



תדיראן גרופ בע"מ

(להלן: "החברה")

הדוח הרבעוני של החברה
ליום 30 ביוני 2025

תאריך: 12 באוגוסט 2025



TADIRAN

חלק א'

עדכון תאור עסקי התאגיד ליום 30 ביוני 2025

חלק ב'

דוח הדירקטוריון לשישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2025

חלק ג'

דוחות כספיים ביניים מאוחדים של התאגיד ליום 30 ביוני 2025

חלק ד'

דוחות כספיים נפרדים של התאגיד ליום 30 ביוני 2025

חלק ה'

דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית והצהרות מנהלים



חלק א'

עדכון תאור עסקי
התאגיד ליום
30 ביוני 2025



TADIRAN

עדכון חלק א' - תיאור עסקי התאגיד

בהתאם לתקנה 39א לתקנות ניירות ערך (דוחות מיידיים ותקופתיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים"), להלן פירוט השינויים או החידושים המהותיים, אשר אירעו בעסקי החברה (להלן: "העדכונים"), ביחס לתיאור עסקי התאגיד כפי שנכלל בחלק א' בדוח התקופתי של החברה ליום 31 בדצמבר 2024, אשר פורסם ביום 26 במרס 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-020559) (להלן: "הדוח התקופתי"), וביחס לעדכון תיאור עסקי התאגיד כפי שנכלל בחלק א' לדוח הרבעוני של החברה ליום 31 במרס 2025, אשר פורסם ביום 20 במאי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-035483) (להלן: "הדוח לרבעון הראשון"), ועד למועד דוח זה.

העדכונים להלן מובאים על פי סדר הסעיפים של חלק א'- תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי, כאשר למונחים להלן תהא המשמעות הנודעת להם בדוח התקופתי, אלא אם צוין אחרת במפורש.

1. חלק א' - סעיף 2 לחלק א' לדוח התקופתי - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

לחברה שני תחומי פעילות המדווחים כמגזרים ברי דיווח בדוחותיה הכספיים של החברה, כדלהלן:

1.1. מגזר מוצרי הצריכה (להלן: "תחום פעילות מוצרי צריכה") - במסגרתו עוסקת הקבוצה בייבוא, שיווק, הפצה

ומכירה של מזגני אוויר ומערכות מיזוג אוויר לשוק הביתי, המסחרי והתעשייתי, בעיקר תחת המותגים "תדיראן" ("Tadiran"), "אמקור" ("Amcor"), "ספרה" ("SFERA"), "טושיבה" ("Toshiba") ו-"ספקטרה" ("Spectra"), ובייצור, ייבוא ושיווק של משאבות חום. כן, עוסקת הקבוצה במסגרת תחום פעילות זה בייצור תעשייתי של מוצרי מיזוג אוויר, פיתוח ובמתן שירותי אחריות ותחזוקה למוצרים אלו. עוד במסגרת תחום פעילות זה, עוסקת החברה בייבוא, שיווק והפצה של מוצרי חשמל לבנים לשימוש ביתי תחת המותגים "אמקור" ו-"קריסטל" ומתן שירותי אחריות ותחזוקה למוצרים אלו. נכון למועד דוח זה, עיקרן המכריע של מכירות הקבוצה הינן לשוק הישראלי. לפרטים אודות תחום פעילות מוצרי הצריכה, ראו חלק ג'1 לחלק א'-תיאור עסקי התאגיד לדוח התקופתי.

1.2. מגזר האנרגיה (להלן: "תחום פעילות אנרגיה") - במסגרתו עוסקת הקבוצה בעיקר בייבוא, הפצה וסחר של

מוצרים בתחום האנרגיה הפוטו-וולטאית (בישראל, באמצעות תדיראן סולאר ובאיטליה, באמצעות VP Solar), בתחום מערכות אל-פסק (UPS) וכן בתחום מערכות אגירת אנרגיה ובטעינת כלי-רכב חשמליים בישראל (באמצעות תדיראן פתרונות אנרגיה). בנוסף, החברה עוסקת (באמצעות תדיראן אלומיניום), בסחר אלומיניום ובמהלך חודש אוגוסט 2023, השלימה תדיראן אלומיניום את הקמתו של מפעל לייצור פרופילי אלומיניום, בין היתר, לשימוש כקונסטרוקציה למערכות אנרגיה סולארית. החל מהרבעון השני לשנת 2024 נכללת במגזר זה גם פעילות בתחום התכנון והביצוע של פרויקטים של חיפויי מבנים מסוגים שונים (ובכלל זאת, בין היתר, חיפויי אלומיניום, קירות מסך ובעתיד, חיפוי מערכות סולאריות משולבות מבנה - BIPV¹), המבוצעת באמצעות תדיראן ערבה. החל מחודש יולי 2024, החברה כוללת במגזר זה גם את פעילות חברת EFS הפועלת בתחום של פתרונות מיגון אש ומוצרים נלווים. לפרטים נוספים אודות תחום פעילות האנרגיה, ראו חלק ג'2 לחלק א'-תיאור עסקי התאגיד לדוח התקופתי.

לקבוצה מגזר "אחרים", הכולל פעילות של נדל"ן להשקעה הכולל השכרה לצד שלישי של שטחים בבניין המשרדים של החברה בפתח תקווה. בנוסף, החברה משכירה לחברה בבעלות בעל השליטה בחברה משרדים בהיקף לא מהותי, לפרטים נוספים, ראו סעיף 10.2.1 בפרטים לפי תקנה 22 לחלק ד' לדוח התקופתי.

¹ BIPV – פאנלים סולאריים משולבי מבנה. יצוין, כי מדובר בתחום פעילות המצוי בראשיתו בישראל ונכון למועד זה לתדיראן ערבה אין פעילות קיימת העושה שימוש ב-BIPV.

1.3. סעיף 2.2 לחלק א' לדוח התקופתי – תרשים מבנה האחזקות של החברה

- 1.3.1. ביום 5 במאי 2025, הקצתה תדיראן אלומיניום 10% מהון המניות המונפק והנפרע שלה לשני מנהלים בתדיראן אלומיניום בהתאם להוראות סעיף 102 לפקודת מס הכנסה (כל אחד מהם 5%), כך שלאחר ההקצאה החברה מחזיקה (בעקיפין) 90% מהונה המונפק והנפרע של תדיראן אלומיניום.
- 1.3.2. לפרטים בדבר מימוש אופציה לרכישת 10% ממניות VP Solar, ראו סעיף 1.4 להלן.

1.4. סעיף 2.4.2 לחלק א' לדוח התקופתי – אופציה לרכישת 10% ממניות VP Solar

בהמשך לאמור בסעיף 2.4.2 לדוח התקופתי, בדבר אופציה לרכישת 10% מהון המניות של VP Solar, ביום 5 באוגוסט 2025, השלימו הצדדים (תדיראן אנרגיה מתחדשת ובעל מניות המיעוט ב-VP Solar), את מימוש האופציה כאמור, כך שלאחר מועד המימוש כאמור החברה מחזיקה (בעקיפין) ב-70% מהון המניות של VP Solar ובעל מניות המיעוט מחזיק ביתרת המניות. בתמורה למימוש האופציה שילמה החברה סך של כ-5.5 מיליון יורו (כ-21.6 מיליון ש"ח), וזאת בהתאם לנוסחה שסוכמה בין הצדדים כמפורט בסעיף 2.4.2 לדוח התקופתי כאמור.

1.5. סעיף 2.6 לחלק א' לדוח התקופתי – חלוקת דיבידנד

ביום 26 במרס 2025, הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 3.6 מיליון ש"ח, המשקף 0.4192872 ש"ח למניה, אשר שולם ביום 10 אפריל 2025. לפרטים נוספים בדבר חלוקת הדיבידנד כאמור, ראו, בהכללה על דרך ההפניה, דיווח מיידי של החברה מיום 26 במרס 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-020568).

חלק ב' – מידע אחר

2. סעיף 4 לחלק א' לדוח התקופתי – סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות התאגיד

2.1. סעיף 4.2 לחלק א' לדוח התקופתי – שינויים בשיעורי הריבית והאינפלציה בישראל

באופן כללי, ומעת לעת, הקבוצה מממנת חלק מפעילותה באמצעות אשראי בנקאי ו/או באמצעות נכיון כרטיסי אשראי, הנקוב בשקלים, הנושא בעיקר ריבית משתנה (שאינה צמודה למדד המחירים לצרכן (להלן: "המדד") על בסיס ריבית "הפריים" במשק, הנגזרת מהריבית הבסיסית שמפרסם בנק ישראל (להלן: "ריבית בנק ישראל"). כמו כן, הקבוצה מתממנת גם באמצעות אגרות חוב שקליות (שאינן צמודות למדד) וכן הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים הנושאות ריבית קבועה. חובות הלקוחות והתחייבויות הקבוצה לספקים מקומיים אינם צמודים למדד.

אינפלציה

בשנת 2024 (דצמבר 2024 לעומת דצמבר 2023), מדד המחירים לצרכן עלה בכ-3.2% ובשנים עשר החודשים האחרונים (מרץ 2025 לעומת מרץ 2024), מדד המחירים לצרכן עלה ב-3.3%. בהתאם לתחזית בנק ישראל מחודש יולי 2025 (להלן: "התחזית" או "תחזית בנק ישראל"), שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון השני של שנת 2026) צפוי לעמוד על 2.2%, במהלך שנת 2025, שיעור האינפלציה צפוי לעמוד על 2.6% ובמהלך שנת 2026 על 2.0%.

שינויים בשיעורי ריבית בנק ישראל

ביום 1 בינואר 2024, הודיע בנק ישראל על ירידה של 0.25% בשיעור ריבית בנק ישראל אשר נכון למועד הדוח עומדת על 4.5%. בהתאם לתחזית בנק ישראל, הריבית הממוצעת ברבעון השני של שנת 2026 צפויה לעמוד על 3.75%.

בהתאם לתחזית בנק ישראל הסיכונים המרכזיים לתחזית כוללים, בין היתר, סיכון להתרחבות מלחמת "חרבות ברזל", אי וודאות ביחס להיקף ההשפעה של מלחמת הסחר המתפתחת בעולם וסיכון להשפעה כלכלית של המתחים הפוליטיים-חברתיים בישראל.

בהתאם לאמור בתחזית בנק ישראל, התחזית גובשה לאחר שהוכרזה הפסקת האש בתום מבצע "עם כלביא", ובהנחה שהיא תישמר. למבצע "עם כלביא" יש השפעה על התחזית, הן בשל ההשפעה הכלכלית שהיתה לו בעת התרחשותו והן ביחס לתחזית קדימה. באשר ללחימה בעזה, התחזית גובשה תחת ההנחה שההסכם הנידון כעת להפסקת אש בעזה יביא לכך שבאופן התחזית, החל מחודש יולי 2025, לא תהיה בעזה לחימה עצימה. התחזית מאופיינת ברמה גבוהה במיוחד של אי-ודאות, עם אפשרויות חיוביות ושליליות, הן בתחום הגיאופוליטי והן בהקשר של תכנית המכסים של הממשל האמריקאי. בשלב זה קיימת גם אי-ודאות ניכרת לגבי החלטות הממשלה בנוגע לתקציב המדינה בשנים 2025 ו-2026.

