ממועד סיום כהונתם השניה, קרי מיום 7 במאי 2025, ולתקופה של שלוש שנים.

ביום 29 ביוני 2025 הודיעה גב' ענת קינן על סיום כהונתה כדירקטורית חיצונית בקרן החל מיום 29 ביוני 2025 עקב נסיבות אישיות. ביום 15 בספטמבר 2025 התכנסה אסיפה כללית מיוחדת, במסגרתה הוחלט על מינויה של הגב' צופית הראל כדירקטורית חיצונית בקרן, לתקופת כהונה ראשונה בת שלוש שנים החל מיום 15 בספטמבר 2025.

לפרטים אודות הדירקטורים החיצוניים ה"ה ברוך, ברונשטיין וגרינבאום, ראו פירוט ביחס לתקנה 26 בפרק ד' (פרטים נוספים) לדוח התקופתי לשנת 2024, ולפרטים אודות גב' הראל, ראו דוח מיידי על מינוי דירקטור מיום 15 בספטמבר 2025 (מס' אסמכתה: 2025-01-069629), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.



5. בפרטים אודות הערכות שווי מהותיות ומהותיות מאוד

זיהוי נושא ההערכה	BlueGen בע"מ	PowerGen בע"מ	בון תור בע"מ	פורטרברוק
עיתוי הערכה	30 בספטמבר 2025			
הערכה מהותית/מהותית מאוד	מהותית מאוד	מהותית מאוד	מהותית מאוד	מהותית מאוד
שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה (באלפי ש"ח)	1,203,037	1,315,586	946,551	519,153
שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם לערכה (באלפי ש"ח)	1,170,582	1,353,630	975,161	505,908
זיהוי המערך ואפיוניו	איתי פלד, סמנכ"ל כספים			
מודל ההערכה שמערך השווי פעל לפיו	קידום ערך הנכס בתקופת החתך לפי התשואה הרבעונית הצפויה לבעלים על ערך הנכס, בניכוי הכנסות שהתקבלו, ככל שהתקבלו, ובתוספת השקעות נוספות שביצעה הקרן בנכס, ככל שביצעה. מדידה בהתאם לשווי שנקבע בהערכת השווי החיצונית ליום 30 ביוני 2025 ("הערכת השווי החיצונית") בפאונד מתורגם לשער החליפין ליום 30 בספטמבר 2025, בניכוי שווין ההוגן של עסקאות ההגנה נכון ליום 30 בספטמבר 2025 ובניכוי הכנסות שקיבלה הקרן על השקעתה בפורטרברוק ממועד הערכת השווי החיצונית ועד ליום בספטמבר 2025.			
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את המודל ההערכות	פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות על שווי הנכס אינה מהותית. זכאות החברה לתשואה לבעלים הצפויה על השקעתם, למעט נכסי זרוע הפסולת אשר שווים נקבע לפי המחיר שנקבע במזכר ההבנות שנחתם עם לאומי פרטנרס כאמור לעיל. שיעור תשואה משוקלל לבעלים (Ke) - כ-12.2%	פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות על שווי הנכס אינה מהותית. זכאות החברה לתשואה לבעלים הצפויה על השקעתם. שיעור תשואה משוקלל לבעלים (Ke) - כ-12.1%	פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות על שווי הנכס אינה מהותית. זכאות החברה לתשואה לבעלים הצפויה על השקעתם. שיעור תשואה משוקלל לבעלים (Ke) - כ-12.5%	פוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות על שווי הנכס אינה מהותית. שיעור תשואה משוקלל לבעלים (Ke) - כ-10.2%
נספח	א'	ג'	ב'	ד'



6. גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של הקרן

להלן יובא תיאור סדרת אגרות החוב של הקרן שבמחזור נכון ליום 30 בספטמבר 2025 ("אגרות החוב"). לתנאים המלאים של אגרות החוב ולפרטים נוספים בדבר התחייבויות הקרן, ראו בשטרי הנאמנות לאגרות החוב, כמפורט להלן, אשר כלולים בדוח זה על דרך ההפניה.

אגרות חוב (סדרה ב')		אגרות חוב (סדרה ג')		אגרות חוב (סדרה ד') להמרה	
שטר נאמנות		פורסם ביום 21 ביוני 2021	פורסם ביום 20 בפברואר 2022	פורסם ביום 17 בדצמבר 2024	
		מס' אסמכתה: 2021-01-041815	מס' אסמכתה: 2022-01-020344	מס' אסמכתה: 2024-01-625088	
סדרה מהותית		כן			
מועד ההנפקה הראשונה		20 ביוני 2021	20 בפברואר 2022	18 בדצמבר 2024	
מועדי הרחבת סדרה		הרחבת סדרה ראשונה: 21 ביולי 2022	הרחבת סדרה ראשונה: 21 ביולי 2022 הרחבת סדרה שניה: 26 ביולי 2023	-	
במועד ההנפקה		הנפקה ראשונה: 441,609,000 הרחבת סדרה: 83,945,000	הנפקה ראשונה: 513,956,000 הרחבת סדרה ראשונה: 353,803,000 הרחבת סדרה שניה: 180,000,000	220,000,000	
ערך נקוב (בש"ח)	למועד הדוח	415,187,660	838,207,200	220,000,000	
	יתרה משוערכת לפי תנאי הצמדה	485,738,975	966,331,714	220,000,000	



אגרות חוב (סדרה ב')		אגרות חוב (סדרה ג')		אגרות חוב (סדרה ד') להמרה
סכום הריבית שנצברה וטנם שולמה למועד הדוח (באלפי ש"ח)		918	-	6,918
שווי פנקסני כפי שנכלל בדוחות הכספיים לרבות ריבית שנצברה (באלפי ש"ח)		483,116	896,065	204,292 (מרכיב התחייבותי)
שווי הוגן (שווי בורסאי) ליום 30.09.2025 (באלפי ש"ח)		452,721	874,669	298,760 (מרכיב התחייבותי והוני)
סוג הריבית ושיעורה		ריבית שנתית קבועה בשיעור של 0.75%, כפופה להתאמות במקרה של אי עמידה באמות מידה פיננסיות, כמפורט להלן.		
מועדי תשלום הקרן		קרן אגרות החוב תיפרע בעשרה תשלומים שנתיים, אשר ישולמו ביום 30 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2024 עד 2033 (כולל), באופן שכל אחד מבין התשלומים כאמור יהווה 10% מהערך הנקוב של אגרות החוב.		
		קרן אגרות החוב תיפרע בשני תשלומים שווים, אשר ישולמו ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2028 ו- 2029, באופן שכל אחד מבין התשלומים כאמור יהווה 50% מהערך הנקוב של אגרות החוב.		



אגרות חוב (סדרה ד') להמרה	אגרות חוב (סדרה ג')	אגרות חוב (סדרה ב')	
		התשלומים כאמור יהווה 13.5% מהערך הנקוב של אגרות החוב.	
הריבית תשולם פעם בשנה ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2025 עד 2029 (כולל).	הריבית תשולם פעמיים בשנה בימים 31 במרץ ו-30 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2023 עד 2033 (כולל), למעט התשלום הראשון של הריבית אשר ישולם ביום 30 בספטמבר 2022, והתשלום האחרון של הריבית, אשר ישולם ביחד עם הפירעון האחרון של הקרן ביום 30 בספטמבר 2033.	הריבית תשולם פעמיים בשנה בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2022 עד 2031 (כולל), למעט התשלום הראשון של הריבית אשר ישולם ביום 31 בדצמבר 2021, והתשלום האחרון של הריבית, אשר ישולם ביחד עם הפירעון האחרון של הקרן ביום 30 ביוני 2031.	מועדי תשלום הריבית
אגרות החוב אינן צמודות (קרן וריבית) למדד או למטבע כלשהו.	אגרות החוב תהיינה צמודות, קרן וריבית, למדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15 בפברואר 2022 בגין חודש ינואר 2022 ("המדד היסודי"). אם יתברר, במועד הפירעון של תשלום כלשהו על חשבון הקרן ו/או הריבית, כי המדד הידוע במועד התשלום ("מדד התשלום") עלה לעומת המדד היסודי, תשלם החברה את אותו תשלום של קרן ו/או ריבית, כשהוא מוגדל באופן יחסי לשיעור העלייה של מדד התשלום לעומת המדד היסודי. אם יתברר, במועד ביצוע תשלום כלשהו על חשבון הקרן ו/או הריבית, כי מדד התשלום זהה למדד היסודי או נמוך ממנו, אזי מדד התשלום יהיה המדד היסודי.	אגרות החוב תהיינה צמודות, קרן וריבית, למדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15 ביוני 2021 בגין חודש מאי 2021 ("המדד היסודי"). אם יתברר, במועד הפירעון של תשלום כלשהו על חשבון הקרן ו/או הריבית, כי המדד הידוע במועד התשלום ("מדד התשלום") עלה לעומת המדד היסודי, תשלם החברה את אותו תשלום של קרן ו/או ריבית, כשהוא מוגדל באופן יחסי לשיעור העלייה של מדד התשלום לעומת המדד היסודי. אם יתברר, במועד ביצוע תשלום כלשהו על חשבון הקרן ו/או הריבית, כי מדד התשלום זהה למדד היסודי או נמוך ממנו, אזי מדד התשלום יהיה המדד היסודי.	סוג הצמדה
כן, כמפורט בסעיף 11 לתנאים הרשומים מעבר לדף לשטר הנאמנות.	אין		המרה



אגרות חוב (סדרה ב')			אגרות חוב (סדרה ג')		אגרות חוב (סדרה ד') להמרה		
זכות לבצע פדיון מוקדם			החברה תהא רשאית להעמיד ביוזמתה את אגרות החוב לפדיון מוקדם בתנאים אין המפורטים בסעיף 13.2 לתנאים שמעבר לדף בשטר הנאמנות הרלוונטי.				
ערכות לתשלום התחייבות			אין				
פרטי הנאמן			משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ, דרך בגין 48 תל אביב איש קשר: שלומי אילני, טלפון: 03-6374826, פקס: 03-6374344, דוא"ל: Shlomyi@mtrust.co.il ("הנאמן")				
דירוג	שם החברה המדרגת: S&P מעלות בע"מ		שם החברה המדרגת: S&P מעלות בע"מ		שם החברה המדרגת: S&P מעלות בע"מ		
	הדירוג שנקבע למועד הנפקת הסדרה ולמועד הדוח: ilA+		הדירוג שנקבע למועד הנפקת הסדרה ולמועד הדוח: ilA+		הדירוג שנקבע למועד הנפקת הסדרה ולמועד הדוח: ilA+		
	תאריך הדירוג: 16 ביוני 2021 כפי שאושרר ביום 19 ביולי 2022. לדוח דירוג אגרות החוב (סדרה ב'), ראו דיווחים מיידיים של הקרן מימים 16 ביוני 2021 ו-19 ביולי 2022 (מס' אסמכתה: 2021-01-039397, ו-2022-01-091993, בהתאמה).		תאריך הדירוג: 17 בפברואר 2022, כפי שאושרר ביום 19 ביולי 2022 וביום 23 ביולי 2023. לדוח דירוג אגרות החוב (סדרה ג'), ראו דיווחים מיידיים של הקרן מימים 17 בפברואר ו-19 ביולי 2022 וכן מיום 23 ביולי 2023 (מס' אסמכתה: 2022-01-019483, ו-2022-01-091993 ו-2023-01-083718, בהתאמה).		תאריך הדירוג: 20 בנובמבר 2024. לדוח דירוג אגרות החוב (סדרה ד'), ראו דיווח מיידי של הקרן מיום 20 בנובמבר 2024 (מס' אסמכתה: 2024-01-617385).		
	ביום 12 בינואר 2025 אישררה S&P מעלות את דירוג אגרות החוב (סדרות ב', ג' ו-ד') של הקרן, שהינו ilA+. לפרטים ראו דיווח מיידי מיום 12 בינואר 2025 (מס' אסמכתה: 2025-01-003625), הכלול בדוח זה על דרך ההפניה.						
התניית הון עצמי			התניית הון עצמי		התניית הון עצמי		
אמת מידה פיננסית לצורך עמידה בהתחייבויות לפי שטר הנאמנות: סך			אמת מידה פיננסית לצורך עמידה בהתחייבויות לפי שטר הנאמנות: סך		אמת מידה פיננסית לצורך עמידה בהתחייבויות לפי שטר הנאמנות: סך		



אגרות חוב (סדרה ב')	אגרות חוב (סדרה ג')	אגרות חוב (סדרה ד') להמרה
ההון העצמי ⁶⁰ של הקרן לא יפחת מ-700 מיליון ש"ח.	ההון העצמי ¹⁹ של הקרן לא יפחת מ-840 מיליון ש"ח.	ההון העצמי ¹⁹ של הקרן לא יפחת מ-1,100 מיליון ש"ח.
<u>אמת מידה פיננסית לצורך מנגנון התאמת שיעור הריבית: סך ההון העצמי של הקרן לא יפחת מ-775 מיליון ש"ח.</u>	<u>אמת מידה פיננסית לצורך מנגנון התאמת שיעור הריבית: סך ההון העצמי של הקרן לא יפחת מ-900 מיליון ש"ח.</u>	<u>אמת מידה פיננסית לצורך מנגנון התאמת שיעור הריבית: סך ההון העצמי של הקרן לא יפחת מ-1,350 מיליון ש"ח.</u>
עמידה ליום 30.09.2025: ההון העצמי של הקרן עומד על כ-2,307.3 מיליון ש"ח.		
התניית יחס חוב לסך הנכסים	התניית יחס חוב לסך הנכסים	התניית יחס חוב לסך הנכסים
<u>אמת מידה פיננסית לצורך עמידה בהתחייבויות לפי שטר הנאמנות: היחס בין החוב הפיננסי נטו⁶¹ לבין סך הנכסים⁶² לא יעלה על 45%.</u>	<u>אמת מידה פיננסית לצורך עמידה בהתחייבויות לפי שטר הנאמנות: היחס בין החוב הפיננסי נטו⁶¹ לבין סך הנכסים⁶² לא יעלה על 48%.</u>	<u>אמת מידה פיננסית לצורך עמידה בהתחייבויות לפי שטר הנאמנות: היחס בין החוב הפיננסי נטו⁶¹ לבין סך הנכסים⁶² לא יעלה על 55%.</u>
<u>אמת מידה פיננסית לצורך מנגנון התאמת שיעור הריבית: היחס בין החוב הפיננסי נטו⁶¹ לבין סך הנכסים⁶² עלה על 42%.</u>	<u>אמת מידה פיננסית לצורך מנגנון התאמת שיעור הריבית: היחס בין החוב הפיננסי נטו⁶¹ לבין סך הנכסים⁶² עלה על 46%.</u>	<u>אמת מידה פיננסית לצורך מנגנון התאמת שיעור הריבית: היחס בין החוב הפיננסי נטו⁶¹ לבין סך הנכסים⁶² עלה על 52.5%.</u>
עמידה ליום 30.09.2025: יחס חוב לסך נכסים עומד על כ-40.5%.		