ברבעון השני לשנת 2025, לאינפלציה ולשינויים בשיעור הריבית לא הייתה השפעה ישירה מהותית על תוצאותיה הכספיות של החברה. לפרטים נוספים בדבר השפעות עליית הריבית והאינפלציה על פעילות החברה, ראו סעיף 4.2 לחלק א' לדוח התקופתי וכן סעיף 4 לחלק ב'-דוח הדירקטוריון המצורף לדוח זה.

2.2. סעיף 4.3 לחלק א' לדוח התקופתי- מגמות גיאופוליטיות, מלחמת "חרבות ברזל" ומבצע "עם כלביא"
 ביום 7 באוקטובר 2023, תקף ארגון הטרור חמאס את מדינת ישראל. המתקפה האכזרית מרצועת עזה כללה ירי טילים וחדירת אלפי מחבלים לשטח ישראל שביצעו טבח בתושבי אזור מערב הנגב ומשתתפי מסיבות טבע באזור. בעקבות המתקפה האכזרית הכריזה ממשלת ישראל על מלחמת "חרבות ברזל" אשר נמשכת גם בימים אלה (להלן: "המלחמה" או "מלחמת חרבות ברזל"). ביום 13 ביוני 2025, פתחה מדינת ישראל במבצע "עם כלביא" כנגד מטרות צבאיות באיראן. החל ממועד זה החלה איראן לשגר טילים בליסטיים ואמצעי לחימה נוספים, בין היתר, כנגד ריכוזי האוכלוסין בישראל והונהג מצב מיוחד בעורף על ידי פיקוד העורף לרבות הנהגת מדיניות של שמייס סגורים. מבצע "עם כלביא" הסתיים בבוקר ה-24 ליוני, 2025. לפרטים בדבר השפעות המלחמה ומבצע "עם כלביא", ראו סעיף 3 לחלק ב'-דוח הדירקטוריון המצורף לדוח זה.

2.3. סעיף 4.4 לחלק א' לדוח התקופתי- שינויים בשיעורי הריבית והאינפלציה באיטליה
 בחודש יוני 2025, שיעור ריבית ההלוואות הבנקאית באיטליה (שהיא הריבית הנגבית על הלוואות של בנקים מסחריים לאנשים פרטיים וחברות), עמד על 4.11% לעומת שיעור של 5.64% בחודש יוני 2024². על פי נתוני המכון הלאומי האיטלקי לסטטיסטיקה³, בחודש יולי 2025 קצב השינוי של מדד המחירים לצרכן האיטלקי לכל המדינה (NIC) היה +0.4% על בסיס חודשי לעומת 1.7% ביחס יוני 2024. על פי הערכת הבנק המרכזי של איטליה מיולי 2025, אינפלציות המחירים לצרכן צפויה להישאר סביב 1.5% הן ב-2025 והן ב-2026, ולאחר מכן לעלות ל-2.0% בשנת 2027⁴.

להערכת החברה, שיעורי ריבית גבוהים עשויים להשפיע לרעה על העדפות ההשקעה של תאגידים ושל משקי בית. מערכות אנרגיה (ובכלל זאת: מערכות סולאריות ומערכות אגירת אנרגיה), הן השקעות שתקופת ההחזר שלהן ארוכה יחסית, ולפיכך, היקף הביקוש למוצרים אלה עשוי להיות מושפע לרעה מעלייה בשיעורי הריבית אשר מייקרת את עלויות המימון למערכות אנרגיה ויש בה כדי להשפיע על כדאיות ההשקעה, ואולם אין ביכולתה של החברה להעריך את מידת ההשפעה של שינויים כאמור ביחס לתקופת הדוח וביחס לעתיד וזאת בשים לב, בין היתר, לכלל הגורמים אשר יש להם השפעה, בחלקה מקזזת, על היקף הביקוש למערכות אנרגיה באיטליה. לפרטים נוספים בדבר הגורמים כאמור, ראו סעיף 4.10 לחלק א' לדוח התקופתי.

² <https://tradingeconomics.com/italy/bank-lending-rate>
³ <https://www.istat.it/en/press-release/consumer-prices-april-2025/>
⁴ Economic Bulletin No. 2 - 2025

2.4. סעיף 4.9 לחלק א' לדוח התקופתי-מעבר לשימוש באנרגיה מתחדשת בישראל

2.4.1. סעיף 4.9.2 לחלק א' לדוח התקופתי- רשת החשמל בישראל- ביום 20 במאי 2025, פרסמה רשות

החשמל את החלטה מס' 71101 בדבר אסדרת שוק בילטרלית למתקני ייצור ואגירה המחוברים או המשולבים ברשת ההולכה. ההחלטה כאמור מאפשרת למספקי החשמל (מספקים וירטואליים) לרכוש חשמל גם ממתקני ייצור (סולארי) ואגירה במתח גבוה. בהתאם לדברי ההסבר בהחלטה כאמור, מטרת ההחלטה להרחיב את היצע החשמל הפרטי למספקי החשמל. ההחלטה תיכנס לתוקף ביום 1 בינואר 2026 בהתאם לנוסח שיפורסם ברשומות ותחול על מתקני ייצור ו/או אגירה אשר יקבלו אישור בהתאם להחלטה, וזאת לא יאוחר מיום 30 ביוני 2027 ובכפוף למכסות שנקבעו בהחלטה.

2.4.2. סעיף 4.9.3 לחלק א' לדוח התקופתי- תכנון, רישוי והיתרים- ביום 23 ביולי 2025, פורסם ברשומות

תיקון לתקנות התכנון והבניה (עבודות ומבנים הפטורים מהיתר) (תיקון מס' 4), התשפ"ה-2025, במסגרתו נקבע פטור מהיתר בניה גם למתקני אגירה קטנים (עד 600 קילוואט שעה), זאת בנוסף להוראות התקנות הנוכחיות לפיהן ניתן להקים מיתקן אגירה זעיר (של עד 100 קילוואט שעה), בפטור מהיתר. התקנות המעודכנות יכנסו לתוקף 30 ימים מיום פרסומן ברשומות.

2.4.3. סעיף 4.9.3 לחלק א' לדוח התקופתי- תכנון, רישוי והיתרים- ביום 11 ביוני 2025, פורסמו ברשומות

תקנות התכנון והבניה (תכן הבנייה) (בנייה בתקיימא) (תיקון), התשפ"ה-2025 (להלן: "התקנות"). בהתאם לתקנות כאמור, החל מחודש דצמבר 2025, תחול חובה להתקין מתקנים פטור-וולטאים על גגות של בתים פרטיים ומבנים מסחריים, תעשייתיים וציבוריים חדשים כמפורט בתקנות, וזאת כתנאי לקבלת היתר בנייה.

2.4.4. סעיף 4.9.4 לחלק א' לדוח התקופתי-אסדרה תעריפית- ביום 19 במאי 2025, פרסמה רשות החשמל

את החלטה מס' 71004 בדבר עדכון האסדרה למתקני ייצור חשמל בטכנולוגיה פוטו-וולטאית לצריכה עצמית והעברת עודפים לרשת-הוספת מסלולי תעריף. בהתאם להחלטה כאמור, התווספו שני מסלולי תעריף למתקני ייצור פוטו-וולטאים במתח נמוך (עד 30 קילוואט), המאפשרים, בין היתר, קבלת תעריף גבוה יותר עבור ה-15 הקילוואט הראשונים, ביחס לתעריף המוצע כיום באסדרה, בחמש השנים הראשונות כאשר לאחר מכן התעריף מופחת לשארית התקופה. בהתאם לאמור בהחלטה, מטרת אסדרה זו, הינה הסרת החשש מהשקעה ראשונית גבוהה ביחס לתקופת החזר ההשקעה הצפויה ושחיקה ריאלית של התעריף, ובכך לעודד הקמת מתקנים סולאריים על גגות מבני מגורים.

2.5. סעיף 4.10.5 לחלק א' לדוח התקופתי-שינויים במערכת התמריצים באיטליה

תקצוב עבור רשויות מקומיות לפרויקטים של קיימות ויעילות אנרגטית- משרד הסיביבה והביטחון האנרגטי האיטלקי (MASE) אישר תוכנית חדשה בשם "CSE 2025", הכוללת תקציב בסך של כ-232 מיליון אירו המיועד למענקים (בגובה 100% מהעלות בתנאים מסוימים), למבנים ציבוריים ברשויות מקומיות שיפעלו ליעילות אנרגטית, הכוללת, בין היתר, ייצור אנרגיה מתחדשת באמצעות מערכות סולאריות.

2.6. סעיף 4.14 לחלק א' לדוח התקופתי- מיסי קניה ומכסים

בחודש מאי 2025, הודיע משרד הכלכלה על החלטה מקדמית בדבר הטלת "היטל היצף" וערובה זמנית בגין יבוא בהיצף של פרופילי אלומיניום וצינורות אלומיניום מסין (להלן: "ההחלטה"). בהתאם להחלטה, יוטל "היטל היצף" בטווח של בין 61% ל-146% על פרופילי וצינורות אלומיניום המיובאים מסין כאשר עד למועד סיום הבדיקה של משרד הכלכלה בנושא, תוטל ערובה זמנית בשיעורים כאמור וזאת החל מה-27 ביוני 2025 (להלן: "הערובה הזמנית"). ביום 26 ביוני 2025, הודיע הממונה על היטלי סחר במשרד הכלכלה על דחייה של שלושה חודשים בגביית הערובה הזמנית, דהיינו-ליום 27 בספטמבר 2025 וזאת בעקבות מבצע "עם כלביא". תדיראן אלומיניום עוסקת בייצור פרופילי

אלומיניום וכן מייבאת פרופילי אלומיניום כאשר החלק הנובע מייצור מהווה את עיקר פעילותה נכון למועד דוח זה. להערכת החברה, נכון למועד דוח זה לא צפויה להחלטת משרד הכלכלה כאמור השפעה מהותית על עסקי החברה וזאת, בין היתר, לאור העובדה כי נכון למועד זה תדיראן אלומיניום ערוכה עם מלאי שכבר יובא מסין וכי יש ביכולתה להיערך לחלופות רבות בדרך של ייצור פרופילי האלומיניום חלף אלה המיובאים מסין או גלגול העלות על לקוחות אשר יהיו מעוניינים בפרופילי אלומיניום המיובאים מסין. בנוסף, ייתכן שההיטל ו/או הערובה הזמנית יובילו לעלייה בביקוש לפרופילי אלומיניום המיוצרים בישראל לרבות לאלה המיוצרים על ידי תדיראן אלומיניום.

הערכות החברה המפורטות לעיל הינן מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך. השפעת הערובה הזמנית ו/או "היטל ההיצף" על עסקי החברה, עשויה להיות שונה באופן מהותי מהערכות החברה, בין היתר, בשל שינויים מהותיים במחירי חומרי הגלם המשמשים לייצור מוצרי הקבוצה, בעלויות הייצור ו/או עלויות הנלוות ליבוא המוצרים, שינויים נוספים במדיניות משרד הכלכלה ובהחלטה, שינויים במצב המשק בכללותו ומצב השווקים הספציפיים בהם פועלת החברה, בפרט וכן התממשות אילו מגורמי הסיכון של החברה כמפורט בסעיף 38 לחלק א' לדוח התקופתי.

חלק ג2' – תחום פעילות אנרגיה

3. סעיף 25 לחלק א' לדוח התקופתי - חומרי גלם וספקים בתחום האנרגיה

3.1. סעיף 25.3.1 לחלק א' לדוח התקופתי - התקשרויות החברה עם חברות מקבוצת "גי'נקו"

הסכם רכישת פאנלים סולאריים פוטו-וולטאים עם חברת Zhejiang Jinko Solar Co., Ltd (להלן: "גי'נקו") בהמשך לאמור בסעיף 25.3.1 לחלק א' לדוח התקופתי, ביום 22 ביולי 2025, התקשרו הצדדים בהסכם מעודכן לתקופה החל מיום 1 ביוני 2025 ועד ליום 31 בדצמבר 2026 (להלן בהתאמה: "ההסכם" ו-"תקופת ההסכם"). במסגרת ההסכם נקבעה כמות רכישה מינימלית לתקופת ההסכם בהתאם לתנאים המסחריים והמחיריים אשר פורטו בהסכם וכן נקבעו הוראות נוספות המקובלות בהסכמים מסוג זה, ובכלל זאת תנאי תשלום, מקדמות, הוראות בדבר תקלות סדרתיות, תקינה ובקרת איכות. בנוסף, נקבעו העילות בגינן ניתן יהיה לסיים את ההסכם ובכלל זה, זכות הדדית לסיום ההסכם במקרה שהצד השני נקלע להליכי חדלות פירעון או אירועי כח עליון, זכות לגי'נקו לסיים את ההסכם במקרה של אי עמידה בכמות הרכישה המינימלית כאמור לעיל וכן זכות לסיום ההסכם על ידי חברת הבת במקרה של אי עמידת גי'נקו בהתחייבויותיה לאספקת פאנלים סולאריים בהיקפים ומועדים שנקבעו בהסכם.

התקשרות עם חברה מקבוצת גי'נקו בהסכם לאספקת ציוד למערכות אנרגיה חלופית כאמור בסעיף 25.3.1 לחלק א' לדוח התקופתי, נכון ליום 31 בדצמבר 2024, תדיראן פתרונית עמדה בכמויות המינימום אשר נקבעו בהסכם. נכון למועד דוח זה הצדדים פועלים בהתאם להוראות ההסכם הקיים ומבצעים הזמנות רכש הד-אוק.

3.2. סעיף 25.3.2 לחלק א' לדוח התקופתי - הסכם רכישה של ממירים ואופטימיזרים עם סולאראדג'

טכנולוגיות בע"מ (להלן: "סולאראדג'")

לתדיראן סולאר הסכם רכישה של ממירים ואופטימיזרים עם חברת סולאראדג' המתחדש מידי שנה. במסגרת ההסכם האמור נקבעו הוראות כמקובל בהסכמים מסוג זה ובכלל זאת תנאי תשלום ואספקה, יעדי רכישה (המזכים בהנחה), תנאי אחריות ועוד. ביום 28 במרס 2024, הוארך ההסכם כאמור לתקופה החל מיום 1 בינואר 2024 ועד ליום 31 בדצמבר 2024 ובחודש אפריל 2025, הצדדים האריכו את תנאי ההתקשרות האמורה לשנת 2025.

חלק ד' – מידע נוסף ברמת התאגיד

4. סעיף 29 לחלק א' לדוח התקופתי-הון אנושי

סעיף 29.7.4-תוכנית אופציות

ביום 30 באפריל 2025, חדל מר שניר שרון לכהן כמשנה למנכ"ל, ומנכ"ל חברת הבת תדיראן אנרגיה מתחדשת והחל ממועד זה, הוא איננו ממלא כל תפקיד בחברה. בהתאם, ביום 29 ביולי 2025 פקעו 11,382 כתבי האופציה שהוענקו לו. יתרת כתבי האופציה שהוענקו לנושאי משרה ועובדים בחברה וטרם מומשו נכון למועד דוח זה הינה 29,000 כתבי אופציה שאינם רשומים למסחר, הניתנים למימוש למניות רגילות של החברה בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת (כפוף לתנאי ההענקה), והמהווים כ-0.33% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה בדילול מלא. יודגש כי השיעור האמור הינו בהנחה של הקצאת הכמות המרבית האפשרית של מניות המימוש בגין כתבי האופציה האמורים. מובהר, כי הנחה זו הינה תיאורטית בלבד, כיוון שעל פי תנאי תוכנית האופציות, בעת מימוש כתבי האופציה, לא יוקצו מלוא המניות הנובעות מהם, כי אם כמות מניות המשקפת את שווי ההטבה הגלום בהן (Cashless).

5. סעיף 31 לחלק א' לדוח התקופתי- מימון

5.1. סעיף 31.1 לחלק א' לדוח התקופתי- מקורות המימון של הקבוצה

מקורות המימון של הקבוצה הינם בעיקר, אגרות חוב (סדרה 3) ואגרות חוב (סדרה 4), הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים וכן מסגרות אשראי המועמדות לחברות בקבוצה על ידי תאגידים בנקאיים. בנוסף, מממנת הקבוצה את פעילותה באמצעות ניכיון כרטיסי אשראי, המוסבים לטובתה מלקוחותיה, על ידי תאגידים פיננסיים המתמחים בכך. יצוין, כי נכון למועד הדוח עיקר מסגרות האשראי המועמדות לחברה הינן מסגרות אשראי לא מחייבות. כמו כן, מנצלת הקבוצה אשראי דביטורי לטובת פעילות הייבוא וערבויות למיניהן.

מסגרות האשראי העומדות לרשות הקבוצה ניתנות לתקופה של עד שנה ומשתנות מעת לעת בהתאם לצרכי הקבוצה ולסיכומיה עם הבנקים. העמדת האשראי הינה בתנאים מסוימים (בין השאר מסגרות האשראי הינן כנגד בטוחות ושעבודים שוטפים (ממסרים דחויים אשר מופקדים בבנק, מלאי וחייבים) וכנגד מתן ערבויות הדדיות בין חברות הקבוצה), ונתונה לשיקול דעתם של הבנקים.

נכון ליום 30 ביוני 2025, לקבוצה יתרת אשראי לזמן קצר (לא כולל אשראי דוקומנטרי וערבויות), מתאגידים בנקאיים בסך של כ-54.5 מיליון ש"ח (כולל חלויות שוטפות של הלוואות זמן ארוך). מרבית האשראי לזמן קצר של החברה הינו אשראי נושא ריבית המבוססת על ריבית הפריים. נכון ליום 30 ביוני 2025, יתרת הלוואות לזמן ארוך (בניכוי חלויות שוטפות), מתאגידים בנקאיים עמדה על כ-120 מיליון ש"ח.

לקבוצה מסגרות אשראי כוללות (לא מחייבות), (לרבות בגין ערבויות ולרבות אשראי דוקומנטרי), אשר הסתכמו נכון למועד הסמוך לפרסום דוח זה, לסך של כ-767 מיליון ש"ח. מסגרת האשראי (כולל ערבויות ואשראי דוקומנטרי) שנוצלה בסמוך למועד פרסום דוח זה מסתכמת לכ-354 מיליון ש"ח (מתוכם סך של כ-126 מיליון ש"ח מנוצל לאשראי דוקומנטרי וערבויות בנקאיות שהחברה מעמידה לצדדים שלישיים).

5.2. סעיף 31.4 לחלק א' לדוח התקופתי- אשראי בר דיווח

5.2.1. נכון ליום 31 במרס 2025, אגרות החוב של החברה (סדרה 3) ו- (סדרה 4) מהוות אשראי בר דיווח כמובנו בעמדה משפטית 104-15 מיום 30 באוקטובר 2011, כפי שעודכנה על ידי רשות ניירות ערך. לפרטים בדבר אגרות חוב כאמור, ראו סעיף 31.6 לחלק א' לדוח התקופתי, סעיף 18 לדוח הדירקטוריון אשר צורף לדוח התקופתי וכן סעיף 14 לדוח הדירקטוריון המצורף לדוח זה. בנוסף, הלוואה לזמן ארוך אשר הועמדה לתדיראן מוצרי צריכה הינה אשראי בר דיווח, לפרטים נוספים ראו סעיף 31.4.3 לחלק א' לדוח התקופתי.

5.2.2. סעיף 31.4.2 לחלק א' לדוח התקופתי- אשראי בר דיווח- תדיראן מוצרי צריכה

כלל האשראי לזמן קצר המועמד לתדיראן מוצרי צריכה מהווה, מעת לעת, אשראי בר דיווח (תלוי היקף האשראי כאמור המנוצל נכון למועד הדוח), לאור העובדה כי במסמכי ההתקשרות הכלליים של תדיראן מוצרי צריכה עם מרבית התאגידים הבנקאיים, כלולה תניית הפרה צולבת, יתרת האשראי לזמן קצר כאמור נכון ליום 30 ביוני 2025 וסמוך למועד הדוח הינה בסך של כ-169.4 וכ-219.7 מיליוני ש"ח (כולל אשראי דוקומנטרי וערבויות).

6. סעיף 36 לחלק א' לדוח התקופתי- הליכים משפטיים

לפרטים בדבר הליכים משפטיים מהותיים אשר הקבוצה צד להם ראו באור 27 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024 וכן באור 6 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 30 ביוני 2025.

7. סעיף 37 לחלק א' לדוח התקופתי- יעדים ואסטרטגיה עסקית

ביום 4 באוגוסט 2025, החליט דירקטוריון החברה לעדכן את יעד ההכנסות להשגה עד שנת 2026 (כולל) לסך של כ-2.5 מיליארד ש"ח (חלף כ-3 מיליארד ש"ח) (מתוכם כ-1.4 מיליארד ש"ח ינבעו ממגזר האנרגיה וכ-1.1 מיליארד ש"ח ינבעו ממגזר מוצרי הצריכה), זאת בעיקר מהטעמים הבאים:

(א) עדכון תחזית ההכנסות של VP Solar לשנים 2025-2028, כמפורט לעיל. יצוין, כי לצד האמור, נראה כי סדר היום של מדינות אירופה ושל ממשלת איטליה בנוגע לתוכניות האנרגיה והאקלים, לא השתנה. כך, ביום 30 ביוני 2023, הודיע משרד האנרגיה האיטלקי כי איטליה שואפת לייצר 65% מהחשמל שלה מאנרגיות מתחדשות עד שנת 2030, יעד גבוה יותר מהיעד הקודם, שעמד על 55%. בנוסף, בחודש פברואר 2024, האיחוד האירופי קבע יעד של 90% הפחתה בפליטות עד שנת 2040. במטרה לעודד הקמת מערכות אנרגיה מתחדשת וקידום עמידה ביעדים כאמור, ממשלת איטליה מקדמת, מעת לעת, החלטות רגולטוריות, דוגמת הטבות מס ומתן סובסידיות המעודדות הקמה של מערכות אלו. VP Solar בוחנת את השינויים והמגמות בשוק הסולאר באיטליה ובאירופה, ומבצעת, מעת לעת, התאמות במערך העסקי שלה ובכלל זה במהלך שנת 2024 ועד למועד דוח זה, נוקטת VP Solar בפעולות לחיזוק מערך מכירות ייעודי לשוק התעשייתי-מסחרי.