60 "הון עצמי", משמעו: הון עצמי כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה (מבוקרים או סקורים, לפי העניין), לא כולל זכויות מיעוט.

61 "החוב הפיננסי נטו" – חוב פיננסי של החברה, בניכוי מזומן ושווי מזומן, פקדונות והשקעות לזמן קצר (אך ללא ניכוי מזומן מוגבל (כהגדרתו להלן)), והכל על בסיס הדוחות הכספיים האחרונים של החברה. לעניין זה "חוב פיננסי" משמעו - אשראי מתאגידים בנקאיים או ממוסדות פיננסיים (וביחס לסדרות ב' ו-ג', בצירוף חלויות שוטפות של אשראי זה, הלוואות מתאגידים בנקאיים או ממוסדות פיננסיים בצירוף חלויות שוטפות של הלוואות אלה), אשראי שהועמד על ידי מוכר נכס הנכלל בחישוב "סך הנכסים" כהלוואת מוכר בקשר עם רכישת הנכס ("הלוואת מוכר") ואגרות חוב (וביחס לסדרות ב'-ג', בצירוף חלויות שוטפות של אגרות החוב), וכן כל הלוואה שהיא מכל גורם מממן שהוא. למען הסר ספק, חובות פיננסיים של חברות מוחזקות של החברה לא יחשבו כחלק מהחוב הפיננסי של החברה וכן לא יובאו בחשבון מזומנים ושווי מזומנים המוחזקים על ידן.

62 "סך הנכסים" – סך הנכסים בדוחות הכספיים של החברה, בניכוי מזומן ושווי מזומן, פקדונות והשקעות לזמן קצר אך ללא ניכוי מזומן מוגבל אשר לא נוכה מחישוב החוב הפיננסי נטו, והכל על בסיס הדוחות הכספיים האחרונים של החברה. "מזומן מוגבל" - פקדונות, מזומנים ושווי מזומנים משועבדים לטובת צד ג' או אשר ניתנה התחייבות כלפי צד ג' כאמור לאי-משיכתם.



אגרות חוב (סדרה ב')			אגרות חוב (סדרה ג')		אגרות חוב (סדרה ד') להמרה	
התניית NAV		התניית NAV		התניית NAV		
אמת מידה פיננסית לצורך עמידה בהתחייבויות לפי שטר הנאמנות: השווי ההוגן של נכסי החברה ⁶³ , בניכוי התחייבויות החברה לפי ערך הפנקסני כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה, לא יפחת מ-700 מיליון ש"ח.		אמת מידה פיננסית לצורך עמידה בהתחייבויות לפי שטר הנאמנות: השווי ההוגן של נכסי החברה ⁶³ , בניכוי התחייבויות החברה לפי ערך הפנקסני כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה, לא יפחת מ-840 מיליון ש"ח.		אמת מידה פיננסית לצורך עמידה בהתחייבויות לפי שטר הנאמנות: השווי ההוגן של נכסי החברה ⁶³ , בניכוי התחייבויות החברה לפי ערך הפנקסני כמוצג בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה, לא יפחת מ-1,100 מיליון ש"ח.		
אמת מידה פיננסית לצורך מנגנון התאמת שיעור הריבית: השווי ההוגן של נכסי החברה ⁶³ בניכוי התחייבויות הקרן כאמור לא יפחת מ-750 מיליון ש"ח.		אמת מידה פיננסית לצורך מנגנון התאמת שיעור הריבית: השווי ההוגן של נכסי החברה ⁶³ בניכוי התחייבויות החברה כאמור לא יפחת מ-900 מיליון ש"ח.		אמת מידה פיננסית לצורך מנגנון התאמת שיעור הריבית: השווי ההוגן של נכסי החברה ⁶³ בניכוי התחייבויות החברה כאמור לא יפחת מ-1,350 מיליון ש"ח.		
עמידה ליום 30.09.2025: ה-NAV עומד על כ-2,307.3 מיליון ש"ח.						
עמידה בתנאי שטר הנאמנות והתקיימות תנאים המקימים עילה להעמדת הסדרה לפירעון מיידי		החברה עמדה בכל התנאים וההתחייבויות על פי שטר הנאמנות, ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדה לפירעון מיידי.				
נכסים משועבדים		אין				
הנפקת אגרות חוב נוספות		לחברה סמכות להנפיק אגרות חוב (סדרה ב', סדרה ג' או סדרה ד', לפי העניין) נוספות בהתאם לתנאים המפורטים בסעיף 2.4 לשטר הנאמנות הרלוונטי, וכן להנפיק סדרות נוספות של אגרות חוב או ניירות ערך אחרים בהתאם לתנאים המפורטים בסעיף 2.7 לשטר הנאמנות הרלוונטי.				

63 לעניין חישוב השווי ההוגן של נכסי החברה – השקעות בחברות מוחזקות יילקחו על פי שוויין ההוגן ונכסים אחרים יילקחו בהתאם לערכם הפנקסני בדוחות הכספיים כאמור. יובהר כי ככל שהשקעות בחברות מוחזקות מוצגות בדוחות הכספיים של החברה לפי שווי הוגן, יילקח השווי ההוגן כקבוע בדוחות הכספיים.



פרטים בדבר רכיב ההמרה באגרות חוב (סדרה ד')

אגרות חוב (סדרה ד') להמרה	
פרטי נייר ערך אליו ניתן להמיר את אגרות החוב	אגרות החוב (סדרה ד') ניתנות להמרה למניות רגילות רשומות על שם של הקרן ללא ערך נקוב.
יחס המרה	בתקופה שעד ליום 30 ביוני 2026 (כולל) כל 0.86535 ש"ח (שער מתואם עקב חלוקות דיבידנדים) ערך נקוב של אגרות חוב (סדרה ד') ניתן להמרה למניה רגילה אחת, ובתקופה שהחל מיום 1 ביולי 2026 ועד ליום 21 בדצמבר 2029 (כולל) כל 1.15380 ש"ח (שער מתואם עקב חלוקות דיבידנדים) ערך נקוב של אגרות חוב (סדרה ד') יהיה ניתן להמרה למניה רגילה אחת.
עיקרי תנאי ההמרה	יתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב ניתנת להמרה למניות רגילות של הקרן בכל יום מסחר, עד ליום 21 בדצמבר 2029, למעט המועדים המפורטים בסעיף 11.1.2 לתנאים הרשומים מעבר לדף לשטר הנאמנות, ועל פי יחס ההמרה המפורט לעיל; לתנאי המרה נוספים, ראו סעיף 11.1 לתנאים הרשומים מעבר לדף לשטר הנאמנות.
התאמות לחלוקה	התאמות עקב חלוקת מניות הטבה, השתתפות בהנפקות זכויות וחלוקת דיבידנד, הכל כמפורט בסעיף 11.2 לתנאים הרשומים מעבר לדף לשטר הנאמנות.
זכות המנפיק לבצע המרה כפויה	אין.

ארז בלשה
מנכ"ל ודירקטור

יוסף זינגר
יו"ר הדירקטוריון

תאריך: 23 בנובמבר 2025

הערכת שווי של חברת BlueGen ליום 30 בספטמבר 20251. מתודולוגיה

לדוח רבעון שני לשנת 2025 של ג'נריישן קפיטל בע"מ ("הקרן") שפורסם ביום 25 באוגוסט 2025 צירפה הקרן הערכת שווי שביצע מעריך שווי חיצוני לחברת בלוג'ן בע"מ ("BlueGen") ליום 30 ביוני 2025 ("הערכת השווי החיצונית").

הקרן בחנה את ההנחות העיקריות העומדות בבסיס הערכת השווי החיצונית, ששינוי בהן עשוי להשפיע מהותית על שוויה של BlueGen. מסקנת הבחינה היא, שפוטנציאל השפעת מכלול השינויים בהנחות העיקריות בהערכת השווי החיצונית באופן מצטבר על שוויה של BlueGen בכללותה בהתאם להערכת השווי כאמור, אינה מהותית.

משמעות הדבר היא שבתקופה שחלפה ממועד הערכת השווי הקודמת (30 ביוני 2025) ועד ליום 30 בספטמבר 2025 קיבלו בעלי המניות ב-BlueGen את התשואה לבעלים הצפויה על השקעתם, תשואה המוגדרת בשיטת הוון תזרים המזומנים (Discounted cash flow) בה נעשה שימוש בהערכת השווי החיצונית כמחיר ההון העצמי – Ke .

לאור האמור, נדרשת הקרן להכיר בשינוי בשווי ההון של חלקה בכל אחת מהפעילויות של BlueGen בגובה מכפלת השווי ההון של חלקה בהתאם להערכת השווי החיצונית בתשואה לבעלים (כאשר התשואה לבעלים מתואמת לתקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית), בניכוי הכנסות שקיבלה הקרן על השקעתה ב-BlueGen, ככל שקיבלה ובתוספת השקעות שבוצעו ב-BlueGen על ידי הקרן, ככל שבוצעו.

הקרן תמשיך לפעול לפי מתודולוגיה זו עד למועד ביצוע הערכת שווי על ידי מעריך שווי חיצוני. הערכת שווי על ידי מעריך שווי חיצוני תבוצע עד לחלוף 12 חודשים ממועד הערכת השווי החיצונית או עד המועד בו בחינת ההנחות העיקריות כאמור תצביע על כך שפוטנציאל השפעת מכלול השינויים בהנחות עיקריות בהערכת השווי החיצונית באופן מצטבר על שוויה של BlueGen בכללותה בהתאם להערכת השווי כאמור, הינה מהותית, לפי המוקדם.

ביחס לפעילות הפסולת של BlueGen (נכסי חברת דקל תשתיות, ק.מ.מ ומתקן סמארט וויסט, ללא שווי קבלני ההקמה (EPC) של הפרויקטים בהקמה, להלן: "זרוע הפסולת"), ביום 28 באוקטובר 2025 נחתם מזכר הבנות בלתי מחייב ("מזכר ההבנות") בין BlueGen ולאומי פרטנרס בע"מ ("לאומי פרטנרס") לרכישת 15% מההון המונפק והנפרע של זרוע הפסולת בתמורה להשקעה בהיקף של כ-171 מיליון ש"ח. בהתאם לתנאי מזכר ההבנות לאומי פרטנרס תרכוש מ-BlueGen מניות המהוות 10% מההון המונפק והנפרע של זרוע הפסולת (כ-108 מיליון ש"ח "כסף החוצה"), ובנוסף זרוע הפסולת תנפיק ללאומי פרטנרס מניות נוספות אשר יביאו אותה לשיעור החזקה כולל של 15% מהונה המונפק והנפרע (כ-63 מיליון ש"ח "כסף פנימה" וסה"כ השקעה של כ-171 מיליון ש"ח). העסקה תתבצע לפי שווי לפני הכסף (במונחי 100%) של 1,075 מיליון ש"ח ("השווי המוסכם").

לאור זאת, ובהתחשב בכך שהשווי המוסכם ממזכר ההבנות מהווה אינדיקציה חיצונית לשוויה של זרוע הפסולת, עדכנה החברה את השווי ההון של השקעתה בזרוע הפסולת בהתאם לשווי המוסכם.



2. הערכת השווי

ס"ה כ BlueGen	זרוע הפסולת (ללא קבלני הקמה)	ס"ה כ לפני זרוע הפסולת	דרך הים	אשדוד	פעילויות סולו ¹	
אלפי ש"ח						
80.01%						שיעור ההחזקה של הקרן BlueGen-ב
	כ-279%		51%	50%	100%	שיעור ההחזקה של BlueGen בנכסים
1,203,037	672,688	530,349	128,660	204,399	197,290	שווי ההשקעה של הקרן בנכסים בהתאם להערכת שווי חיצונית (30 ביוני 2025)
			14.5%-7%	14.5%	-9.75% 12.75%	תשואה צפויה לבעלים בהתאם להערכת שווי חיצונית
			3 חודשים			התקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית
1,224,999	679,002	545,997	131,612	211,475	202,910	שווי ההשקעה של ליום 30 בספטמבר 2025 לאחר קידום תשואה לבעלים ולפני הכנסות שהתקבלו והשקעות נוספות שבוצעו
(70,419)						הכנסות שהתקבלו
16,002						השקעות נוספות
1,170,582						שווי ההשקעה ליום 30 בספטמבר 2025

אני נותן בזאת הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוח רבעון השלישי לשנת 2025 של החברה.

23/11/2025

תאריך

איתי פלד

סמנכ"ל כספים

ג'נריישן קפיטל בע"מ

¹ כולל את חטיבת המים ושפכים, חטיבת הכימיקלים, קבלני ההקמה (EPC) של פרויקטים בהקמה בתחום הפסולת והתאמות הקשורות לנתוני הסולו של BlueGen.

² בהתאם לחלקה של BlueGen בשווי נכסי זרוע הפסולת נכון ליום 30 ביוני 2025 על בסיס הערכת השווי החיצונית.



הערכת שווי של חברת בון תור בע"מ ליום 30 בספטמבר 2025

1. מתודולוגיה

לדוח רבעון שני לשנת 2025 של ג'נריישן קפיטל בע"מ ("הקרן") שפורסם ביום 25 באוגוסט 2025 צירפה הקרן הערכת שווי שביצע מעריך שווי חיצוני לחברת בון תור בע"מ ("בון תור") ליום 30 ביוני 2025 ("הערכת השווי החיצונית").

הקרן ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות העומדות בבסיס הערכת השווי החיצונית, שהשפעת שינוי בהן על שווי בון תור עשוי להשפיע מהותית על שוויה של בון תור. מסקנת הבחינה היא, שפוטנציאל השפעת מכלול השינויים בהנחות העיקריות בהערכת השווי החיצונית באופן מצטבר על שוויה של בון תור בכללותה בהתאם להערכת שווי כאמור, אינה מהותית.

משמעות הדבר היא שבתקופה שחלפה ממועד הערכת השווי הקודמת (30 ביוני 2025) ועד ליום 30 בספטמבר 2025 קיבלו בעלי המניות בבון תור את התשואה לבעלים הצפויה על השקעתם, תשואה המוגדרת בשיטת היוון תזרים המזומנים (Discounted cash flow) בה נעשה שימוש בהערכת השווי החיצונית כמחיר ההון העצמי – Ke .

לאור האמור, נדרשת הקרן להכיר בשינוי בשווי ההון של חלקה בכל אחת מהפעילויות של בון תור בגובה מכפלת השווי ההון של חלקה בהתאם להערכת השווי החיצונית בתשואה לבעלים (כאשר התשואה לבעלים מתואמת לתקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית), בניכוי הכנסות שקיבלה הקרן על השקעתה בבון תור, ככל שקיבלה ובתוספת השקעות שבוצעו בבון תור על ידי הקרן, ככל שבוצעו.

הקרן תמשיך לפעול לפי מתודולוגיה זו עד למועד ביצוע הערכת שווי נוספת על ידי מעריך שווי חיצוני. הערכת שווי נוספת על ידי מעריך שווי חיצוני תבוצע עד לחלוף 12 חודשים ממועד הערכת השווי החיצונית או עד המועד בו בחינת ההנחות העיקריות תצביע על כך שפוטנציאל השפעת מכלול השינויים בהנחות עיקריות בהערכת השווי החיצונית באופן מצטבר על שוויה של בון תור בכללותה בהתאם להערכת שווי כאמור, הינה מהותית, לפי המוקדם.



סיכום

פעילות ההיסעים	פעילות ייבוא רכב	פעילות התחבורה הציבורית	סה"כ
אלפי ש"ח			
כ-75.7%			
100%	45%	100%	
שיעור ההחזקה של הקרן בבון תור			
שיעור ההחזקה של בון תור בנכסים			
476,721	15,251	454,579	946,551
שווי ההשקעה של הקרן בנכסים בהתאם להערכת שווי חיצונית (30 ביוני 2025)			
12.70%	20.60%	12.11%	
תשואה צפויה לבעלים בהתאם להערכת שווי חיצונית			
3 חודשים			
התקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית			
491,306	15,987	467,868	975,161
שווי ההשקעה ליום 30 בספטמבר 2025			

אני נותן בזאת הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוח לרבעון השלישי לשנת 2025 של החברה.

23/11/2025

תאריך

איתי פלד

סמנכ"ל כספים

ג'נריישן קפיטל בע"מ



הערכת שווי של חברת PowerGen ליום 30 בספטמבר 2025

1. מתודולוגיה

לדוח רבעון רביעי לשנת 2024 של ג'נריישן קפיטל בע"מ ("הקרבן") שפורסם ביום 27 במרץ 2025 צירפה הקרבן הערכת שווי שביצע מעריך שווי חיצוני לחברת פאוורג'ן בע"מ ("PowerGen") ליום 31 בדצמבר 2024 ("הערכת השווי החיצונית").

הקרבן בחנה את ההנחות העיקריות העומדות בבסיס הערכת השווי החיצונית, ששינוי בהן עשוי להשפיע מהותית על שווייה של PowerGen. מסקנת הבחינה היא, שפוטנציאל השפעת מכלול השינויים בהנחות העיקריות בהערכת השווי החיצונית באופן מצטבר על שווייה של PowerGen בכללותה בהתאם להערכת השווי כאמור, אינה מהותית.

משמעות הדבר היא שבתקופה שחלפה ממועד הערכת השווי הקודמת (31 בדצמבר 2024) ועד ליום 30 בספטמבר 2025 קיבלו בעלי המניות ב-PowerGen את התשואה לבעלים הצפויה על השקעתם, תשואה המוגדרת בשיטת היוון תזרים המזומנים (Discounted cash flow) בה נעשה שימוש בהערכת השווי החיצונית כמחיר ההון העצמי – Ke .

לאור האמור, נדרשת הקרבן להכיר בשינוי בשווי ההוון של חלקה בכל אחת מהפעילויות של PowerGen בגובה מכפלת השווי ההוון של חלקה בהתאם להערכת השווי החיצונית בתשואה לבעלים (כאשר התשואה לבעלים מתואמת לתקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית), בניכוי הכנסות שקיבלה הקרבן על השקעתה ב-PowerGen, ככל שקיבלה ובתוספת השקעות שבוצעו ב-PowerGen על ידי הקרבן, ככל שבוצעו.

הקרבן תמשיך לפעול לפי מתודולוגיה זו עד למועד ביצוע הערכת שווי על ידי מעריך שווי חיצוני. הערכת שווי על ידי מעריך שווי חיצוני תבוצע עד לחלוף 12 חודשים ממועד הערכת השווי החיצונית או עד המועד בו בחינת ההנחות העיקריות כאמור תצביע על כך שפוטנציאל השפעת מכלול השינויים בהנחות עיקריות בהערכת השווי החיצונית באופן מצטבר על שווייה של PowerGen בכללותה בהתאם להערכת השווי כאמור, הינה מהותית, לפי המוקדם.



2. הערכת השווי

סה"כ	נכסים נוספים (MRC, PSP) ריינדיר, בזק-ג'ן, זאן טעינה	תחנות כוח צפוניות וחופיות	פעילות סולארית	פעילויות סולו ¹	
אלפי ש"ח					
100%					שיעור ההחזקה של הקרן ב- PowerGen
	50%-16.67%	-35% 86.2%	100%	100%	שיעור ההחזקה של PowerGen בנכסים
1,262,985	619,380	456,287	515,756	(328,438)	שווי ההשקעה של הקרן בנכסים בהתאם להערכת שווי חיצונית (31 בדצמבר 2024)
	21.4%-9.5%	-10% 15%	-7.5% 12.1%	-12% 12.5%	תשואה צפויה לבעלים בהתאם להערכת שווי חיצונית
9 חודשים					התקופה שחלפה ממועד הערכת השווי החיצונית
1,373,245	682,914	498,858	548,193	(356,720)	שווי ההשקעה של ליום 30 בספטמבר 2025 לאחר קידום תשואה לבעלים ולפני הכנסות שהתקבלו והשקעות נוספות שבוצעו
(20,000)					הכנסות שהתקבלו
1,353,630					שווי ההשקעה ליום 30 בספטמבר 2025

אני נותן בזאת הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוח רבעון השלישי לשנת 2025 של החברה.

23/11/2025

תאריך

איתי פלד

סמנכ"ל כספים

ג'נריישן קפיטל בע"מ

¹ כולל את נכסי הייזום והתאמות הקשורות לנתוני הסולו של PowerGen.

הערכת שווי של חברת Porterbrook Holding I Limited ליום 30 בספטמבר 20251. מתודולוגיה

לדוח רבעון שני לשנת 2025 של ג'נריישן קפיטל בע"מ ("הקרן") שפורסם ביום 25 באוגוסט 2025 צירפה הקרן הערכת שווי שביצע מעריך שווי חיצוני לחלקה של הקרן בהון המניות של חברת Porterbrook Holdings I Limited ("פורטרברוק") ליום 30 ביוני 2025 ("הערכת השווי החיצונית").

הקרן ביצעה בחינה של ההנחות העיקריות שהשפעת שינוי בהן על שווי פורטרברוק, כפי שנקבע בהערכת השווי החיצונית, עשויה להיות מהותית. מסקנת הבחינה שביצעה הקרן היא שפוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות העיקריות על הערכת השווי החיצונית אינה מהותית.

בהמשך לפועלה של הקרן למימוש השקעתה בפורטרברוק וזאת כחלק מתוכניתה למקד את משאביה בפעילויות הליבה שלה בישראל, מודדת הקרן את השקעתה בפורטרברוק בהתאם לשווי שנקבע בהערכת השווי החיצונית בפאונד מתורגם לשקל לפי שער החליפין ליום 30 בספטמבר 2025, בניכוי שווין ההוגן של עסקאות ההגנה נכון ליום 30 בספטמבר 2025 ובניכוי הכנסות שקיבלה הקרן מההשקעה ממועד הערכת השווי החיצונית ועד ליום בספטמבר 2025.

הקרן תמשיך לפעול לפי מתודולוגיה זו עד למועד ביצוע הערכת שווי על ידי מעריך שווי חיצוני או עד למימוש ההשקעה, לפי המוקדם. הערכת שווי על ידי מעריך שווי חיצוני תבוצע עד לחלוף 12 חודשים ממועד הערכת השווי החיצונית או עד המועד בו בחינת ההנחות העיקריות תצביע על כך שפוטנציאל השפעת כלל השינויים בהנחות אלה על שווי ההשקעה בפורטרברוק בכללותה הינה מהותית, לפי המוקדם.

הערכת השווי :

אלפי ש"ח	
519,153	שווי ההשקעה של הקרן בפורטרברוק בהתאם להערכת שווי חיצונית בניכוי עסקאות הגנה (שקל-פאונד) (30 ביוני 2025)
(11,312)	הכנסות שהתקבלו
(1,933)	שינויים בהפרשי שער ובשווי עסקאות הגנה
505,908	שווי ההשקעה ליום 30 בספטמבר 2025

אני נותן בזאת הסכמתי לצירוף הערכת שווי זו לדוח רבעון השלישי לשנת 2025 של החברה.

23/11/2025

תאריך

איתי פלד

סמנכ"ל כספים

ג'נריישן קפיטל בע"מ



ג'נריישן קפיטל בע"מ
תמצית דוחות כספיים ביניים
ליום 30 בספטמבר 2025
(בלתי מבוקרים)



תוכן העניינים

עמוד

2	דוח סקירה של רואי החשבון
3	תמצית דוחות על המצב הכספי ביניים
4	תמצית דוחות על הרווח הכולל ביניים
5	תמצית דוחות על השינויים בהון ביניים
6	תמצית דוחות על תזרימי המזומנים ביניים
7-17	באורים לתמצית הדוחות הכספיים ביניים



סומך חייקין
רחוב נחום חת 7
תא דואר 15142
חיפה 3190500
04 861 4800

דוח סקירה של רואי החשבון המבקרים לבעלי המניות של ג'נריישן קפיטל בע"מ

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של ג'נריישן קפיטל בע"מ (להלן: "החברה"), הכולל את הדוח על המצב הכספי התמציתי ליום 30 בספטמבר 2025 ואת הדוחות התמציתיים על הרווח הכולל, שינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופה של תשעה ושלשה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 "דיווח כספי לתקופת ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופת ביניים זו לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה (ישראל) 2410 של לשכת רואי חשבון בישראל "סקירה של מידע כספי לתקופה ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופה 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 שניודע 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 בפיסקה 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 ומידיים), התש"ל-1970.

סומך חייקין
רואי חשבון

23 בנובמבר 2025



31 בדצמבר 2024	30 ספטמבר 2024	30 בספטמבר 2025		
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	באור	
נכסים שוטפים				
50,297	33,993	24,800	מזומנים ושווי מזומנים	
9,587	(*) 55,783	9,829	חייבים ויתרות חובה לזמן קצר	
523,807	532,674	505,908	השקעה בנכס פורטפוליו מוחזק למכירה	
583,691	622,450	540,537	סה"כ נכסים שוטפים	
נכסים שאינם שוטפים				
-	5,893	-	חייבים ויתרות חובה לזמן ארוך	
3,656,522	(*) 3,603,799	3,887,265	3	השקעות בנכסי הפורטפוליו
3,656,522	3,609,692	3,887,265	סה"כ נכסים שאינם שוטפים	
4,240,213	4,232,142	4,427,802	סה"כ נכסים	
התחייבויות שוטפות				
-	30,962	-	אשראי לזמן קצר	
159,131	159,278	200,723	חלויות שוטפות של אגרות חוב	
24,053	3,501	26,729	זכאים ויתרות זכות	
183,184	193,741	227,452	סה"כ התחייבויות שוטפות	
התחייבויות שאינן שוטפות				
-	-	8,789	3 ג'	זכאים ויתרות זכות לזמן ארוך
80,000	260,000	219,100	4 ו'	אשראי לזמן ארוך
1,519,360	1,322,650	1,374,914	4	אגרות חוב
259,283	259,925	290,247	התחייבויות מסים נדחים	
1,858,643	1,842,575	1,893,050	סה"כ התחייבויות שאינן שוטפות	
2,041,827	2,036,316	2,120,502	סה"כ התחייבויות	
הון				
1,143,834	1,143,834	1,147,681	5	הון מניות ופרמיה
32,025	30,874	31,801	5	קרן הון בגין תשלום מבוסס מניות
21,701	-	21,701	תקבולים על חשבון רכיב המרה של אגרות חוב	
1,000,826	1,021,118	1,106,117	עודפים	
2,198,386	2,195,826	2,307,300	סה"כ הון	
4,240,213	4,232,142	4,427,802	סה"כ התחייבויות והון	

(*) התאמה לא מהותית של מספרי השוואה - לפרטים נוספים ראה באור 2 ד'.