לפרטים נוספים בדבר גורמי המאקרו השונים המשפיעים על סביבתה העסקית של VP Solar, ראו, בהכללה על דרך ההפניה, סעיף 4.10 לחלק א' לדוח התקופתי של החברה.

(ב) הערכות החברה כי מימוש הפוטנציאל ויצירת צבר הזמנות משמעותי בעסקאות לאספקת מערכות אגירה, יידחה לשלהי שנת 2026 ולשנים 2027-2028. הערכות החברה מבוססות, בין היתר, על הצמיחה הכללית הצפויה בתחום האגירה בישראל כתוצאה מהליכים רגולטוריים דוגמת הכרזת רשות החשמל על הגורמים הזוכים במכרז האגירה הראשון בישראל למתח עליון (בחודש פברואר 2025), וכן על רגולציה תומכת להקמת מתקני אגירה במתח גבוה לרבות מערכות תעשייתיות-מסחריות (I&C) בהיקפים שונים. להערכת החברה, כל אלה עשויים להשפיע לחיוב על היקף הפעילות של לקוחותיה הקיימים והפוטנציאליים וצבר ההזמנות של החברה בתחום זה.

לפרטים נוספים בדבר התוכנית האסטרטגית של החברה, ראו, בהכללה על דרך ההפניה, סעיף 37 לדוח התקופתי. המידע המפורט לעיל בדבר היעדים והאסטרטגיה העסקית של הקבוצה כמתואר לעיל והערכות החברה בדבר המועדים בהם תממש את היעדים כאמור וכן האופן בו יתממשו היעדים הקבועים בתוכנית האסטרטגית של החברה, הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, השתכ"ח-1968 המבוסס, בין היתר, על יעדי הקבוצה נכון למועד זה, הערכותיה את המגמות בעסקי הקבוצה בפרט והמגמות בשווקים בהם פועלת הקבוצה בכלל וכן הערכות הנהלת הקבוצה ביחס לפוטנציאל ולמגמות בתחומי פעילותה. הערכות אלו, עשויות שלא להתממש ו/או להתממש באופן שונה מהותית מהערכות הקבוצה, בין היתר, כתוצאה מגורמים חיצוניים לחברה ואשר אינם בשליטה ובכלל זה, בין היתר, התפתחות והשפעות מלחמת "חרבות ברזל", שינויים במצב הכלכלה במשק בישראל ובשוק בו פועלת החברה בפרט, מגמות ושינויים אשר עשויים להשפיע על היקפי הביקוש למוצרי החברה, יכולתה של החברה להתקשר בעסקאות אגירה משמעותיות, שינויים רגולטוריים בישראל ובאיטליה, בפרט בתחום האנרגיה המתחדשת והתממשותם של אילו מגורמי הסיכון המתוארים בסעיף 38 לחלק א' לדוח התקופתי.

חלק ב'

דוח הדירקטוריון
לשישה חודשים
שהסתיימו ביום
30 ביוני 2025



TADIRAN

פרק ב' - דוח הדירקטוריון לששת החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני, 2025

דירקטוריון תדיראן גרופ בע"מ (להלן: "החברה"), מתכבד להגיש לבעלי המניות של החברה את דוח הדירקטוריון לתקופה של שלושה (3) חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני, 2025 (להלן: "הרבעון השני"), ולתקופה של שישה (6) חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני, 2025 (להלן: "תקופת הדוח"), בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "התקנות").

דוח הדירקטוריון מצורף לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 30 ביוני 2025, והוא נערך מתוך הנחה כי הדוח התקופתי של החברה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024 (להלן: "הדוח התקופתי"), מצוי בפני הקורא. למונחים להלן תהא המשמעות הנודעת להם בחלק א' - תיאור עסקי התאגיד לדוח התקופתי (להלן: "חלק א' לדוח התקופתי"), אלא אם צוין אחרת במפורש.

חלק א' - הסברי הדירקטוריון למצב עסקי החברה, תוצאות פעילותה, הונה העצמי ותזרימי המזומנים שלה

1. נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי התאגיד

לחברה שני תחומי פעילות המדווחים כמגזרים ברי דיווח בדוחותיה הכספיים של החברה, כדלהלן:

1.1 מגזר מוצרי הצריכה (להלן: "תחום פעילות מוצרי צריכה") - במסגרתו עוסקת הקבוצה בייבוא, שיווק, הפצה ומכירה של מזגני אוויר ומערכות מיזוג אוויר לשוק הביתי, המסחרי והתעשייתי, בעיקר תחת המותגים "תדיראן" ("Tadiran"), "אמקור" ("Amcor"), "ספרה" ("SFERA"), "טושיבה" ("Toshiba") ו-"ספקטרה" ("Spectra"), ובייצור, ייבוא ושיווק של משאבות חום. כן, עוסקת הקבוצה במסגרת תחום פעילות זה בייצור תעשייתי של מוצרי מיזוג אוויר, פיתוח ובמתן שירותי אחריות ותחזוקה למוצרים אלו. עוד במסגרת תחום פעילות זה, החברה עוסקת בייבוא, שיווק והפצה של מוצרי חשמל לבנים לשימוש ביתי תחת המותגים "אמקור" ו-"קריסטל" ומתן שירותי אחריות ותחזוקה למוצרים אלו. נכון למועד דוח זה, עיקרן המכריע של מכירות הקבוצה הינן לשוק הישראלי. לפרטים אודות תחום פעילות מוצרי הצריכה, ראו חלק ג'1 לחלק א' לדוח התקופתי.

1.2 מגזר האנרגיה (להלן: "תחום פעילות אנרגיה") - במסגרתו עוסקת הקבוצה בעיקר בייבוא, הפצה וסחר של מוצרים בתחום האנרגיה הפוטו-וולטאית (בישראל, באמצעות תדיראן סולאר ובאיטליה, באמצעות VP Solar), בתחום מערכות אל-פסק (UPS) וכן בתחום מערכות אגירת אנרגיה ובטעינת כלי-רכב חשמליים בישראל (באמצעות תדיראן פתרונות אנרגיה). בנוסף, החברה עוסקת (באמצעות תדיראן אלומיניום), בסחר אלומיניום ובמהלך חודש אוגוסט 2023, השלימה תדיראן אלומיניום את הקמתו של מפעל לייצור פרופילי אלומיניום, בין היתר, לשימוש כקונסטרוקציה למערכות אנרגיה סולארית. החל מהרבעון השני לשנת 2024, נכללת במגזר זה גם פעילות בתחום התכנון והביצוע של פרויקטים של חיפויי מבנים מסוגים שונים (ובכלל זאת, בין היתר, חיפויי אלומיניום, קירות מסך ובעתיד, חיפוי מערכות סולאריות משולבות מבנה-BIPV¹), המבוצעת באמצעות תדיראן ערבה. החל מחודש יולי 2024, החברה כוללת במגזר זה גם את פעילות חברת EFS הפועלת בתחום של פתרונות מיגון אש ומוצרים נלווים. לפרטים נוספים אודות תחום פעילות האנרגיה, ראו חלק ג'2 לחלק א' לדוח התקופתי.

1.3 לקבוצה מגזר "אחרים", הכולל פעילות של נדל"ן להשקעה והשכרה לצד שלישי של שטחים בבניין המשרדים של החברה בפתח תקווה. בנוסף, החברה משכירה לחברה בבעלות בעל השליטה בחברה משרדים בהיקף לא מהותי, לפרטים נוספים, ראו סעיף 10.2.1 בפרטים לפי תקנה 22 לחלק ד' לדוח התקופתי וכן באור 32 ובאור 33ה(2) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024.

¹ BIPV – פאנלים סולאריים משולבי מבנה. יצוין, כי מדובר בתחום פעילות המצוי בראשיתו בישראל ונכון למועד זה לתדיראן ערבה אין פעילות קיימת העושה שימוש ב-BIPV.

לפרטים נוספים בדבר שינויים או חידושים מהותיים, אשר אירעו בעסקי החברה במהלך הרבעון השני לשנת 2025 ועד למועד פרסום הדוח, ראו עדכון לחלק א'-פרק תיאור עסקי התאגיד ליום 30 ביוני 2025 (ביחס לדוח התקופתי של החברה ליום 31 בדצמבר 2024), המצורף לדוח זה.

2. הסברי הדירקטוריון למצב הקבוצה - כללי:

הכנסות הקבוצה בחציון הראשון לשנת 2025, הסתכמו לסך של כ-872.4 מיליון ש"ח, גידול בשיעור של כ-6.8% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. הגידול כאמור נובע בעיקרו מגידול בהכנסות במרבית החברות במגזר האנרגיה וכן מאיחוד לראשונה של תוצאות חברת EFS החל מהרבעון השלישי של שנת 2024.

הכנסות הקבוצה ברבעון השני לשנת 2025 הסתכמו לסך של כ-479.3 מיליון ש"ח, עלייה בשיעור של כ-7.7% לעומת התקופה המקבילה אשתקד מהסיבות כאמור לעיל. העלייה קווצה בחלקה בירידה בהכנסות מגזר מוצרי הצריכה ברבעון השני.

הרווח הגולמי של הקבוצה בחציון ראשון לשנת 2025, הסתכם לסך של כ-163.2 מיליון ש"ח לעומת סך של כ-156.7 מיליון ש"ח גידול בשיעור של כ-4.1% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. הרווח הגולמי ברבעון השני לשנת 2025, הסתכם לסך של כ-89.9 מיליון ש"ח לעומת סך של כ-87.8 מיליון ש"ח, גידול של כ-2.4% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. הגידול ברווח הגולמי כאמור נבע מגידול בהכנסות הקבוצה כאמור לעיל.

הרווח התפעולי לפני הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו בחציון ראשון לשנת 2025, הסתכם לסך של כ-39.9 מיליון ש"ח, לעומת סך של כ-40.8 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

הרווח התפעולי לפני הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו של הקבוצה ברבעון השני לשנת 2025 הסתכם לסך של כ-23.9 מיליון ש"ח, לעומת סך של כ-23.6 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

שיעור הרווח התפעולי לפני הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו בחציון הראשון לשנת 2025, עמד על כ-4.6% לעומת שיעור של כ-5.0% בתקופה המקבילה אשתקד. שיעור הרווח התפעולי לפני הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו ברבעון השני לשנת 2025, עמד על כ-5.0% לעומת שיעור של כ-5.3% בתקופה המקבילה אשתקד. הקיטון בשיעור הרווח התפעולי כאמור נבע בעיקר מעלייה בהוצאות מכירה ושיווק והנהלה וכלליות.

ההפסד התפעולי של הקבוצה בחציון הראשון לשנת 2025 הסתכם לסך של כ-32.5 מיליון ש"ח לעומת רווח תפעולי בסך של כ-11.1 בתקופה המקבילה אשתקד. ההפסד התפעולי ברבעון השני לשנת 2025, הסתכם לסך של כ-48.3 מיליון ש"ח לעומת הפסד תפעולי בסך של כ-6.1 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. ההפסד התפעולי כאמור נבע בעיקר מגידול בהפרשה לירידת ערך מוניטין בחברת VP Solar. לפרטים נוספים, ראו סעיף 13 להלן.