איתי פלד
סמנכ"ל כספיםארז בלשה
מנכ"ל ודירקטוריוסף זינגר
יו"ר הדירקטוריון

תאריך אישור הדוחות: 23 בנובמבר, 2025



שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024	שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025	תשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024	תשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025	
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	באור
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
הכנסות					
106,973	(*) 42,401	87,356	(*) 75,293	153,606	3 הכנסות מנכסי הפורטפוליו
137,314	(*) 64,673	10,180	(*) 167,380	147,587	3 שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בנכסי הפורטפוליו בניכוי הכנסות מנכסי הפורטפוליו
244,287	107,074	97,536	242,673	301,193	סה"כ הכנסות
הוצאות					
(23,094)	(5,605)	(6,829)	(17,119)	(20,153)	דמי ניהול
(128)	(39)	(1,688)	(68)	(1,894)	הוצאות בגין מענקים
(3,924)	(2,240)	(63)	(2,470)	(730)	הוצאות בגין עסקאות
(11,930)	(3,556)	(3,179)	(8,573)	(10,185)	הוצאות תפעוליות אחרות
(2,367)	(689)	(686)	(1,629)	(2,410)	הוצאות בגין תשומות מע"מ שלא נדרשו
(41,443)	(12,129)	(12,445)	(29,859)	(35,372)	סה"כ הוצאות
202,844	94,945	85,091	212,814	265,821	רווח מפעולות רגילות
הכנסות (הוצאות) מימון					
(101,041)	(36,919)	(34,941)	(89,987)	(84,558)	הוצאות מימון
1,582	683	17	1,433	598	הכנסות מימון
(99,459)	(36,236)	(34,924)	(88,554)	(83,960)	
103,385	58,709	50,167	124,260	181,861	רווח לפני מסים על הכנסה
(13,273)	(4,376)	(7,442)	(13,856)	(31,570)	מסים על הכנסה
90,112	54,333	42,725	110,404	150,291	סה"כ רווח נקי כולל מיוחס לבעלי מניות החברה
0.071	0.043	0.034	0.088	0.118	רווח למניה בסיסי המיוחס לבעלי מניות בחברה (בש"ח)
0.071	0.043	0.030	0.088	0.104	רווח למניה מדולל המיוחס לבעלי מניות בחברה (בש"ח)

(*) התאמה לא מהותית של מספרי השוואה - לפרטים נוספים ראה באור 2 ד'.



		תקבולים על חשבון			
		קרון הון תשלום	רכיב המרה של	הון מניות ופרמיה	
סך הכל הון	עודפים	מבוסס מניות	אגרות חוב	הון מניות ופרמיה	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
2,198,386	1,000,826	32,025	21,701	1,143,834	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024 (מבוקר)
					שינויים בתקופת תשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025 (לא מבוקר)
3,623	-	3,623	-	-	תשלום מבוסס מניות
(45,000)	(45,000)	-	-	-	חלוקת דיבידנד
-	-	(3,664)	-	3,664	הנפקת מניות חסומות
-	-	(183)	-	183	המרת אופציות למניות
150,291	150,291	-	-	-	רווח כולל בתקופה
2,307,300	1,106,117	31,801	21,701	1,147,681	יתרה ליום 30 בספטמבר 2025 (לא מבוקר)
2,082,728	910,714	28,180	-	1,143,834	יתרה ליום 31 בדצמבר 2023 (מבוקר)
					שינויים בתקופת תשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024 (לא מבוקר)
2,694	-	2,694	-	-	תשלום מבוסס מניות
110,404	110,404	-	-	-	רווח כולל בתקופה
2,195,826	1,021,118	30,874	-	1,143,834	יתרה ליום 30 בספטמבר 2024 (לא מבוקר)
2,277,797	1,078,392	30,206	21,701	1,147,498	יתרה ליום 30 ביוני 2025 (לא מבוקר)
					שינויים בתקופת שלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025 (לא מבוקר)
1,778	-	1,778	-	-	תשלום מבוסס מניות
(15,000)	(15,000)	-	-	-	חלוקת דיבידנד
-	-	(183)	-	183	המרת אופציות למניות
42,725	42,725	-	-	-	רווח כולל בתקופה
2,307,300	1,106,117	31,801	21,701	1,147,681	יתרה ליום 30 בספטמבר 2025 (לא מבוקר)
2,140,584	966,785	29,965	-	1,143,834	יתרה ליום 30 ביוני 2024 (לא מבוקר)
					שינויים בתקופת שלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024 (לא מבוקר)
909	-	909	-	-	תשלום מבוסס מניות
54,333	54,333	-	-	-	רווח כולל בתקופה
2,195,826	1,021,118	30,874	-	1,143,834	יתרה ליום 30 בספטמבר 2024 (לא מבוקר)
2,082,728	910,714	28,180	-	1,143,834	יתרה ליום 31 בדצמבר 2023 (מבוקר)
					שינויים בשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024 (מבוקר)
21,701	-	-	21,701	-	הנפקת אגרות חוב להמרה
3,845	-	3,845	-	-	תשלום מבוסס מניות
90,112	90,112	-	-	-	רווח כולל בשנה
2,198,386	1,000,826	32,025	21,701	1,143,834	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024 (מבוקר)



שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024	שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025	תשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024	תשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
90,112	54,333	42,725	110,404	150,291
101,041	36,919	34,941	89,987	84,558
(1,582)	(683)	(17)	(1,433)	(598)
(99,782)	(*) (40,638)	(84,721)	(*) (70,002)	(146,326)
(137,314)	(*) (64,673)	(10,180)	(*) (167,380)	(147,587)
128	39	1,688	68	1,894
3,845	909	938	2,694	2,783
13,273	4,376	7,442	13,856	31,570
(120,391)	(63,751)	(49,909)	(132,210)	(173,706)
2,280	2,387	2,144	6,088	4,758
(*) (599)	(1,934)	(838)	(1,476)	(976)
1,681	453	1,306	4,612	3,782
1,582	683	17	1,432	598
(40,865)	(15,482)	(19,948)	(34,413)	(31,288)
99,782	40,638	79,721	70,002	141,326
60,499	25,839	59,790	37,021	110,636
(*) 31,901	16,874	53,912	19,827	91,003
(93,005)	(27,549)	(16,002)	(69,302)	(60,410)
(5,039)	(5,977)	-	(10,713)	3,685
(98,044)	(33,526)	(16,002)	(80,015)	(56,725)
215,039	-	-	-	-
(146,512)	(110,340)	(108,699)	(146,415)	(150,596)
(*) 18,279	-	-	-	-
-	-	-	-	(18,279)
380,000	110,000	124,200	360,000	163,200
(446,365)	(95,365)	(24,100)	(246,365)	(24,100)
-	30,962	-	30,962	-
-	-	(15,000)	-	(30,000)
(*) 20,441	(64,743)	(23,599)	(1,818)	(59,775)
(45,702)	(81,395)	14,311	(62,006)	(25,497)
95,999	115,388	10,489	95,999	50,297
50,297	33,993	24,800	33,993	24,800
(55,893)	-	-	-	-
-	-	-	-	(8,532)
-	-	-	-	(15,000)
-	-	93	-	93

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת

רווח נקי לתקופה

התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים

לפעילות שוטפת:

הוצאות מימון
הכנסות מימון
הכנסות מנכסי הפורטפוליו (**)
עלייה בשווי הוגן של השקעות בנכסי הפורטפוליו
בניכוי הכנסות מנכסי הפורטפוליו
הוצאות בגין מענקים
הוצאות בגין מניות חסומות
הוצאות מסים על הכנסה

שינוי בסעיפי נכסים והתחייבויות:

בחייבים ויתרות חובה

בזכאים ויתרות זכות

ריבית שהתקבלה

ריבית ששולמה

הכנסות שהתקבלו מנכסי הפורטפוליו

מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת

תזרימי מזומנים לפעילות השקעה

השקעות בנכסי הפורטפוליו

תקבול (פרעון) עסקת גידור

מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה

תזרימי מזומנים לפעילות מימון

תמורה מהנפקת אגרות חוב, נטו מעלויות הנפקה

פירעון של אגרות חוב

קבלת הלוואה לזמן קצר מנכס פורטפוליו

פירעון הלוואה לזמן קצר מנכס פורטפוליו

משיכת אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך

פירעון אשראי מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך

שינוי באשראי לזמן קצר

חלוקת דיבידנד

מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות)

מימון

שינוי במזומנים ושווי מזומנים

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

נספח פעולות שאינן כרוכות במזומן

השקעה בחברות מוחזקות מהסבת חייבים

השקעה בחברות מוחזקות בתמורה נדחית

דיבידנד שהוכרז

מימוש אופציות למניות Cashless

(*) התאמה לא מהותית של מספרי השוואה - לפרטים נוספים ראה באור 2 ד'.

(**) לא כולל הכנסות מדמי ניהול.

**באור 1 – כללי****תיאור כללי של הקרן**

ג'נריישן קפיטל בע"מ ("הקרן") התאגדה בישראל והחלה את פעילותה העסקית ביום 15 במאי 2018. ניירות הערך של הקרן רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. משרדי הקרן ממוקמים בנסים אלוני 10, בתל אביב-יפו.

1. פעילות הקרן

מטרת פעילות הקרן הינה ביצוע השקעות עבור השאת תשואות מעליות ערך הוניות והכנסות אחרות מהשקעות (דיבידנדים וריבית).

כישות השקעה (ראה באור 2 ב' דוחות הכספיים לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024) פעילות הקרן מוכוונת להשבת והעלאת שווי השקעותיה ומימושם וזאת במסגרת אסטרטגיית יציאה (EXIT) כגון מכירה (מלאה או חלקית), הנפקה לציבור, הצעת מכר לציבור, חלוקה למשקיעים בטווחי זמן בינוניים, פקיעת הזיכיון או הרישיון (החזויים בטווח זמן ארוכים יותר) ועוד.

2. מדידת השקעות עפ"י שווי הוגן

הקרן קבעה כי הינה ישות השקעה כמוגדר ב-IFRS 10 (ראה באור 2 ב' דוחות הכספיים לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024) ולפיכך מודדת את השקעותיה בחברות מוחזקות בשווי הוגן.

3. השפעת המצב הביטחוני המתמשך במדינת ישראל על פעילות הקרן ונכסי הפורטפוליו

בעקבות המצב הביטחוני השורר במדינת ישראל מאז פרוץ מלחמת "חרבות ברזל" באוקטובר 2023, וכן בתקופת הדוח עם פעילות צה"ל ברצועת עזה במסגרת מבצעי "עוז וחרב" ובהמשך "מרכבות גדעון", ולאור פתיחת מבצע "עם כלביא" שמטרתו לנטרל איומים איראניים על מדינת ישראל ותושביה – חלה ירידה בהיקפי הפעילות הכלכלית והעסקית במדינה. המצב הביטחוני גרם בין היתר לשיבוש בשרשרת האספקה והייצור, לירידה בהיקף התחבורה הארצית, למחסור בכוח אדם, לירידות בשווי של נכסים פיננסיים ולעליה בשער של מטבעות זרים ביחס לשקל. נכסי הקרן הינם בתחומי התשתיות והאנרגיה, כאשר מרביתם מהווים תשתיות חיוניות להן חשיבות קריטית לתפקודן של המערכות השונות במשק, ובהתאם נדרשות להמשיך להעמיד את שירותיהן גם בעת הזו. בהתאם, מרבית נכסי הפורטפוליו מפגינים יציבות בפעילותם במצב הלחימה הנוכחי. עם זאת, נכון למועד פרסום הדוח, קיימת השפעה מסוימת כתוצאה מהמלחמה על פעילות הקרן, בדגש על עיכובים בהקמות של כמה מנכסי הפורטפוליו המצויים בהליך הקמה. למיטב ידיעת הקרן ועל סמך ניסיון העבר, במקרים של אירועים ביטחוניים משמעותיים נוהגת המדינה לתמוך בפרויקטים לאומיים בתחומי התשתיות, באמצעות הקלות שונות, לרבות הקלות בלוחות הזמנים להקמת הפרויקטים ו/או במתן פיצויים שונים, בהתאם להסכמים ולרגולציה הרלוונטית לכל פרויקט. בפרויקטים המעוכבים כאמור, מתקיימים דיונים מתקדמים עם המדינה על הקלות שונות ו/או פיצויים בגין נזקי המלחמה, דיונים המושפעים מצד המדינה גם מהגירעון התקציבי שנוצר בשל המלחמה וצרכי הבטחון הגבוהים. בהתאם, במסגרת דיונים זו, ביום 26 במרץ 2025 נחתם תיקון להסכם הזיכיון במתקן ההתפלה באשדוד, לפיו תקופת הזיכיון הוארכה בשש שנים נוספות, עד שנת 2044. ביום 10 באוקטובר 2025 נכנסה לתוקפה הפסקת אש בין ישראל לחמאס.

4. תשקיף מדף

ביום 28 באוגוסט 2025 פרסמה הקרן תשקיף מדף שתוקפו עד ליום 27 באוגוסט 2027. לפרטים נוספים בדבר הנפקות החברה בבורסה לניירות ערך בתל אביב, ראה באור 5 להלן.

באור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים**א. הצהרה על עמידה בתקני דיווח כספי בינלאומיים**

תמצית הדוחות הכספיים ביניים נערכה בהתאם ל-34 IAS, דיווח כספי לתקופות ביניים ואינה כוללת את כל המידע הנדרש בדוחות כספיים שנתיים מלאים. יש לקרוא אותה ביחד עם הדוחות הכספיים ליום ולשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024 ("הדוחות השנתיים"). כמו כן, דוחות אלו נערכו בהתאם להוראות פרק ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. תמצית הדוחות הכספיים ביניים אושרו לפרסום על ידי דירקטוריון הקרן ביום 23 בנובמבר, 2025.

ב. שימוש באומדנים ושיקול דעת

בעריכת תמצית הדוחות הכספיים ביניים המאוחדים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים ("IFRS") נדרשת הנהלת הקרן להשתמש בשיקול דעת, לצורך ביצוע הערכות, אומדנים והנחות 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 הקבוצה וההנחות העיקריות ששימשו בהערכות הכרוכות באי וודאות, הינם עקביים עם אלו ששימשו בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים.

ג. מדיניות חשבונאית

המדיניות החשבונאית של הקרן בתמצית דוחות כספיים ביניים אלה, הינה המדיניות החשבונאית שיושמה בדוחות הכספיים השנתיים.

ד. התאמה לא מהותית של מספרי השוואה

למספרי השנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024, בוצעה התאמה לא מהותית בדוח תזרימי המזומנים – מסיווג פעילות שוטפת לפעילות מימון – בעקבות הלוואה קצרה שהתקבלה מנכס פורטפוליו ברבעון הרביעי של 2024. להלוואה לא הייתה השפעה על הרווח הכולל, והיא נפרעה במהלך התקופה. למספרי התקופה שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2024, בוצעה התאמה לא מהותית בדוחות המצב הכספי והרווח הכולל, כך שההכנסות מנכסי הפורטפוליו סווגו מחדש לשינוי נטו בשווי ההוגן של השקעות בנכסי הפורטפוליו, בקשר לאותה הלוואה קצרה שהתקבלה מנכס פורטפוליו.



באור 3 - השקעות בחברות

א. הרכב ההשקעה בחברות:

ליום 30 בספטמבר 2025

שיעור ההחזקה	שוי הוגן (5)	סכומים שהוחזרו מההשקעה (**)	עלות ההשקעה			השקעה תמורת מניות, נטו (*)	שם החברה
			סה"כ	השקעה בשטרי הון	השקעה בהלוואות		
76%	(6) 975,161	106,944	248,771	-	-	248,771	בון תור בע"מ
100%	(7) 1,353,630	137,394	1,006,563	43,393	355,203	607,967	PowerGen בע"מ (1)
33%	(8) 198,205	3,778	133,500	-	4,397	129,103	חברות חלוקת הגז הטבעי (2)
80%	(9) 1,170,582	286,130	759,869	384,829	270,149	104,891	BlueGen
							פרידנזון-גיריישן מרכזים לוגיסטיים
50%	(10) 120,354	12,062	76,811	-	7,000	69,811	בע"מ ("פרידנזון-גיריישן")
							Greenway Holdings S.A
13%	(12) 69,333	-	66,632	66,632	-	-	"גריין-ווי" (4)
	3,887,265	546,308	2,292,146	494,854	636,749	1,160,543	
10%	(11) 505,908	89,928	486,735	267,485	219,250	-	נכס מוחזק למכירה
	4,393,173	636,236	2,778,881	762,339	855,999	1,160,543	Porterbrook Holdings I Limited
							("פורטרברוק") (3)

סה"כ

ליום 30 בספטמבר 2024

שיעור ההחזקה	שוי הוגן	סכומים שהוחזרו מההשקעה (**)	עלות ההשקעה			השקעה תמורת מניות, נטו (*)	שם החברה
			סה"כ	השקעה בשטרי הון	השקעה בהלוואות		
73%	(***) 862,838	105,693	222,411	-	-	222,411	בון תור
100%	1,213,488	117,394	930,670	37,500	285,203	607,967	PowerGen
33%	209,708	3,642	133,500	-	4,397	129,103	חברות חלוקת הגז הטבעי
80%	1,100,102	149,370	719,864	384,829	230,144	104,891	BlueGen
50%	113,609	7,062	76,811	-	7,000	69,811	פרידנזון-גיריישן
19%	104,054	-	60,352	60,352	-	-	גריין-ווי
	3,603,799	383,161	2,143,608	482,681	526,744	1,134,183	
10%	532,674	67,789	486,735	267,485	219,250	-	נכס מוחזק למכירה
	4,136,473	450,950	2,630,343	750,166	745,994	1,134,183	פורטרברוק

סה"כ

ליום 31 בדצמבר 2024

שיעור ההחזקה	שוי הוגן (5)	סכומים שהוחזרו מההשקעה (**)	עלות ההשקעה			השקעה תמורת מניות, נטו (*)	שם החברה
			סה"כ	השקעה בשטרי הון	השקעה בהלוואות		
73%	890,276	105,694	222,411	-	-	222,411	בון תור
100%	1,262,985	117,394	1,006,563	43,393	355,203	607,967	PowerGen
33%	182,707	3,778	133,500	-	4,397	129,103	חברות חלוקת הגז הטבעי
80%	1,104,879	180,913	719,864	384,829	230,144	104,891	BlueGen
50%	117,134	7,062	76,811	-	7,000	69,811	פרידנזון-גיריישן
19%	98,541	-	64,055	64,055	-	-	גריין-ווי
	3,656,522	414,841	2,223,204	492,277	596,744	1,134,183	
10%	523,807	67,789	486,735	267,485	219,250	-	נכס מוחזק למכירה
	4,180,329	482,630	2,709,939	759,762	815,994	1,134,183	פורטרברוק

סה"כ

(*) השקעה ששולמה בעבור מניות, בניכוי תמורות שהתקבלו ממכירת השקעות.
 (**) סכומים שהוחזרו מההשקעה כוללים דיבידנדים, החזרי הלוואות בעלים ודמי ניהול.
 (***) התאמה לא מהותית של מספרי השוואה - לפרטים נוספים ראה באור 2 ד'.



באור 3 - השקעות בחברות (המשך)

- (1) זרוע פעילות ייצור החשמל של הקרן הינה PowerGen בע"מ ("PowerGen" או "פאוורג'ן"), חברה בת בבעלות מלאה (100%). פעילותה של PowerGen מורכבת מהחברות הבאות: פאוורג'ן פאוור פלנטס בע"מ (100%), אס.אר.סי, שותפות כללית (50%) המחזיקה בתחנת הכוח באלון תבור (33.33%, "MRC"), פאוורג'ן סולאר איי בע"מ (100%), זאן אנרגיה טעינה בע"מ (50%), ריינדר (סך החזקה של כ-27.5% במישרין ובעקיפין), בזק-ג'ן בע"מ (50%) ופי אס פי השקעות בע"מ (25.5% בעקיפין דרך חברה בת בבעלות מלאה) המחזיקה במתקן האגירה השאובה במעלה גלבו.
- (2) פעילות חלוקת הגז הטבעי מורכבת מחברות: נגב גז טבעי בע"מ, גז טבעי דרום בע"מ ונגב החברה לתשתיות גז טבעי אי.פי.סי בע"מ.
- (3) הקרן מחזיקה ב-10% מהון מניותיה של חברת Porterbrook Holdings I Limited ("פורטרברוק") באמצעות ג'ניריישן אינפרא בע"מ (חברה בבעלות מלאה (100%) הרשומה בבריטניה ומחזיקה בתאגיד אנגלי (33%) דרכו בוצעה ההשקעה בפורטרברוק בשותפות עם קרן דלמור הבריטית (67%). ההשקעה סווגה כנכס מוחזק למכירה החל מהדוח על המצב הכספי ליום 30 בספטמבר 2024. ראה באור 8 בדוחות הכספיים לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024.
- (4) הקרן מחזיקה בכ-13% מהון מניותיה של חברת GREENWAY HOLDING S.A ("גרין-ווי") באמצעות GCH E-Mobility, חברה הרשומה בפולין דרכה בוצעה ההשקעה בגרין-ווי (26%), המוחזקת בשותפות עם קרן הליוס (50%). במהלך הרבעון הראשון לשנת 2025 הצטרפה קרן ההשקעות הצרפתית MIROVA כמשקיעת עוגן בגרין-ווי, כמפורט בבאור 6'ג' להלן.
- (5) לפרטים אודות מדרג השווי ההוגן ראה באור 4 להלן.
- (6) ליום 30 בספטמבר 2025, שווייה ההוגן של בון תור בע"מ ("בון תור") נאמד באמצעות הערכת שווי חיצונית שבוצעה ליום 30 ביוני 2025 במודל היוון תזרימי מזומנים צפויים (DCF) ועל קידום בשיעור התשואה לבעלים ממועד הערכת שווי זו ועד ליום 30 בספטמבר 2025. הערכת השווי נסמכה על תחזיות הנהלת הקרן והנהלת בון תור לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. שיעורי ההיוון ששימשו במדידת השווי ההוגן נאמדו ב-10.5% (WACC) לפעילות ההיסעים בבון תור ו-11.75% ו-13.75% (Ke) לפעילות מטרופולין לשנות התחזית, ולפעילות הטרמינלית, בהתאמה. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד הערכת השווי החיצונית בכ-63.3 מיליון ש"ח. קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד הערכת השווי החיצונית בכ-72.4 מיליון ש"ח. שיעור הצמיחה בטווח הארוך של פעילות ההיסעים ששימש במדידת השווי ההוגן נאמד ב-4.25%. גידול של 0.5% בשיעור הצמיחה בהיסעים היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד הערכת השווי החיצונית בכ-48.1 מיליון ש"ח. קיטון של 0.5% בשיעור הצמיחה בהיסעים היה מקטין את שווי ההשקעה למועד הערכת השווי החיצונית בכ-41.2 מיליון ש"ח.
- (7) הערכת השווי מצורפת לדוחות הכספיים של הקרן ליום 30 בספטמבר 2025. ליום 30 בספטמבר 2025, שווי ההשקעה ב-PowerGen נאמד באמצעות הערכת שווי חיצונית שבוצעה ליום 31 בדצמבר 2024, במודל היוון תזרימי מזומנים צפויים (DCF) לחלק מהפעילויות וחלק נוסף מהפעילויות בשיטת ה-Free Cash Flow To Equity) FCFE (Equity) ועל קידום בשיעור התשואה לבעלים ממועד הערכת שווי זו ועד ליום 30 בספטמבר 2025. מחיר ההון העצמי (Ke) המשוקלל ששימש במדידת השווי ההוגן נאמד בכ-12.1%. ביחס לפעילויות המהותיות של PowerGen מחירי ההון העצמי (Ke) המשוקללים ששימשו להערכת השווי נאמדו בכ-12% ל-MRC אלון תבור, תחנות הכוח הצפוניות והחופיות כ-12.8%, PV אגירה 2 כ-10.3% ומתקן האגירה השאובה במעלה גלבו (PSP) כ-12%.
- הערכת השווי נסמכה על תחזיות הנהלת הקרן והנהלת PowerGen לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון (של כלל הנכסים) היה מקטין את שווי ההשקעה למועד הערכת השווי החיצונית בכ-182 מיליון ש"ח. קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון (של כלל הנכסים) היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד הערכת השווי החיצונית בכ-202 מיליון ש"ח.
- (8) הערכת השווי מצורפת לדוחות הכספיים של הקרן ליום 30 בספטמבר 2025. ליום 30 בספטמבר 2025, שווייה ההוגן של ההשקעה בחברות חלוקת הגז טבעי נאמד באמצעות הערכת שווי חיצונית שבוצעה ליום 31 בדצמבר 2024 במודל היוון תזרימי מזומנים צפויים (DCF) ועל קידום בשיעור התשואה לבעלים ממועד הערכת שווי זו ועד ליום 30 בספטמבר 2025. מחיר ההון העצמי (Ke) ששימשו במדידת השווי ההוגן של חברות חלוקת הגז טבעי נאמד בכ-11.5%. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד הערכת השווי החיצונית בכ-7.4 מיליון ש"ח. קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד הערכת השווי החיצונית בכ-7.8 מיליון ש"ח. שיעור הצמיחה בטווח הארוך של פעילות חלוקת הגז טבעי נאמד ב-1.5%. גידול של 0.5% בשיעור הצמיחה היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד הערכת השווי החיצונית בכ-6.1 מיליון ש"ח. קיטון של 0.5% בשיעור הצמיחה היה מקטין את שווי ההשקעה למועד הערכת השווי החיצונית בכ-5.6 מיליון ש"ח.
- (9) ליום 30 בספטמבר 2025, שווייה ההוגן של ההשקעה ב-BlueGen, למעט פעילות הפסולת של BlueGen (נכסי חברת דקל תשתיות, ק.מ.מ ומתקן סמארט וויסט, ללא שווי קבלני ההקמה (EPC) של הפרויקטים בהקמה, להלן: "זרוע הפסולת"), נאמד באמצעות הערכת שווי חיצונית שבוצעה ליום 30 ביוני 2025, במודל היוון תזרימי מזומנים צפויים (DCF) לחלק מהפעילויות וחלק נוסף מהפעילויות בשיטת ה-Free Cash Flow To Equity) FCFE (Equity) ועל קידום בשיעור התשואה לבעלים ממועד הערכת שווי זו ועד ליום 30 בספטמבר 2025. הערכת השווי נסמכה על תחזיות הנהלת הקרן והנהלת BlueGen לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. שיעורי ההיוון המשוקללים (WACC) ששימשו במדידת השווי ההוגן נאמדו ב-11.25% לפעילות חטיבת המים והשפכים, 11.25% (לפעילות חטיבת הכימיקלים), כ-14.5% לפרויקט אשדוד ו-10.25% ו-7% לפרויקט דרך הים – מפעיל וזכיי, בהתאמה. גידול של 0.5% בשיעור ההיוון (של כלל הנכסים) היה מקטין את שווי ההשקעה למועד הערכת השווי החיצונית בכ-37 מיליון ש"ח. קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון (של כלל הנכסים) היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד הערכת השווי החיצונית בכ-41 מיליון ש"ח.
- שווייה ההוגן של זרוע הפסולת נאמד בהתאם למזכר הבנות לא מחייב שנחתם עם לאומי פרטנרס לרכישת 15% מההון המונפק והנפרע של זרוע הפסולת בתמורה להשקעה בהיקף כולל של כ-171 מיליון ש"ח, כמפורט בביאור 3 ג' (3'ז).
- הערכת השווי מצורפת לדוחות הכספיים של הקרן ליום 30 בספטמבר 2025.