בהתאם להערכת שווי בנושא בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לחברת VP Solar srl ליום 30 ביוני 2025, חלה ירידה בערכו של המוניטין המיוחס ל- VP Solar בסך של כ-18.5 מיליון אירו (כ-73 מיליון ש"ח) אשר הופחתו מהמוניטין. ירידת ערך המוניטין (שאינה תזרימית), נכללת בסעיף הוצאות אחרות בדוחות הכספיים של החברה לתקופה שהסתיימה ביום 30 ביוני, 2025. ההפחתה כאמור נובעת בעיקר מעדכון תחזית ההכנסות והרווחיות של VP Solar לשנים 2025-2028 וזאת, בין היתר, בשים לב לגורמים הבאים:

א. ברבעון הראשון לשנת 2025, חל קיטון של כ-38% בהיקף החיבורים של מערכות סולאריות בשוק הביתי באיטליה וקיטון בשיעור של כ-32% בהיקף החיבורים של מערכות סולאריות בשוק המסחרי-תעשייתי (C&I). בשוק השדות (Utility), ניכר גידול בשיעור של כ-23%.

ברבעון השני לשנת 2025, חל קיטון של כ-25% בהיקף החיבורים של מערכות סולאריות בשוק הביתי באיטליה וקיטון בשיעור של כ-42% בהיקף החיבורים של מערכות סולאריות בשוק המסחרי-תעשייתי (C&I).

ב. על אף מגמת הירידה בשוק האיטלקי בסגמנטים בהם פועלת VP Solar, הרי שבחציון הראשון לשנת 2025, חל גידול של כ-40% בהכנסות VP Solar לעומת התקופה המקבילה אשתקד. להערכת החברה, על אף הגידול כאמור בהיקף המכירות של VP Solar, הרי שקצב הצמיחה בשוק הסולאר באיטליה צפוי להיות מתון ואיטי יותר, בין היתר, לאור מימושים נמוכים יחסית נכון למועד זה של מענקים מכח תוכניות התמריצים של ממשלת איטליה לשוק המסחרי-תעשייתי (C&I).

ג. החל מחודש דצמבר 2024 ועד לחודש יוני 2025, מחירי הפאנלים בשוק התייצבו ואף החלה מגמת עליה קלה.⁴

ד. מחירי החשמל באיטליה ירדו ברבעון השני לשנת 2025 בכ-26% בהשוואה לרבעון קודם ועלו בכ-7% בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד. בנוסף, בכל אחד מארבעת הרבעונים האחרונים (Q3/24- Q2/25) ניתן לראות גידול במחיר החשמל הרבעוני הממוצע באיטליה לעומת תקופות מקבילות אשתקד.⁵

יצוין, כי לצד כל האמור לעיל, נראה כי סדר היום של מדינות אירופה ושל ממשלת איטליה בנוגע לתוכניות האנרגיה והאקלים, לא השתנה. כך, ביום 30 ביוני 2023, הודיע משרד האנרגיה האיטלקי כי איטליה שואפת לייצר 65% מהחשמל שלה מאנרגיות מתחדשות עד שנת 2030. בנוסף, בחודש פברואר 2024, האיחוד האירופי קבע יעד של 90% הפחתה בפליטות עד שנת 2040. במטרה לעודד הקמת מערכות אנרגיה מתחדשת וקידום עמידה ביעדים כאמור, ממשלת איטליה מקדמת, מעת לעת, החלטות רגולטוריות, דוגמת הטבות מס ומתן סובסידיות המעודדות הקמה של מערכות אל.ו. VP Solar בוחנת את השינויים והמגמות בשוק הסולאר באיטליה ובאירופה, ומבצעת, מעת לעת, התאמות במערך העסקי שלה ובכלל זה במהלך שנת 2024 ועד למועד דוח זה, נוקטת VP Solar בפעולות לחיזוק מערך מכירות ייעודי לשוק התעשייתי-מסחרי. בנוסף, החברה בוחנת כניסה לסגמנט השדות (Utility).

המידע האמור לעיל בדבר תחזיות החברה ביחס לפעילות VP Solar, תוצאותיה העסקיות ויכולתה לממש את הפוטנציאל בשוק הסולאר באיטליה, הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, השתכ"ח-1968 המבוסס, בין היתר, על יעדי הקבוצה נכון למועד זה, הערכותיה את המגמות בשווקים בהם פועלת VP Solar בכלל וכן הערכות הנהלת הקבוצה ביחס לפוטנציאל ולמגמות בתחומי פעילותה. הערכות אלו, עשויות שלא להתממש ו/או להתממש

² ITALIA SOLARE

³ [/https://www.pv-magazine.com/2025/08/04/italy-deploys-2-33-gw-of-solar-in-h1](https://www.pv-magazine.com/2025/08/04/italy-deploys-2-33-gw-of-solar-in-h1)

⁴ ממקורות שונות כולל: <https://www.pvchange.com/Market-Analysis-June-2025-Downward-trend-returns-for-module-prices>

⁵ European wholesale electricity price data

באופן שונה מהותית מהערכות הקבוצה, בין היתר, כתוצאה מגורמים חיצוניים לחברה ואשר אינם בשליטה ובכלל זה, בין היתר, מגמות ושינויים אשר עשויים להשפיע על היקפי הביקוש למוצרי VP Solar, שינויים במחירי החשמל ומחירי הפאנלים, שינויים רגולטוריים באיטליה, והתממשותם של אילו מגורמי הסיכון המתוארים בסעיף 38 לחלק א' לדוח התקופתי של החברה לשנת 2024, אשר פורסם ביום 26 במרס 2025.

ה-EBITDA של הקבוצה בחציון הראשון לשנת 2025, הסתכם לסך של כ-71.0 מיליון ש"ח, עליה בשיעור של כ-4.5% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. שיעור ה-EBITDA בחציון הראשון לשנת 2025, עמד על כ-8.1% לעומת שיעור של כ-8.3% בתקופה המקבילה אשתקד.

ה-EBITDA של הקבוצה ברבעון השני לשנת 2025, הסתכם לסך של כ-39.9 מיליון ש"ח, עליה בשיעור של כ-6.9% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. שיעור ה-EBITDA של הקבוצה ברבעון השני לשנת 2025, עמד על כ-8.3% לעומת שיעור של כ-8.4% בתקופה המקבילה אשתקד.

ההפסד בחציון הראשון לשנת 2025, הסתכם לסך של כ-52.0 מיליון ש"ח לעומת רווח נקי של כ-9.7 בחציון המקביל אשתקד. שיעור ההפסד בחציון הראשון לשנת 2025, עמד על כ-6.0% לעומת שיעור רווח של כ-1.2% בחציון המקביל אשתקד. ההפסד ברבעון השני לשנת 2025, הסתכם לסך של כ-43.7 מיליון ש"ח לעומת רווח נקי של כ-0.6 ברבעון המקביל אשתקד. שיעור ההפסד ברבעון השני לשנת 2025, עמד על כ-9.1% לעומת שיעור רווח של כ-0.1% ברבעון המקביל אשתקד.

⁶ ה-EBITDA (רווח לפני ריבית, מיסים, פחת והפחתות) מחושב על בסיס הרווח התפעולי של החברה בניכוי הכנסות אחרות (תפעוליות) ובתוספת הוצאות אחרות (תפעוליות) ובניכוי פחת והפחתות. יודגש, כי מדד ה-EBITDA אינו מבוסס על כללי חשבונאות מקובלים ואינו מהווה תחליף למידע הכלול בדוחות הכספיים.

⁷ ה-EBITDA (רווח לפני ריבית, מיסים, פחת והפחתות) מחושב על בסיס הרווח התפעולי של החברה בניכוי הכנסות אחרות (תפעוליות) ובתוספת הוצאות אחרות (תפעוליות) ובניכוי פחת והפחתות. יודגש, כי מדד ה-EBITDA אינו מבוסס על כללי חשבונאות מקובלים ואינו מהווה תחליף למידע הכלול בדוחות הכספיים.

3. מלחמת חרבות ברזל ומבצע "עם כלביא"

ביום 7 באוקטובר 2023, תקף ארגון הטרור חמאס את מדינת ישראל. המתקפה האכזרית מרצועת עזה כללה ירי טילים וחדירת אלפי מחבלים לשטח ישראל שביצעו טבח בתושבי אזור מערב הנגב ומשתתפי מסיבות טבע באזור. בעקבות המתקפה האכזרית הכריזה ממשלת ישראל על מלחמת "חרבות ברזל" אשר נמשכת גם בימים אלה (להלן: "המלחמה" או "מלחמת חרבות ברזל"). ביום 13 ביוני 2025, פתחה מדינת ישראל במבצע "עם כלביא" כנגד מטרות צבאיות באיראן. החל ממועד זה החלה איראן לשגר טילים בליסטיים ואמצעי לחימה נוספים, בין היתר, כנגד ריכוזי האוכלוסין בישראל והונהג מצב מיוחד בעורף על ידי פיקוד העורף לרבות הנהגת מדיניות של שמיים סגורים. מבצע "עם כלביא" הסתיים בבוקר ה-24 ליוני, 2025.

בתקופת מבצע "עם כלביא" חלה ירידה בהיקף ההכנסות של חלק מהחברות בקבוצה אך להערכת החברה לא באופן אשר השפיע מהותית על תוצאותיה הכספיות של הקבוצה ברבעון השני לשנת 2025 בכללותו. למלחמת "חרבות ברזל" לא הייתה השפעה מהותית על תוצאותיה הכספיות של החברה בתקופת הדוח. לפרטים נוספים, ראו סעיף 4.3 לחלק א' לדוח התקופתי.

קבוצת תדיראן מגיעה לתקופה זו של אי וודאות עם חוסן וגמישות פיננסית וניהול מלאי יעיל. נכון למועד הדוח, למלחמה אין השפעה מהותית על מצבה הפיננסי של החברה, יכולתה לעמוד בהתחייבויותיה, נזילותה ומקורות המימון של החברה וכיו"ב. כמו כן, נכון למועד הדוח למלחמה אין השפעה מהותית על ספקי החברה וזמינות מוצרים מוגמרים וחומרי גלם, שרשרת האספקה של החברה וכיו"ב. כך גם מספר העובדים המגויסים בשל המלחמה ומספר הנעדרים מהעבודה אינו מהותי.

בשלב זה קיים חוסר וודאות משמעותי בקשר להמשך התפתחות המלחמה, להיקפה, למשך זמנה ולהיקף השפעותיה, ולפיכך, אין באפשרות החברה להעריך את היקף השפעה המלא של המלחמה על פעילות החברה, עסקיה ותוצאותיה הכספיות לרבות בטווח הבינוני והארוך. ייתכן כי למלחמה תהיינה השפעות על היקף הפעילות במגזר מוצרי הצריכה ומגזר האנרגיה בישראל, יחד עם זאת, אין באפשרות החברה לאמוד את היקף השפעה כאמור, בשים לב, להשפעות אפשריות של גורמי מאקרו נוספים בענפים אלה. ככל שהמלחמה תתארך והיקפה יגדל וכפועל יוצא מכך גם השפעותיה על הכלכלה בישראל ובעולם, תיתכנה גם השפעות שליליות מהותיות על פעילותה של החברה ותוצאותיה העסקיות, בין היתר, כתוצאה מהרעה מהותית במצב הכלכלי במדינת ישראל, הרחבת האיזורים המושפעים מהמלחמה וסגירת עסקים נוספים, גיוס מילואים נרחב, עיכובים ושיבושים בשרשרת האספקה, עליה במחירי ההובלה הבינלאומית וכיו"ב.