באור 3 - השקעות בחברות (המשך)

- (10) ליום 30 בספטמבר 2025, שווייה ההוגן של ההשקעה בפרידנזון-ג'נריישן נאמד באמצעות הערכת שווי חיצונית שבוצעה ליום 30 בספטמבר 2025 בשיטת ה-DCF (Discounted Cash Flows), שיטת היות תזרימי המזומנים לבעלי המניות. הערכת השווי נסמכה על תחזיות הנהלת הקרן והנהלת פרידנזון-ג'נריישן לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. שיעור ההיוון (WACC) ששימש במדידת השווי ההוגן נאמד ב-10%.
- גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד הערכת השווי החיצונית בכ-6.8 מיליון ש"ח. קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד הערכת השווי החיצונית בכ-7.2 מיליון ש"ח.
- (11) ליום 30 בספטמבר 2025, השקעת הקרן בפורטרברוק מסווגת כנכס מוחזק למכירה במסגרת הנכסים השוטפים. שווייה ההוגן של ההשקעה בפורטרברוק נאמד באמצעות הערכת שווי חיצונית שבוצעה ליום 30 ביוני 2025 בשיטת ה-Discounted Cash (Flows) DCF, שיטת היות תזרימי המזומנים לבעלי המניות, בליש"ט מתורגם לשקל לפי שער חליפין שקל-ליש"ט ליום 30 בספטמבר 2025 ובתוספת שינויים בשווי הוגן עסקאות הגנה שביצעה החברה על הלירה שטרלינג. הערכת השווי מצורפת לדוחות הכספיים של החברה ליום 30 בספטמבר 2025.
- הערכת השווי נסמכה על תחזיות הנהלת החברה לסכומי ההכנסות, ההוצאות וההשקעות הצפויות. מחיר ההון העצמי (Ke) ששימש במדידת השווי ההוגן נאמד ב-10.2%.
- גידול של 0.5% בשיעור ההיוון היה מקטין את שווי ההשקעה למועד הערכת השווי החיצונית בכ-12 מיליון ליש"ט. קיטון של 0.5% בשיעור ההיוון היה מגדיל את שווי ההשקעה למועד הערכת השווי החיצונית בכ-13 מיליון ליש"ט.
- לפרוט נוסף בדבר יתרת שווי רכיב עסקאות ההגנה לתאריך הדוח, ראה באור 4 ד' להלן.
- (12) ליום 30 בספטמבר 2025, שווי ההשקעה בגרין-ווי נאמד באמצעות הערכת שווי חיצונית שבוצעה לחברת GCH E-Mobility (חברה פולנית המוחזקת ע"י הקרן בשיעור של 50%, באמצעותה בוצעה ההשקעה בגרין-ווי). המבוססת מהשווי הנגזר מעסקה שבוצעה, במסגרתו נכנסה קרן MIROVA כמשקיע אסטרטגי לגרין-ווי. ועל קידום בשיעור התשואה לבעלים ממועד הערכת שווי זו ועד ליום 30 בספטמבר 2025.
- לפירוט נוסף ראה גם באור 5'ג' להלן. למועד הדוח שווי הוגן עסקאות ההגנה על האירו הסתכם לסכום חיובי של כ-2 מיליון ש"ח.

ב. הרכב הכנסות (הפסדים) מהשקעה בחברות:

לתשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025			
שם החברה	שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בנכסי הפורטפוליו בניכוי הכנסות מנכסי הפורטפוליו		סה"כ
	הכנסות מנכסי הפורטפוליו (*)	הכנסות מנכסי הפורטפוליו	
בון תור בע"מ	1,250	58,525	59,775
PowerGen בע"מ	20,000	90,645	110,645
חברות חלוקת הגז הטבעי	-	15,498	15,498
BlueGen	105,217	25,698	130,915
פרידנזון-ג'נריישן	5,000	3,220	8,220
פורטרברוק	22,139	(14,214) (**)	7,925
גרין-ווי	-	(31,785) (****)	(31,785)
סה"כ	153,606	147,587	301,193

לתשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024			
שם החברה	שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בנכסי הפורטפוליו בניכוי הכנסות מנכסי הפורטפוליו		סה"כ
	הכנסות מנכסי הפורטפוליו (*)	הכנסות מנכסי הפורטפוליו	
בון תור בע"מ	15,113 (***)	(22,276)	(7,163)
PowerGen בע"מ	20,000	157,683	177,683
חברות חלוקת הגז הטבעי	-	11,079	11,079
BlueGen	18,065	62,781	80,846
פרידנזון-ג'נריישן	-	9,884	9,884
פורטרברוק	22,115	(64,432) (**)	(42,317)
גרין-ווי	-	12,661 (****)	12,661
סה"כ	75,293	167,380	242,673



באור 3 - השקעות בחברות (המשך)

ב. הרכב הכנסות (הפסדים) מהשקעה בחברות (המשך):

לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025			
שם החברה	שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בנכסי הפורטפוליו בניכוי הכנסות מנכסי הפורטפוליו	הכנסות מנכסי הפורטפוליו (*)	סה"כ
בון תור בע"מ	28,610	625	29,235
PowerGen בע"מ	38,044	-	38,044
חברות חלוקת הגז הטבעי	5,364	-	5,364
BlueGen	(48,457)	70,419	21,962
פרידנזון-ג'נרלישן	(4,038)	5,000	962
פורטרברוק	(13,245) (**)	11,312	(1,933)
גריין-ווי	3,902 (***)	-	3,902
סה"כ	10,180	87,356	97,536
לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024			
שם החברה	שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בנכסי הפורטפוליו בניכוי הכנסות מנכסי הפורטפוליו	הכנסות מנכסי הפורטפוליו (*)	סה"כ
בון תור בע"מ	26,581	- (***)	26,581
PowerGen בע"מ	14,415	20,000	34,415
חברות חלוקת הגז הטבעי	-	-	-
BlueGen	23,435	10,456	33,891
פרידנזון-ג'נרלישן	3,420	-	3,420
פורטרברוק	(9,925) (**)	11,945	2,020
גריין-ווי	6,747 (****)	-	6,747
סה"כ	64,673	42,401	107,074
לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024			
שם החברה	שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בנכסי הפורטפוליו בניכוי הכנסות מנכסי הפורטפוליו	הכנסות מנכסי הפורטפוליו (*)	סה"כ
בון תור בע"מ	5,162	15,114	20,276
PowerGen בע"מ	131,287	20,000	151,287
חברות חלוקת הגז הטבעי	(15,922)	136	(15,786)
BlueGen	67,558	49,608	117,166
פרידנזון-ג'נרלישן	13,409	-	13,409
פורטרברוק	(67,625) (**)	22,115	(45,510)
גריין-ווי	3,445 (****)	-	3,445
סה"כ	137,314	106,973	244,287

(*) הכנסות מנכסי הפורטפוליו כוללות דיבידנדים, חזר הלואות בעלים, דמי ניהול וכו'. בפרויקטים בתחום התשתיות נהוג כי השקעות בעלי המניות מבוצעות הן על ידי השקעה בהון המניות ובשטרי ההון של החברות המוחזקות והן על ידי השקעה בהלוואות בעלים, כאשר השקעות אלה נעשות על ידי כלל בעלי המניות בחברות המוחזקות פרו רטה. השבת ההשקעה לבעלי המניות נעשית באמצעות החזר הלוואות בעלים, פירעון שטרי הון ותשלומי דיבידנד, ללא העדפה מצד בעלי המניות.

(**) שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בנכסי הפורטפוליו בניכוי הכנסות מנכסי הפורטפוליו בתשעה ובשלושת החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2025, ב-30 בספטמבר 2024, בהתאמה, ובשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024 כולל השפעה מרכיב גידור עסקאות שער חליפין בניכוי שינויים בשער חליפין על ההשקעה בפורטרברוק כ- (11,948) אלפי ש"ח (הפסד), כ- 14,090 אלפי ש"ח (רווח), כ- 1,932 אלפי ש"ח (הפסד), כ- 7,996 אלפי ש"ח (רווח) וכ- 5,223 אלפי ש"ח (רווח), בהתאמה.

(***) התאמה לא מהותית של מספרי השוואה - לפרטים נוספים ראה באור 2 ד' ובנוסף כולל כ-13.5 מיליון ש"ח שהתקבלו מהמשקיעים הנוספים בבון תור על חשבון התמורה המתוגנת הנוגעת להפעלה המלאה של אשכול אונו אלעד ועמידה בתקציב הרכש.

(****) שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות בנכסי הפורטפוליו בניכוי הכנסות מנכסי הפורטפוליו בתשעה ובשלושת החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2025, ב-30 בספטמבר 2024, בהתאמה, ובשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024 כולל השפעה מרכיב גידור עסקאות שער חליפין בניכוי שינויים בשער חליפין על ההשקעה בגריין-ווי כ- 3,308 אלפי ש"ח (רווח), כ- 9,731 אלפי ש"ח (רווח), כ- 260 אלפי ש"ח (רווח), כ- 3,335 אלפי ש"ח (רווח) וכ- 515 אלפי ש"ח (רווח), בהתאמה.

באור 3 - השקעות בחברות (המשך)

ג. שינויים מהותיים בהשקעות בתקופת הדוח:

1. בון תור

- א. בימים 31 במרץ 2025 ו-24 באפריל 2025 ("מועדי הרכישה") השלימה הקרן רכישת מניות בון תור (כ-2.5% סך הכל) מלאומי פרטנרס ומשקיעים נוספים בתמורה כוללת של כ-26.4 מיליון ש"ח מתוכם כ-17.8 מיליון ש"ח שולמו במועדי הרכישה והיתרה תשולם, בתוספת ריבית, לא יאוחר מיום 31 במרץ 2027.
- ב. במהלך תקופת הדוח הכירה הקרן בהכנסות מבון תור בסך של כ-1.3 ש"ח.

2. PowerGen

- א. במהלך תקופת הדוח הכירה הקרן בהכנסות מ-PowerGen בסך של 20 מיליון ש"ח.
- ב. ביום 7 באוגוסט 2025 נתקבל אישור ממשלת ישראל לתוכנית לתשתית לאומית, תת"ל 91, אשר מכוחה ניתן להקים את תחנת הכוח ריינדר ("תחנת הכוח ריינדר" או "התחנה") המוחזקת על ידי פאוורג'ן בע"מ (אשר מלוא הון מניותיה מוחזק על ידי הקרן, "PowerGen") ב-27.51%. תחנת הכוח ריינדר צפויה להיות מוקמת בשטח מועצה אזורית דרום השרון, על אחת מעתודות הקרקע הבודדות במרכז הארץ ברמת בשלות גבוהה להקמה, במיקום אסטרטגי וייחודי בסמיכות לקווי תשתית חיוניים לצורך הולכת חשמל לאזורי הביקוש בגוש דן והמרכז. התחנה צפויה להיות בעלת הספק של עד 900 מגה וואט, ותופעל באמצעות גז טבעי. אין ודאות כי מידע זה יתממש במלואו ו/או בחלקו, בין היתר בשל תלות בגורמים חיצוניים שאינם בשליטת הקרן ו/או פאוורג'ן, לרבות קבלת אישורי הרשויות המוסמכות וביצוע סגירה פיננסית ככלל ובמסגרת המועדים הקבועים באסדרה בפרט. למועד הדוח, לא בוצעה הערכת שווי עדכנית המשקפת את השלכות אישור הממשלה להקמת התחנה על שווי. לנוכח עתירות שהוגשו קודם לאישור הממשלה, הקרן תבחן את השלכות אישור ממשלת ישראל להקמת התחנה על שווי ההשקעה בדוחותיה הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025.
- ג. ביום 12 באוקטובר 2025, לאחר תאריך הדוח, חתם שר האנרגיה על רישיון הייצור הקבוע לתחנת הפיקר באלון תבור המוחזקת על ידי MRC, התחנה החלה את פעילותה המסחרית החל מיום 16 באוקטובר 2025. לפירוט נוסף ראה באור 6 ג' להלן.

3. BlueGen

- א. במהלך תקופת הדוח הכירה הקרן בהכנסות מ-BlueGen בסך של כ-105 מיליון ש"ח.
- ב. במהלך תקופת הדוח השקיעה הקרן ב-BlueGen בסך של כ-40 מיליון ש"ח.
- ג. ביום 19 במרץ 2025, נחתם מזכר הבנות לא מחייב בין BlueGen לבין קבוצת אחים יעקובי (ואי.אס.בי) בע"מ ("YSB" ו"מזכר ההבנות", בהתאמה), המחזיקה יחד עם BlueGen, בחלקים שווים, בדקל תשתיות (2001) בע"מ ("ידקל תשתיות"), להקמת חברה חדשה בתחום הטיפול בפסולת ("זרוע הפסולת").
- ד. זרוע הפסולת תרכז תחתיה את פעילויות BlueGen ו-YSB בתחום הפסולת, ובכלל זה, מלוא החזקותיה של BlueGen בק.מ.מ מפעלי מחזור בע"מ (100% נכון למועד פרסום דוח זה, ראה סעיף ד' להלן) ("קממ") ובפרויקט סמארט וויסט (זכיין ומפעיל) (50%) וכן את מלוא החזקותיהן של BlueGen ו-YSB בדקל תשתיות (100%) (ביחד, "הנכסים המועברים").
- ה. במסגרת מזכר ההבנות נקבע, כי במועד השלמת העסקה יוקצו ל-BlueGen ו-YSB מניות בזרוע הפסולת בהתאם ליחס הקצאה שיוסכם ביניהן, אשר יחושב על בסיס שווים של הנכסים המועברים בהערכת השווי של BlueGen כפי שפורסמה במסגרת דוחותיה הכספיים של הקרן ליום 30 ביוני 2025 ("יחס ההקצאה" ו-"הערכת השווי", בהתאמה), בכפוף להתאמות בגין שינויים מהותיים שיחולו, ככל שיחולו, בשווים של הנכסים המועברים עד למועד קביעת יחס ההקצאה. BlueGen עתידה לשלוט בזרוע הפסולת, כאשר שיעור החזקתה בזרוע הפסולת המוקמת צפוי לעמוד על כ-80% (בהתאם למימוש אופציית הרכש כאמור בסעיף ד' להלן ולפני התאמות, ככל שיחולו). עוד הוסכם במסגרת מזכר ההבנות, כי במועד השלמת העסקה תשלם BlueGen ל-YSB סך השווה ל-5% מהשווי של דקל תשתיות בהתאם להערכת השווי, כתמורה עבור רכישת פרמיית השליטה של YSB בדקל תשתיות, וכי ל-YSB תוענק אופציית מכר (PUT) למכירת החזקותיה בזרוע הפסולת ל-BlueGen, כמפורט במזכר ההבנות. מזכר ההבנות כולל, בין היתר, התחייבות לבלעדיות (no-shop), כאשר ההסכם המפורט יכלול תניות מקובלות בהסכמים מסוג זה, ובין היתר, תנאים להשלמת העברת הנכסים המועברים, ובכללם קבלת האישורים הנדרשים מרגולטורים ומצדדים שלישיים, והשלמת בדיקת נאותות על ידי YSB.
- ו. ביום 26 במרץ 2025 נחתם תיקון להסכם הזיכיון של מתקן ההתפלה אשדוד (בבעלות משותפת של BlueGen ושפיר הנדסה אזרחית וימית בע"מ) מול המדינה ("התיקון להסכם"). במסגרת התיקון להסכם הוארכה תקופת הזיכיון של מתקן ההתפלה ב-6 שנים נוספות, עד לתום שנת 2044 (חלף שנת 2038 לפני התיקון להסכם, ובהפחתה זניחה בתעריף המים בתקופת ההארכה). בנוסף, במסגרת התיקון להסכם, הותאמה תקופת הזיכיון של תחנת הכוח כך שתסתיים בתום שנת 2044 (חלף אפריל 2046 לפני התיקון להסכם), באופן בו תקופות הזיכיון להפעלת מתקן ההתפלה ותחנת הכוח תסתיימנה יחדיו בתום שנת 2044, וכן הוסכם על ויתור תביעות הדדי חלקי.
- ז. ביום 18 ביוני 2025 השלימה BlueGen מימוש אופציית רכש לרכישת יתרת 25% מהון המניות של קממ שנותרו בידי המוכרים, מהם רכשה 75% מהון המניות של קבוצת ק.מ.מ מפעלי מחזור בע"מ ("קממ") בשנת 2022. התמורה ששולמה בגין מימוש אופציית הרכש (לאחר להתאמות) הינה בסך של כ-55 מיליון ש"ח. עם השלמת מימוש אופציית הרכש, מחזיקה BlueGen במלוא (100%) הון מניות של קממ.

**באור 3 - השקעות בחברות (המשך)****ג. שינויים מהותיים בהשקעות בתקופת הדוח (המשך):****3. BlueGen (המשך):**

- ו. ביום 2 ביולי 2025 התקשרו אי.אס. החזקות בע"מ ("IES") (בעלת הקרקע בפלמחים) ו-BlueGen במזכר הבנות לא מחייב ("מזכר ההבנות") לשיתוף פעולה בקשר עם מתקן ההתפלה בפלמחים, המוחזק ב-51% על ידי BlueGen, ("מתקן פלמחים"). במסגרת מזכר ההבנות סוכם על פעילות משותפת מול המדינה להתקשרות בהסכם זיכיון חדש להפעלת מתקן פלמחים לאחר תום תקופת הזיכיון הקיימת ולשדרוג מתקן ההתפלה. בכפוף לתנאים להלן, IES תרכוש 50% ממתקן פלמחים לפי שווי המתקן כפי שישתקף בספרי הקרן במועד העסקה (וביחס לערך השייר (הגרט) – על פי שווי בספרי הקרן נכון ליום 31 בדצמבר 2024) בכפוף להתאמות מקובלות כמפורט במזכר ההבנות, ובתוספת פרמיה מוסכמת מראש העומדת על סך של 21 מיליון ש"ח, המשקפת כ-15% משווי מתקן פלמחים בספרי הקרן נכון ליום 31 במרץ 2025. עוד הוסכם, כי לאחר השלמת עסקת רכישת המניות של מתקן פלמחים ועד לתום תקופת הזיכיון הקיימת (קרי, 28 באפריל 2029), תמשיך BlueGen להיות בעלת השליטה מתקן פלמחים.
- העסקה כפופה לחתימה על הסכם מפורט עד ליום 31 בדצמבר 2025, לחתימה על הסכם זיכיון חדש מול המדינה ולהסמכת IES להגשת תכנית לות"ל עבור חטיבת קרקע ההתפלה בפלמחים. ההסכם המפורט יכלול תנאים מתלים להשלמת העסקה, וביניהם, קבלת האישורים הנדרשים מהארגונים המוסמכים, מקבוצת מגדל – שהינה בעלת מניות מיעוט ב BlueGen, מצדדים שלישיים ומהרשויות הרלוונטיות.
- ז. ביום 28 ביולי 2025, הודיעה ועדת המכרזים של מקורות חברת מים בע"מ ("מקורות") ל-BlueGen על זכייתה במכרז לתכנון וביצוע של מתקן ההתפלה סבחה ד' בעיר אילת. הצעתה של BlueGen במכרז עמדה על סך של כ-425 מיליון ש"ח (בתוספת מע"מ), אשר ישולמו ל-BlueGen על פני תקופה של 3.5 שנים ממועד החתימה על ההסכם ועד למסירת מתקן סבחה ד', בהתאם לאבני דרך שנקבעו במכרז. זכייתה של BlueGen במכרז כוללת עבודות תכנון, רכש, הקמה, הרצה ומסירה למקורות של מתקן סבחה ד' להתפלת מי ים בקיבולת של כ-20 מיליון מ"ק מים מותפלים לשנה ומתקן לטיפול בתשטיפים של כלל מתקני סבחה, וכן תקופת בדיק של 36 חודשים ממועד הפעלת המתקנים. יצוין, כי במסגרת המכרז נקבעו מספר תנאים מתלים אשר אינם מהותיים טרם חתימה על הסכם התכנון והביצוע.
- ח. ביום 28 באוקטובר, לאחר תאריך הדוח, נחתם מזכר הבנות בלתי מחייב בין BlueGen ולאומי פרטנרס בע"מ לרכישת 15% מההון המונפק והנפרע של זרוע הפסולת בתמורה להשקעה בהיקף של כ-171 מיליון ש"ח. לפירוט נוסף ראה באור 6 ב' להלן.

4. פרידנזון-ג'נריישן

במהלך תקופת הדוח הכירה הקרן בהכנסות מפרידנזון-ג'נריישן בסך של כ-5 מיליון ש"ח.

5. פורטרברוק

במהלך תקופה הדוח הכירה הקרן בהכנסות מפורטרברוק בסך של כ-22 מיליון ש"ח (כ-4.8 מיליון ליש"ט).

6. גרין-ווי

- א. במהלך תקופת הדוח השקיעה הקרן כ-2.6 מיליון ש"ח (700 אלף אירו) בגרין-ווי.
- ב. במהלך הרבעון הראשון לשנת 2025 הצטרפה קרן MIROVA כמשקיעת עוגן בגרין-ווי בסכום של כ-45 מיליון אירו ומקנים לה שיעור החזקה של 38% בגרין-ווי. כתוצאה מכך, ירד שיעור ההחזקה של GCH E-Mobility, המחזיקה בגרין-ווי ובה מחזיקה הקרן ב-50%, לכ-26% והחזקה בשרשור של הקרן לכ-13%.
- ג. במהלך הרבעון הראשון לשנת 2025, בצל פיחות השקל ביחס לאירו, בצעה הקרן גידור שער חליפין (שקל-אירו) למלוא עלות ההשקעה בגרין-ווי. לפירוט נוסף ראה באור 4 ד' להלן.



באור 4 - מכשירים פיננסיים

א. שווי הוגן – לצרכי גילוי בלבד

הערך בספרים של מזומנים ושווי מזומנים, חייבים ויתרות חובה, חייבים לזמן ארוך, זכאים ויתרות זכות ואשראי מתאגידים בנקאיים תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם.
השווי ההוגן של יתר ההתחייבויות הפיננסיות והערכים בספרים המוצגים בדוח על המצב הכספי, הינם כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר 2024		2024		2025		
שווי הוגן (**)	הערך בספרים (מבוקר)	שווי הוגן (**)	הערך בספרים (בלתי מבוקר)	שווי הוגן (**)	הערך בספרים	
אלפי ש"ח						
464,587	509,394	464,587	(*) 510,547	452,721	(*) 483,116	אגרות חוב (סדרה ב') סחירות
921,483	(*) 977,492	921,483	972,353	874,669	896,065	אגרות חוב (סדרה ג') סחירות
191,415	(*) 193,914	-	-	208,813	(*) 204,292	אגרות חוב (סדרה ד')

(*) כולל ריבית שטרם שולמה לפי הפרוט להלן:

ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 30 בספטמבר 2024	2025	
אלפי ש"ח			
-	972	918	אגרות חוב (סדרה ב') סחירות
1,996	-	-	אגרות חוב (סדרה ג') סחירות
313	-	6,918	אגרות חוב (סדרה ד') סחירות

(**) שווין ההוגן של אגרות חוב סדרות ב' ו-ג מבוסס על רמה 1 ושוויה ההוגן של אגרות חוב סדרה ד' מבוסס על רמה 3.

ב. סיווג מכשירים פיננסיים לפי מדרג שווי הוגן

בקביעת השווי ההוגן של נכס או התחייבות, משתמשת הקרן בנתונים נצפים מהשוק ככל שניתן. מדידות שווי הוגן מחולקות לשלוש רמות במדרג השווי ההוגן בהתבסס על הנתונים ששימשו בהערכה, כדלקמן:

- רמה 1: מחירים מצוטטים (לא מתואמים) בשוק פעיל לנכסים או התחייבויות זהים.
- רמה 2: נתונים נצפים מהשוק, במישרין או בעקיפין, שאינם כלולים ברמה 1 לעיל.
- רמה 3: נתונים שאינם מבוססים על נתוני שוק נצפים.

ג. נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן

ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 30 בספטמבר 2024	ליום 30 בספטמבר 2025	רמה	
אלפי ש"ח				
-	(**) 532,674	(*) 673,002	2	השקעות והלוואות בנכסי הפורטפוליו
4,180,329	3,585,520	3,720,171	3	השקעות והלוואות בנכסי הפורטפוליו

(*) מורכב מנכסי זרוע הפסולת של BlueGen, על בסיס השווי שנקבע במסגרת ההבנות כמפורט בביאור 3(ג)3(ז) לעיל.
(**) מורכב מהשקעה בפורטרברוק במטבע ליש"ט מתורגם לשקל לפי השער היציג ליום 30 בספטמבר 2025 (ראה באור ג' להלן), בניכוי עסקאות הגנה לגידור חשיפת ההשקעה בפורטרברוק לשינויים בשער חליפין ליש"ט-שקל.

לעניין השיטות וההנחות ששימשו לקביעת השווי ההוגן, ראה באור 3.



באור 4 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ד. גידור כלכלי

ההשקעה בפורטרברוק שעלותה המקורית הסתכמה לכ-487 מיליון ש"ח (כולל עלויות עסקה) חשופה לשינויים בשווי ההון כתוצאה משינויים בשער החליפין של הלירה שטרלינג. כחלק ממדיניות ניהול הסיכונים שלה, הקרן גידרה את מלוא עלות ההשקעה באמצעות עסקאות החלפת מטבע חוץ (SWAP) למועדים ובסכומים המשקפים את תחזית תזרימי הדיבידנד הצפויים מפורטרברוק במטבע לירה שטרלינג וקיבועם לשקל. השווי ההון של ההתחייבות בגין עסקאות ההגנה למועד הדוח הינו כ-5.8 מיליון ש"ח.

במהלך שנת 2025 גדרה הקרן גם את מלוא עלות השקעתה בגרין-ווי באמצעות עסקאות החלפת מטבע חוץ (SWAP) השווי ההון של הנכס בגין עסקאות ההגנה למועד הדוח הינו כ-2 מיליון ש"ח.

להלן שינויים בשווי הון הנובעים מגידור כלכלי של שערי חליפין:

לתשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025	לתשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024	לתשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025	לתשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024	לתשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
6,190	(28,344)	20,777	(28,344)	9,528

שינוי בשווי הון:

סיכון מטבע חוץ – נכס (התחייבות) בגין גידור השקעה בנכסי הפורטפוליו

ה. שערי חליפין והצמדה

מדד המחירים לצרכן (ידוע)	לירה שטרלינג	אירו
2.95%	(2.92%)	2.22%
3.52%	7.66%	3.51%
1.36%	(7.69%)	(3.51%)
1.59%	6.90%	4.36%
3.43%	(1.01%)	(5.36%)

להלן שינויים במדד המחירים לצרכן ובשער חליפין:

לתשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025
לתשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024
לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025
לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2024
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

ו. פרטים בדבר מסגרות אשראי מתאגידים בנקאיים

ביום 15 במרץ 2025 התקשרה הקרן עם בנק דיסקונט בהסכם לחידוש המסגרת הקיימת לפיה תישמר מסגרת האשראי של הקרן בהיקף של 300 מיליון ש"ח ותבוצע הפחתה בשיעור הריבית בגין הלוואות שינוצלו מכוח המסגרת. תקופת הניצול של המסגרת תוארך עד ליום 14 במרץ 2026, כאשר כל אשראי שינוצל ייפרע לכל המאוחר בתוך שנתיים ממועד ניצולו. אשראי שינוצל יישא ריבית שנתית מבוססת פריים בתוספת 0.5%-1.5%. יתר תנאי ההסכם נותרו ללא שינוי, למעט התאמות מסוימות שהשפעתן על ההסכם אינן מהותיות.