המידע האמור לעיל ביחס להערכות החברה בדבר השפעות המלחמה על עסקי החברה ותוצאותיה הכספיות, הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 המבוסס על המידע המצוי בידי החברה ועל הערכות החברה נכון למועד זה. המידע וההערכות כאמור עשויים שלא להתממש ו/או להתממש באופן שונה מהותית וכן אין וודאות באשר להתממשות הערכותיה של החברה כמפורט לעיל, בין היתר, בשל גורמים אשר אינם ידועים לחברה נכון למועד זה וכן אינם בשליטתה לרבות, המשך התפתחותה של המלחמה והשפעותיה הישירות והעקיפות על המצב הכלכלי, העסקי והבטחוני במדינת ישראל, שינויים בסביבת המאקרו בישראל ובעולם אשר עשויים להשפיע על היקף הביקוש למוצרי החברה, אופן קידום ההליכים הרגולטוריים על ידי הגורמים השונים והשפעתם בפועל על שוק האנרגיה בישראל ועל החברה בפרט, עיכובים ושיבושים בשרשרת האספקה של החברה, עליית מחירי ההובלה וכיו"ב וכן כתוצאה מהתממשות אילו מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 38 לחלק א' לדוח התקופתי.

4. השפעת האינפלציה ועליית הריבית

בשנת 2024 (דצמבר 2024 לעומת דצמבר 2023), מדד המחירים לצרכן עלה בכ-3.2%. בסוף שנת 2023, עמדה ריבית בנק ישראל על שיעור של 4.75%. ביום 1 בינואר 2024, הודיע בנק ישראל על ירידה של 0.25% בשיעור ריבית בנק ישראל אשר נכון למועד הדוח עומדת על 4.5%. לפרטים נוספים ראו סעיף 4.2 לחלק א' לדוח התקופתי וסעיף 2.1 לחלק א'-עדכון תיאור עסקי התאגיד המצורף לדוח זה. ברבעון השני לשנת 2025 ובתקופת הדוח לאינפלציה ולשינויים בשיעור הריבית לא הייתה השפעה ישירה מהותית על תוצאותיה הכספיות של החברה. נכון למועד דוח זה, להערכת החברה, לשינויים בשיעורי הריבית והאינפלציה בשים לב לתחזית בנק ישראל מחודש יולי 2025, לא צפויה להיות השפעה ישירה מהותית על החברה. לפרטים נוספים בדבר הסיבות להערכות החברה כאמור וכן לפרטים בדבר השפעות עקיפות של השינויים באינפלציה והריבית, ראו סעיף 4.2 לחלק א' לדוח התקופתי.

המידע האמור לעיל ביחס להערכות החברה בדבר השפעת האינפלציה והריבית על עסקי החברה, הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 ומבוסס על המידע המצוי בידי החברה נכון למועד דוח זה, על תחזיות בנק ישראל ועל הערכות החברה נכון למועד זה. המידע וההערכות כאמור עשויים שלא להתממש ו/או להתממש באופן שונה, בין היתר, בשל גורמים אשר אינם ידועים לחברה נכון למועד זה וכן אינם בשליטתה לרבות, בין היתר, התפתחות מלחמת "חרבות ברזל", שינויים במדיניות בנק ישראל ו/או שינויים באינפלציה ובשיעורי הריבית השונים מהותית מתחזית בנק ישראל, שינויים בתמהיל וצרכי המימון של החברה ו/או בהסכמים בהם מתקשרת החברה ו/או בהשפעות שינויי הריבית והאינפלציה על לקוחות החברה ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 38 לחלק א' לדוח התקופתי.

5. עדכון בדבר התפתחויות בעסקי התאגיד ובדבר התקדמות החברה במימוש התכנית האסטרטגית

ביום 4 באוגוסט 2025, החליט דירקטוריון החברה לעדכן את יעד ההכנסות להשגה עד שנת 2026 (כולל) לסך של כ-2.5 מיליארד ש"ח (חלק כ-3 מיליארד ש"ח) (מתוכם כ-1.4 מיליארד ש"ח ינבעו ממגזר האנרגיה וכ-1.1 מיליארד ש"ח ינבעו ממגזר מוצרי הצריכה). לפרטים נוספים, ראו סעיף 7 לחלק א'-עדכון תיאור עסקי התאגיד לדוח זה.

לפרטים נוספים בדבר התוכנית האסטרטגית של החברה ובדבר פעולות בהן החברה נוקדם לצורך מימוש התוכנית האסטרטגית, ראו סעיף 37 לחלק א' לדוח התקופתי וסעיף 5 לחלק ב'-דוח הדירקטוריון, לדוח התקופתי.

בחודש ינואר 2025, הקימה החברה חברת בת שהתאגדה באיטליה, כאשר 70% מהון מניותיה המונפק מוחזק על ידי חברת בת של החברה ו-30% הנותרים מוחזקים על ידי צד שלישי, שהינו בעל מניות המיעוט ב-VP Solar (להלן: "תדיראן איטליה"). תדיראן איטליה עתידה לפעול בתחום פעילות מוצרי הצריכה ובכלל זה בייבוא, שיווק, הפצה ומכירה של מערכות מיזוג אוויר ומשאבות חום באיטליה, ובעתיד במדינות נוספות באירופה. יצויין, כי נכון למועד הדוח, תדיראן איטליה טרם החלה בפעילותה העסקית והיא מצויה בשלבי בניית התשתית הניהולית, התפעולית והעסקית. להערכת החברה תדיראן איטליה צפויה להתחיל מכירות במחצית השנייה לשנת 2025. לפרטים נוספים, ראו סעיף 2.2 לחלק א' לדוח התקופתי.

המידע האמור לעיל ביחס ליעדים והתוכנית האסטרטגית של החברה לרבות ביחס למגמות והשינויים בתחומי הפעילות בהן פועלת החברה, הצעדים בהם נוקטת החברה ואופן השפעתם על יכולתה לעמוד ביעדה, הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 ומבוסס על המידע המצוי בידי החברה ועל הערכות החברה נכון למועד זה המתבססות על פעילותה הקיימת של החברה ויכולותיה ועל ניסיונה והיכרותה עם תחומי פעילותה והשווקים בהם היא פועל וכן על הערכותיה ביחס לכדאיות הכניסה לשווקים בינלאומיים חדשים. המידע וההערכות כאמור עשויים שלא להתממש ו/או להתממש באופן שונה מהותית וכן אין וודאות באשר להתממשות הערכותיה ויעדיה של החברה כמפורט לעיל, בין היתר, בשל גורמים אשר אינם ידועים לחברה נכון למועד זה וכן אינם בשליטתה לרבות, בין היתר, השפעות מלחמת "חרבות ברזל", אופן ומועד קידום ההליכים הרגולטוריים על ידי הגורמים השונים בישראל ובאיטליה, שינויים בסביבת המאקרו בישראל ובעולם אשר עשויים להשפיע, בין היתר, על היקפי הביקוש

בתחום מוצרי הצריכה ובתחום האנרגיה לרבות, בין היתר, מחירי החשמל, מיתון וגורמים מאקרו כלכליים (לרבות עליה בריבית ובשיעור האינפלציה), יכולתה של החברה להתקשר בעסקאות אגירה משמעותיות, שינויים מהותיים בשיטת התמריצים שתנהיג ממשלת איטליה, היקפי הביקוש בתחום מוצרי הצריכה בישראל ובאיטליה וכן כתוצאה מהתממשות אילו מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 38 לחלק א' לדוח התקופתי.

6. מצב כספי
 6.1. להלן תמצית נתוני המאזן (באלפי ש"ח):

הסבר	גידול / (קיטון)	31 בדצמבר			גידול / (קיטון)	30 ביוני			
		2024				2024		2025	
		מבוקר				בלתי מבוקר			
		באלפי ש"ח	יחס לסך המאזן	באלפי ש"ח		יחס לסך המאזן	באלפי ש"ח	יחס לסך המאזן	
<p>הגידול בסך הנכסים השוטפים בהשוואה ליום 30 ביוני 2024, נבע בעיקר מעליה ביתרת הלקוחות ובפקדון המשועבד. גידול זה קוּוּז בחלקו מירידה ביתרת החייבים ויתרות החובה, בין היתר, בעקבות קיטון במקדמות לספקים ומירידה ביתרת המזומנים ושווי מזומנים.</p> <p>הגידול בסך הנכסים השוטפים בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024, נבע בעיקר מעליה ביתרת המלאי, הלקוחות והפקדון המשועבד. גידול זה קוּוּז בחלקו מירידה ביתרת המזומנים ושווי מזומנים.</p>	135,835	63.6%	1,047,701	76,929	64.7%	1,106,607	68.6%	1,183,536	נכסים שוטפים
<p>הקיטון בסך הנכסים הלא שוטפים בהשוואה ליום 30 ביוני 2024 וליום 31 בדצמבר 2024, נבע בעיקר מירידה ביתרת המוניטין והנכסים והבלתי מוחשיים ומירידה בחייבים ויתרות חובה לזמן ארוך. קיטון זה קוּוּז בחלקו מעליה בנכס זכות שימוש בעקבות חתימה על הסכם שכירות באחת מחברות הקבוצה למבנה משרדים ומחסנים חדש, וכן מעליה ברכוש הקבוע.</p>	(57,106)	36.4%	598,861	(62,061)	35.3%	603,816	31.4%	541,755	נכסים לא שוטפים
<p>הקיטון בסך ההתחייבויות השוטפות בהשוואה ליום 30 ביוני 2024, נבע בעיקר מירידה ביתרת האשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ביתרת הזכאים ויתרות זכות. קיטון זה קוּוּז בחלקו מעליה בהתחייבות לספקים ונותני שירותים ומעליה בחלות שוטפת של ההתחייבות בגין חכירה בעקבות מעבר באחת מחברות הקבוצה למבנה משרדים ומחסנים חדש כאמור לעיל.</p> <p>הגידול בסך ההתחייבויות השוטפות בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024, נבע בעיקר מעליה ביתרת הספקים ונותני השירותים, מעליה באשראי לזמן קצר מתאגידים</p>	162,539	35.2%	580,024	(33,007)	45.3%	775,570	43.0%	742,563	התחייבויות שוטפות

הסבר	גידול / (קיטון)	31 בדצמבר			גידול / (קיטון)	30 ביוני				
		2024				2024		2025		
		מבוקר				בלתי מבוקר				
		באלפי ש"ח	יחס למאזן	באלפי ש"ח		יחס למאזן	באלפי ש"ח	יחס למאזן		באלפי ש"ח
בנקאיים, ומעליה בחלות שוטפת של ההתחייבות בגין חכירה כאמור לעיל.										
הגידול בסך ההתחייבויות הלא שוטפות בהשוואה ליום 30 ביוני 2024, נבע בעיקר מעליה ביתרת אגרות החוב בעקבות הנפקת סדרה 4 שקוזה בחלקה מפירעון בגין אגרות חוב סדרה 3 וכן מעליה בהתחייבות בגין חכירה כאמור לעיל. גידול זה קוזז בחלקו מירידה בהתחייבויות הלא שוטפות האחרות ומירידה באשראי לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים (בעקבות מיון חלות שוטפת לזמן הקצר).	(39,723)	34.2%	562,397	86,222	25.5%	436,452	30.3%	522,674	התחייבויות לא שוטפות	
הקיטון בסך ההתחייבויות הלא שוטפות בהשוואה ליום 31 בדצמבר 2024, נבע בעיקר מירידה ביתרת אגרות החוב בעקבות פירעון בגין אגרות חוב סדרה 3, מירידה בהתחייבויות הלא שוטפות האחרות ומירידה בהלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים. קיטון זה קוזז בחלקו מעליה בהתחייבות בגין חכירה כאמור לעיל.	(44,087)	30.6%	504,141	(38,347)	29.2%	498,401	26.7%	460,054	הון עצמי	
	78,729	100%	1,646,562	14,868	100%	1,710,423	100%	1,725,291	סך מאזן	
	(26,704)		467,677	109,936		331,037		440,973	הון חוזר	
			1.81			1.43		1.59	יחס שוטף	
			1.16			0.8		0.94	יחס מהיר	

היחס השוטף הינו היחס בין סך הנכסים השוטפים לסך התחייבויות השוטפות של החברה.
היחס המהיר הינו היחס בין סך הנכסים השוטפים בניכוי מלאי לבין סך ההתחייבויות השוטפות.