ליום 30 בספטמבר 2025 יתרת מסגרת האשראי הבלתי מנוצלת מבנק דיסקונט הסתכמה לכ-161 מיליון ש"ח, זאת בנוסף למסגרות אשראי בלתי מנוצלות נוספות מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים נוספים בסך של 84 מיליון ש"ח.

למועד פרסום הדוח יתרת מסגרת האשראי הבלתי מנוצלת מבנק דיסקונט ומוסדות פיננסיים נוספים הסתכמה ל-300 מיליון ש"ח ו-155 מיליון ש"ח בהתאמה, זאת בנוסף למסגרות אשראי בלתי מנוצלות נוספות מתאגידים בנקאיים נוספים בסך של 5 מיליון ש"ח.

ז. עדכון בדבר עמידה באמות מידה פיננסיות

להבטחת פירעון האשראי הבנקאי ואגרות החוב שלווה הקרן, התחייבה הקרן לשמור על אמות מידה פיננסיות. ליום 30 בספטמבר 2025, הקרן עומדת בהתחייבויותיה וביחסים הפיננסיים הקבועים בהסכמי הלוואות ובשטרי הנאמנות של אגרות החוב שלה (להגדרת אמות המידה, ראה באור 9 בדוחות הכספיים השנתיים של הקרן ליום 31 בדצמבר 2024).



באור 5 – הון

א. הרכב ניירות ערך

30 בספטמבר 2025 כמות ני"ע (אלפים)		
מונפק ומוקצה	רשום	
1,270,045	10,000,000	מניות רגילות
155,679	-	אופציות לא סחירות למניות (*)
220,000	-	תקבולים על חשבון רכיב המרה של אגרות חוב (***)
30 בספטמבר 2024 כמות ני"ע (אלפים)		
מונפק ומוקצה	רשום	
1,264,956	10,000,000	מניות רגילות
156,219	-	אופציות לא סחירות למניות (*)
31 בדצמבר 2024 כמות ני"ע (אלפים)		
מונפק ומוקצה	רשום	
1,264,956	10,000,000	מניות רגילות
156,219	-	אופציות לא סחירות למניות (*)
220,000	-	תקבולים על חשבון רכיב המרה של אגרות חוב (***)

(*) כל אופציה ניתנת למימוש למניה אחת של החברה בערך נקוב של 1 ש"ח למניה. נכון למועד הדוח, תוספת המימוש לאופציות נעה בין 0.85 ש"ח ל-1.19 ש"ח לאופציה, צמודה למדד המחירים לצרכן ומתואמת בגין חלוקות דיבידנד. האופציות ניתנות למימוש בדרך של מימוש נטו (net settlement) וניתנו לנותני שירותים. מועדי הפקיעה של האופציות נעים בין השנים 2026–2030. במהלך תקופת הדוח מומשו 540 אלפי אופציות בתמורה להנפקה של כ-89 אלפי מניות.

(**) ביום 4 בפברואר 2025 הוענקו 5 מיליון מניות רגילות חסומות לעובדים ונושאי משרה בחברת הניהול בקרן, בהתאם להסכם הניהול המתוקן של הקרן אשר אושר באסיפה הכללית מיום 28 בינואר 2024. המניות תהיינה חסומות למשך שנתיים ממועד ההקצאה, עד ליום 3 בפברואר 2027.

(***) במועד הנפקת אגרות החוב הניתנות להמרה (סדרה ד') נקבע כי יחס ההמרה הינו כדלקמן: עד ליום 30 ביוני 2026 – כל 0.9 ש"ח ערך נקוב של אג"ח (סדרה ד') ניתן להמרה למניה רגילה אחת של החברה, ומיום 1 ביולי 2026 ועד ליום 21 בדצמבר 2029 – כל 1.2 ש"ח ערך נקוב של אג"ח (סדרה ד') ניתן להמרה למניה רגילה אחת. יחס ההמרה מתואם מעת לעת בגין חלוקות דיבידנד ואירועים דומים, בהתאם לתנאי הסדרה. נכון למועד הדוח, יחס ההמרה עומד על כ-0.865 ש"ח ערך נקוב של אג"ח (סדרה ד') למניה רגילה אחת.

ב. חלוקת דיבידנד

בימים 26 במרץ, 25 במאי ו-24 באוגוסט לשנת 2025, הכריזה החברה על חלוקות דיבידנד לבעלי המניות, כל אחת בסך של כ-15,000 אלפי ש"ח שהיוו כ-1.2 אגורות למניה, שמקורם מהכנסות מנכסי הפורטפוליו שהתקבלו בקרן מהשקעותיה. בימים 30 באפריל 2025, 8 ביולי 2025 ולאחר תאריך הדוח, ביום 6 באוקטובר 2025 שולמו הדיבידנדים לבעלי המניות של החברה. ביום 23 בנובמבר 2025, לאחר תאריך הדוח, אישר דירקטוריון הקרן חלוקת דיבידנד נוספת בסך של 20,000 אלפי ש"ח לבעלי המניות, כמפורט בבאור 6 א' להלן.

ג. הנפקה פרטית של מניות ואופציות למשקיעים מוסדיים

ביום 21 באוקטובר 2025, לאחר תאריך הדוח, אישר דירקטוריון הקרן ביצוע של הקצאה פרטית של מניות רגילות ואופציות לא רשומות למסחר למשקיעים מוסדיים בהיקף כולל של 280 מיליון ש"ח. לפירוט נוסף ראה באור 6 ד' להלן.

באור 6 – אירועים משמעותיים בתקופת הדוח ולאחר תאריך הדוח

א. תשלום דיבידנד בקרן

ביום 23 בנובמבר 2025 אישר דירקטוריון הקרן חלוקת דיבידנד בסך 20,000 אלפי ש"ח לבעלי המניות, המהווה כ-1.3 אגורות למניה.

ב. תביעה נגזרת

בהמשך לאמור בבאור 18 א' לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2024, בדבר בקשה לאישור תביעה כתביעה נגזרת, שהוגשה למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו בהתאם לסעיף 198 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, נגד הקרן, ג'ניריישן ניהול בע"מ וכלל דירקטורי הקרן ("הבקשה") – נכון למועד פרסום הדוח, ובהתבסס על הערכת הנהלת הקרן ועל חוות דעת יועציה המשפטיים, ובשים לב לשלב המקדמי בו מצוי ההליך, סיכויי קבלת הבקשה מוערכים כנמוכים מ-50%.

**באור 6 – אירועים משמעותיים בתקופת הדוח ולאחר תאריך הדוח (המשך)**

- ג. **חתימה של מזכר הבנות בין BlueGen ללאומי פרטנרס**
ביום 28 באוקטובר נחתם מזכר הבנות בלתי מחייב בין BlueGen ללאומי פרטנרס בע"מ בדבר השקעה של לאומי פרטנרס בהיקף של כ-171 מיליון ש"ח, בתמורה ל-15% מההון המונפק והנפרע של זרוע הפסולת. ההתקשרות כוללת גם מנגנוני התאמה ותנאים מתלים, לרבות השלמת בדיקות נאותות, קבלת אישורים רגולטוריים וחתימה על הסכם מחייב הצפוי עד סוף שנת 2025.
- ד. **הפעלה מסחרית של תחנת הכח הפיקרית באתר MRC באלון תבור (מוחזקת 16.67%)**
ביום 12 באוקטובר 2025, לאחר תאריך הדוח, חתם שר האנרגיה על רישיון הייצור הקבוע לתחנת הכוח פיקר (תחנת כוח חדשה במחזור פתוח בהספק של 230 מגה-וואט) באתר אלון תבור, המוחזקת על ידי הקרן באמצעות חברת הבת PowerGen בשיעור של כ-16.67% באמצעות MRC.
התחנה החלה בהפעלה מסחרית מיום 16 באוקטובר 2025, והוענק לה רשיון לתקופה של 20 שנים ממועד תחילת ההפעלה. במסגרת פעילותה תעמיד התחנה הספק זמין למנהל המערכת בתמורה לתעריף זמינות, וכן תפיק הכנסות נוספות ממכירת חשמל בהתאם להנחיות מנהל המערכת במסגרת מודל ה-SMP.
- ה. **הנפקה פרטית של מניות ואופציות למשקיעים מוסדיים**
ביום 21 באוקטובר 2025 אישר דירקטוריון הקרן ביצוע של הקצאה פרטית של מניות רגילות ואופציות לא רשומות למסחר למשקיעים מוסדיים. במסגרת ההקצאה הונפקו למשקיעים 233,918,129 מניות רגילות של החברה בתמורה כוללת של כ-280 מיליון ש"ח (ברוטו), וכן הוקצו למשקיעים, ללא תמורה, 155,945,418 אופציות הניתנות למימוש למניות רגילות של החברה במחיר מימוש של 1.40 ש"ח לאופציה (ללא הצמדה), לתקופה של 3.25 שנים ממועד ההקצאה. ההנפקה בוצעה לפי מחיר של 1.197 ש"ח לחבילה.



סומך חייקין
רחוב נחום חת 7
תא דואר 15142
חיפה 3190500
04 861 4800

ילכבוד
הדירקטוריון של ג'נריישן קפיטל בע"מ
נסים אלוני 10
תל-אביב

ג.א.נ.,

**הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של ג'נריישן קפיטל בע"מ ("החברה")
מחודש אוגוסט 2025**

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של הדוח שלנו
המפורט להלן בהצעות המדף שתפרסם החברה וככל שתפרסם בקשר לתשקיף המדף
מחודש אוגוסט 2025:

דוח סקירה של רואה החשבון המבקר מיום 23 בנובמבר 2025 על מידע כספי תמציתי של
החברה ליום 30 בספטמבר 2025 ולתקופה של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו
תאריך.

בכבוד רב,

סומך חייקין
רואי חשבון

חיפה, 23 בנובמבר 2025



ג'נריישן קפיטל בע"מ

דוח רבעוני בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

לפי תקנה 38ג(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970

ההנהלה, בפקוח הדירקטוריון של ג'נריישן קפיטל בע"מ ("התאגיד"), אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד.

לעניין זה, חברי ההנהלה הם:

1. יוסף זינגר, יו"ר דירקטוריון פעיל;

2. ארז בלשה, מנכ"ל ודירקטור;

3. איתי פלד, סמנכ"ל כספים.

בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי כוללת בקורות ונהלים הקיימים בתאגיד, אשר תוכננו בידי המנהל הכללי ונושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או תחת פיקוחם, או בידי מי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, בפקוח דירקטוריון התאגיד ואשר נועדו לספק ביטחון סביר בהתייחס למהימנות הדיווח הכספי ולהכנת הדוחות בהתאם להוראות הדין, ולהבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלות בדוחות שהוא מפרסם על פי הוראות הדין נאסף, מעובד, מסוכם ומדווח במועד ובמתכונת הקבועים בדין.

הבקרה הפנימית כוללת, בין השאר, בקורות ונהלים שתוכננו להבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלותו כאמור, נצבר ומועבר להנהלת התאגיד, לרבות למנהל הכללי ולנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישות הגילוי.

בשל המגבלות המבניות שלה, בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אינה מיועדת לספק ביטחון מוחלט שהצגה מוטעית או השמטת מידע בדוחות תימנע או תתגלה.

בדוח הרבעוני בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אשר צורף לדוח הרבעוני לתקופה שנתיימה ביום 30 ביוני 2025 ("הדוח הרבעוני בדבר הבקרה הפנימית האחרון"), נמצאה הבקרה הפנימית כאפקטיבית.

עד למועד הדוח, לא הובא לידיעת הדירקטוריון וההנהלה כל אירוע או עניין שיש בהם כדי לשנות את הערכת האפקטיביות של הבקרה הפנימית, כפי שנמצאה בדוח הרבעוני בדבר הבקרה הפנימית האחרון.

למועד הדוח, בהתבסס על האמור בדוח הרבעוני בדבר הבקרה הפנימית האחרון, ובהתבסס על מידע שהובא לידיעת ההנהלה והדירקטוריון כאמור לעיל, הבקרה הפנימית היא אפקטיבית.



הצהרת מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 38ג(ד)(1):

אני, ארז בלשה, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוח הרבעוני של ג'נרישן קפיטל בע"מ ("התאגיד") לרבעון השלישי של שנת 2025 ("הדוחות");
 2. לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
 3. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
 4. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של דירקטוריון התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
 - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן –
 - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
 5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
 - (א) קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקורות ונהלים, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן –
 - (ב) קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקורות ונהלים, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
 - (ג) לא הובא לידיעתי כל אירוע או עניין שחל במהלך התקופה שבין מועד הדוח האחרון (רבעוני או תקופתי, לפי העניין) לבין מועד דוח זה, אשר יש בו כדי לשנות את מסקנת הדירקטוריון וההנהלה בנוגע לאפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי של התאגיד.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

23 בנובמבר 2025

ארז בלשה,
מנהל כללי ודירקטור



הצהרת מנהלים

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 38ג(ד)(2):

אני, איתי פלד, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוחות הכספיים ביניים ואת המידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים של ג'ניירישן קפיטל בע"מ ("התאגיד") לרבעון השלישי של שנת 2025 ("הדוחות" או "הדוחות לתקופת הביניים");
 2. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית, ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
 3. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
 4. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של דירקטוריון התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
- (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ביניים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן –
- (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי.
5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
- (א) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחנו של בקרות ונהלים, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן –
- (ב) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקרות ונהלים, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
- (ג) לא הובא לידיעתי כל אירוע או עניין שחל במהלך התקופה שבין מועד הדוח האחרון (רבעוני או תקופתי, לפי העניין) לבין מועד דוח זה, המתייחס לדוחות הכספיים ביניים ולכל מידע כספי אחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים, אשר יש בו כדי לשנות, להערכתי את מסקנת הדירקטוריון וההנהלה בנוגע לאפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי של התאגיד.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

23 בנובמבר 2025

איתי פלד,
סמנכ"ל כספים