6.2. נכסים שוטפים

הסבר	ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 30 ביוני		
		2024	2025	
	מבוקר	בלתי מבוקר		
	באלפי ש"ח			
לפרטים בדבר השינויים בסעיף המזומנים ושווי המזומנים ראו דוח תזרים מזומנים בדוחותיה הכספיים של החברה וכן סעיף 9 להלן.	51,694	42,911	35,047	מזומנים ושווי מזומנים
הגידול בפקדון המשועבד ביחס ליום 30 ביוני 2024 וליום 31 בדצמבר 2024 נבע מהתקדמות בפרויקטים לאגירת אנרגיה.	46,343	24,641	63,116	פקדון משועבד
הגידול ביתרת הלקוחות ביחס ליום 30 ביוני 2024 נבע מעליה ביתרת הלקוחות בכל חברות הקבוצה.	531,130	443,683	546,306	לקוחות
הקיטון ביתרת החייבים ויתרות החובה ביחס ליום 30 ביוני 2024 נבע בעיקר מירידה במקדמות לספקים בגין פרויקטים לאגירת אנרגיה וכן מירידה בחייבים ויתרות חובה מזיכויי מס בחברת VP Solar (Tax credit).	43,081	110,297	55,014	חייבים ויתרות חובה
הגידול ביתרת המלאי ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 נבע בעיקר מעליה ביתרות המלאי עקב הצטיידות לעונת הקיץ.	375,453	485,075	484,053	מלאי
	1,047,701	1,106,607	1,183,536	סה"כ נכסים שוטפים

הסבר	ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 30 ביוני		
		2024	2025	
	מבוקר	בלתי מבוקר		
	באלפי ש"ח			
הקיטון ביתרת החייבים ויתרות החובה לזמן ארוך ביחס ליום 30 ביוני 2024 וליום 31 בדצמבר 2024 נבע בעיקר מירידה בחברת VP Solar בעקבות מכירת זיכוי מס (Tax credit).	18,964	17,254	8,451	חייבים ויתרות חובה לזמן ארוך
	9,615	9,491	9,798	נדל"ן להשקעה
הגידול ברכוש הקבוע ביחס ליום 30 ביוני 2024, נבע בעיקר מגידול בהשקעות במבנה בעקבות מעבר באחת מחברות הקבוצה למבנה משרדים ומחסנים חדש ומאיחוד לראשונה של EFS ברבעון השלישי של שנת 2024 ומהשקעות בהקמת שדה סולארי בספרד.	132,109	128,049	140,364	רכוש קבוע, נטו
הגידול ביתרת נכסי זכות שימוש נבע מגידול באחת מחברות הקבוצה בעקבות מעבר למבנה משרדים ומחסנים חדש.	62,645	59,570	80,594	נכסי זכות שימוש
נכסים בלתי מוחשיים אחרים כוללים בעיקר עודפי עלות שנוצרו מרכישת החברות תדיראן פתרונות אנרגיה, Vp Solar ו-EFS שאוחדה לראשונה בתקופת הרבעון השלישי של שנת 2024.	143,721	126,826	138,245	נכסים בלתי מוחשיים אחרים, נטו
הקיטון במוניטין ביחס ליום 30 ביוני 2024 וליום 31 בדצמבר 2024 נבע בעיקר מירידת ערך מוניטין Vp Solar. קיטון זה קוזז בחלקו מהכרה במוניטין מרכישת EFS.	197,293	229,295	129,558	מוניטין
	15,139	15,350	15,145	מסים נדחים
הסעיף מורכב מהשקעה של החברה בקרן sibf2 ומשינויים בשווי ההשקעה הנמדדת בשווי הוגן.	19,375	17,981	19,600	השקעות לזמן ארוך
	598,861	603,816	541,755	סה"כ נכסים לא שוטפים

הסבר	ליום 30 ביוני			
	ליום 31 בדצמבר 2024	2024	2025	
	מבוקר	בלתי מבוקר		
	באלפי ש"ח			
הקיטון ביתרת האשראי מתאגידים בנקאיים לזמן קצר ביחס ליום 30 ביוני 2024, נבע בעיקר מהנפקת אגרות חוב סדרה 4 חלף אשראי לזמן קצר. הגידול ביתרת האשראי מתאגידים בנקאיים לזמן קצר ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 נבע מגידול באשראי לזמן קצר בעקבות פרעון אגרות חוב סדרה 3.	4,551	151,973	54,510	אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים
	33,795	33,795	33,795	חלויות שוטפות של אגרות חוב
הגידול בחלות שוטפת של ההתחייבות בגין חכירה נבע ממעבר של אחת מחברות הקבוצה למבנה משרדים ומחסנים חדש.	15,951	14,891	22,514	חלות שוטפת של ההתחייבות בגין חכירה
הגידול בהתחייבות לספקים ונותני שירותים ביחס ליום 30 ביוני 2024 נבע בעיקר מהצטיידות במלאים.	359,793	392,866	452,376	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
הקיטון בזכאים ויתרות הזכות ביחס ליום 30 ביוני 2024 נבע בעיקר מירידה במקדמות מלקוחות בעקבות התקדמות בפרויקטים לאגירת אנרגיה. הגידול בזכאים ויתרות הזכות ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 נבע בעיקר ממקדמות מלקוחות, בין היתר, בעקבות התקדמות בפרויקטים לאגירת אנרגיה וכן מגידול במקדמות מלקוחות בעקבות רכישת זיכויי מס (Tax credit) בחברת VP Solar.	110,722	147,826	119,215	זכאים ויתרות זכות
הגידול בהתחייבות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה ביחס ליום 30 ביוני 2024 נבע ממיון לזמן הקצר של ההתחייבות לרכישת 10% מחברת VP Solar. הגידול בהתחייבות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 נבע משערוך הסכום ועדכונו.	17,464	-	22,011	התחייבות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה
	37,748	34,219	38,142	הפרשות
	580,024	775,570	742,563	סה"כ התחייבויות שוטפות

6.5. התחייבויות לא שוטפות

הסבר	ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 30 ביוני		
		2024	2025	
	מבוקר	בלתי מבוקר		
	באלפי ש"ח			
הקיטון באשראי מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 וליום 30 ביוני 2025 נבע בעיקר ממיון חלות שוטפת של ההלוואות לזמן ארוך.	124,155	126,276	120,000	הלוואות מתאגידים בנקאיים
הסעיף מורכב מאגרות חוב (סדרה 3 וסדרה 4) שהנפיקה החברה. הגידול ביתרת אגרות חוב ביחס ליום 30 ביוני 2024, נבע מגיוס אגרות חוב (סדרה 4) שהנפיקה החברה בחודש יולי 2024.	221,147	67,641	187,525	אגרות חוב
הקיטון ביתרת אגרות חוב ביחס ליום 31 בדצמבר 2024, נבע מפירעון על חשבון קרן אגרות החוב (סדרה 3) שבוצע בחודש יוני 2025.				
ההתחייבות בגין חכירה כוללת את ההתחייבות בגין המבנים המשמשים את חברות הקבוצה בפעילותן וכן רכבים בליסינג. הגידול בהתחייבות בגין חכירה נבע בעיקר מגידול באחת מחברות הקבוצה בעקבות חתימה על הסכם שכירות למבנה משרדים ומחסנים חדש.	47,145	44,619	59,119	התחייבויות בגין חכירה
הסעיף כולל את אופציית המכר שיש לזכויות המיעוט למכירת 30% ממניות בחברת VP Solar (למעט במרס 2024 שם ההתחייבות נוגעת לרכישת 40%), השינויים בסעיף זה נובעים משינויים בשווי האופציה, בין היתר, בשל חלוקת דיבידנד לבעלי המניות, עדכונים בתחזיות וכן שינויים בשער החליפין של האירו. לפרטים נוספים, ראו סעיף 13 להלן.	97,558	137,406	86,436	התחייבויות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה
הגידול בהתחייבויות לא שוטפות אחרות ביחס ליום 30 ביוני 2024 נבע בעיקר מגידול בהכנסות מראש לזמן ארוך במגזר מוצרי הצריכה וכן מהכרה בהתחייבות בגין תמורה מותנית מרכישת חברת EFS.	34,901	27,374	36,834	התחייבויות לא שוטפות אחרות
	2,520	2,419	1,078	התחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו
	34,971	30,717	31,682	מסים נדחים
	562,397	436,452	522,674	סה"כ התחייבויות לא שוטפות

הסבר	גידול / (קיטון)		שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		גידול / (קיטון)		שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		
			2024	2025			2024	2025	
			בלתי מבוקר				בלתי מבוקר		
	ב- %	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח		ב- %	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח		
הגידול בהכנסות בתקופת הדוח וברבעון השני של שנת 2025 נבע בעיקר מעליה בהכנסות מגזר האנרגיה. לפרטים נוספים, ראו סעיף 8 להלן.	7.7%	34,238	445,066	479,304	6.8%	55,295	817,129	872,424	הכנסות ממכירות
הגידול ברווח הגולמי בתקופת הדוח וברבעון השני של שנת 2025 נבע מגידול במחזור המכירות.	2.4%	2,084	87,821	89,905	4.1%	6,448	156,723	163,171	רווח גולמי
הירידה בשיעור הרווח הגולמי בתקופת הדוח וברבעון השני של שנת 2025 נבעה מירידה ברווחיות הגולמית של מגזר האנרגיה. לפרטים נוספים, ראו סעיף 8 להלן.			19.7%	18.8%			19.2%	18.7%	שיעור רווח גולמי
הגידול בהוצאות מכירה ושיווק בתקופת הדוח לעומת תקופה מקבילה אשתקד נבע בעיקר מעליה בהוצאות בגין חובות מסופקים ואבודים, מעליה בהוצאות שכר עבודה ונלוות וכן מאיחוד לראשונה של תוצאות חברת EFS החל מהרבעון השלישי של שנת 2024. גידול זה קוּוַז בחלקו מירידה בהוצאות ההובלה ללקוחות.	1.0%	462	44,634	45,096	4.2%	3,282	77,625	80,907	הוצאות מכירה ושיווק
העלייה בהוצאות הנהלה וכלליות בתקופת הדוח וברבעון השני של שנת 2025 נבע בעיקר מגידול בהוצאות שכר עבודה ונלוות, מגידול בהוצאות בגין מערכות מיד וכן מאיחוד לראשונה של תוצאות חברת EFS החל מהרבעון השלישי של שנת 2024.	12.8%	2,062	16,169	18,231	18.4%	5,744	31,196	36,940	הוצאות הנהלה וכלליות
הקיטון בהוצאות מחקר ופיתוח בתקופת הדוח וברבעון השני של שנת 2025 נבע בעיקר מסיום פרויקט הפיתוח של מוצרי הטיפול באויר.	(21.3%)	(725)	3,405	2,680	(23.8%)	(1,704)	7,149	5,445	הוצאות מחקר ופיתוח
השינויים ברווח התפעולי לפני הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו בתקופת הדוח נבע מהגורמים המפורטים לעיל.	1.2%	285	23,613	23,898	(2.1%)	(874)	40,753	39,879	רווח תפעולי לפני הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו

הסבר	גידול / (קיטון)		שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		גידול / (קיטון)		שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		
			2024	2025			2024	2025	
			בלתי מבוקר				בלתי מבוקר		
	ב- %	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח		ב- %	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח		
			5.3%	5.0%			5.0%	4.6%	שיעור רווח תפעולי לפני הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
ההוצאות בתקופת הדוח, ברבעון השני של שנת 2025 ובתקופות המקבילות אשתקד נבעו בעיקר מירידת ערך מוניטין שנבע מרכישת חברת VP Solar.	143.2%	(42,524)	(29,695)	(72,219)	143.8%	(42,672)	(29,681)	(72,353)	הוצאות אחרות
הקיטון ברווח התפעולי לאחר הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו בתקופת הדוח וברבעון השני של שנת 2025, נבע מהשינויים המפורטים לעיל.	694.5%	(42,239)	(6,082)	(48,321)	(393.3%)	(43,546)	11,072	(32,474)	רווח תפעולי אחרי הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
			(1.4%)	(10.1%)			1.4%	(3.7%)	שיעור רווח תפעולי
הקיטון בהוצאות המימון בתקופת הדוח נבע מרישום הכנסות בגין הפרשי שער ספקים לעומת רישום הוצאות בתקופה המקבילה אשתקד וכן מירידה בהוצאות מימון בגין אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים. קיטון זה קוֹזַז בחלקו מרישום הוצאות מהגנות מט"ח לעומת רישום הכנסות בתקופה המקבילה אשתקד וכן מעליה בהוצאות מימון בגין אגרות חוב (בעקבות הנפקת אגרות חוב סדרה 4).	0.3%	24	7,509	7,533	(16.0%)	(1,921)	12,001	10,080	הוצאות מימון, נטו
השינוי בשערוך ההתחייבות בגין אופציית מכר בתקופת הדוח לעומת התקופה המקבילה אשתקד נבע משינויים בשווי האופציה מרכישת VP Solar וכן מתשלום דיבידנד לזכויות שאינן מקנות שליטה (ראו גם סעיף 13.2 להלן).	(0.9%)	(184)	19,523	19,339	(100.4%)	(19,812)	19,734	(78)	רווח משערוך התחייבויות בגין אופציית מכר
ההכנסות (הוצאות) האחרות (לא תפעוליות) נובעות משערוך ההשקעה בקרן Southern Israel Bridging Fund Two, L.P.	64.2%	786	(1,225)	(2,011)	(123.9%)	(1,168)	(943)	225	הכנסות (הוצאות) אחרות (לא תפעוליות)

הסבר	גידול / (קיטון)		שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		גידול / (קיטון)		שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		
			2024	2025			2024	2025	
			בלתי מבוקר				בלתי מבוקר		
	ב- %	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח		ב- %	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח		
השינויים בהוצאות המס בתקופת הדוח וברבעון השני של שנת 2025 נבעו משינויים בהכנסה החייבת.	24.0%	995	4,139	5,134	17.9%	1,449	8,115	9,564	מסים על ההכנסה
הקיטון ברווח הנקי בתקופת הדוח וברבעון השני של שנת 2025 נבע מהשינויים המפורטים לעיל.	(7,786.6%)	(44,228)	568	(43,660)	(633.2%)	(61,718)	9,747	(51,971)	רווח (הפסד) נקי
			0.1%	(9.1%)			1.2%	(6.0%)	שולי רווח
	(8,966.2%)	(45,369)	506	(44,863)	(661.1%)	(64,118)	9,699	(54,419)	רווח (הפסד) המיוחס לבעלי המניות
הרווח הכולל האחר, נבע מהתאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ, בעקבות שינויים בשער האירו.	(213.3%)	(8,905)	4,175	(4,730)	2,132.5%	10,556	495	11,051	רווח (הפסד) כולל אחר
	(1,120.2%)	(53,133)	4,743	(48,390)	(499.5%)	(51,162)	10,242	(40,920)	רווח כולל
הגידול ב-EBITDA ובשיעור ה-EBITDA בתקופת הדוח וברבעון השני של שנת 2025, נבע מהשינויים המפורטים לעיל.	6.9%	2,571	37,279	39,850	4.5%	3,064	67,945	71,009	EBITDA
			8.4%	8.3%			8.3%	8.1%	שיעור EBITDA

EBITDA - (רווח לפני ריבית, מיסים, פחת והפחתות) מחושב על בסיס הרווח התפעולי של החברה בניכוי הכנסות אחרות (תפעוליות) ובתוספת הוצאות אחרות (תפעוליות) ובניכוי פחת והפחתות.

הסבר	גידול / (קיטון) (באלפי ש"ח)		שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		גידול / (קיטון) (באלפי ש"ח)		שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		מגזר
			2024	2025			2024	2025	
			בלתי מבוקר				בלתי מבוקר		
	ב- %	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח		ב- %	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח		
העליה בהכנסות במגזר מוצרי הצריכה בתקופת הדוח נבעה, בין היתר, מגידול כמותי במכירות המזגנים וכן מהשפעות מלחמת "חרבות ברזל" בתקופה המקבילה אשתקד. גידול זה קוזז בחלקו מירידה בעקבות השפעות מבצע "עם כלביא". הירידה בהכנסות מגזר מוצרי הצריכה בתקופת הרבעון השני של שנת 2025 נבעה, בין היתר, מהשפעות מבצע "עם כלביא".	(2.9%)	(6,862)	235,719	228,857	0.8%	3,304	406,949	410,253	מוצרי צריכה
העלייה בהכנסות במגזר האנרגיה בתקופת הדוח וברבעון השני של שנת 2025 נבעה מגידול בהכנסות במרבית חברות המגזר.	19.6%	41,094	209,212	250,306	12.7%	51,981	409,909	461,890	אנרגיה
	4.4%	6	135	141	3.7%	10	271	281	אחר
	7.7%	34,238	445,066	479,304	6.8%	55,295	817,129	872,424	סה"כ

הסבר	גידול / (קטיון)		שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		גידול / (קטיון)		שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		מגזר
			2024	2025			2024	2025	
	ב- %	באלפי ש"ח	בלתי מבוקר		ב- %	באלפי ש"ח	בלתי מבוקר		
הגידול ברווח הגולמי ובשיעור הרווח הגולמי בתקופת הדוח נבע משיפור עלויות הרכש וההובלה וכן מגידול בהיקף ההכנסות במגזר.	0.3%	186	58,914	59,100	1.6%	1,644	101,051	102,695	מוצרי צריכה
			25.0%	25.8%			24.8%	25.0%	שיעור רווח גולמי
העלייה ברווח הגולמי בתקופת הדוח וברבעון השני של שנת 2025 נבעה בעיקר כתוצאה מגידול בהיקף ההכנסות של המגזר.	6.6%	1,893	28,809	30,702	8.6%	4,794	55,477	60,271	אנרגיה
			13.8%	12.3%			13.5%	13.0%	שיעור רווח גולמי
הירידה בשיעור הרווח הגולמי בתקופת הדוח וברבעון השני של שנת 2025 נבעה מירידה ברווחיות של חלק מחברות המגזר.	5.1%	5	98	103	5.1%	10	195	205	אחר
			72.6%	73.0%			72.0%	73.0%	שיעור רווח גולמי
	2.4%	2,084	87,821	89,905	4.1%	6,448	156,723	163,171	סה"כ

8.3 . רווח (הפסד) מגזרי (באלפי ש"ח):

הסבר	גידול / (קיטון)		שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		גידול / (קיטון)		שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		מגזר
			2024	2025			2024	2025	
			בלתי מבוקר				בלתי מבוקר		
	ב- %	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח		ב- %	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח		
הגידול ברווח המגזרי ובשיעור הרווח המגזרי בתקופת הדוח וברבעון השני של שנת 2025 נבע משיפור ברווח הגולמי כמוסבר לעיל וכן מירידה בהוצאות מכירה ושיווק.	28.0%	4,076	14,563	18,639	23.3%	5,275	22,686	27,961	מוצרי צריכה
			6.2%	8.1%			5.6%	6.8%	שיעור רווח מגזרי
הירידה ברווח המגזרי בתקופת הדוח וברבעון השני של שנת 2025 נבעה מעליה בהוצאות מכירה ושיווק והנהלה וכלליות.	(42.4%)	(3,796)	8,952	5,156	(34.5%)	(6,159)	17,872	11,713	אנרגיה בנטרול (הוצאות) והכנסות אחרות
הירידה בשיעור הרווח המגזרי בתקופת הדוח וברבעון השני של שנת 2025 נבעה מירידה ברווח הגולמי של חלק מחברות המגזר.			4.3%	2.1%			4.4%	2.5%	שיעור רווח מגזרי בנטרול הוצאות והכנסות אחרות
ההפסד התפעולי ושיעור ההפסד התפעולי בתקופת הדוח וברבעון השני של שנת 2025, נבע בעיקר מגידול בהפרשה לירידת ערך מוניטין בחברת VP Solar. לפרטים נוספים, ראו סעיף 13 להלן.	223.3%	(46,320)	(20,743)	(67,063)	413.5%	(48,831)	(11,809)	(60,640)	אנרגיה
			(9.9%)	(26.8%)			(2.9%)	(13.1%)	שיעור רווח מגזרי
	5.1%	5	98	103	5.1%	10	195	205	אחר
			72.6%	73.0%			72.0%	73.0%	שיעור רווח מגזרי
	694.5%	(42,239)	(6,082)	(48,321)	(393.3%)	(43,546)	11,072	(32,474)	סה"כ

9. נזילות ותזרים מזומנים

9.1. יתרת המזומנים של החברה נכון ליום 30 ביוני 2025, הסתכמה לסך של כ-35.0 מיליון ש"ח.

9.2. להלן עיקרי תזרים המזומנים:

הסבר	שישה חודשים שהסתיימו ביום		
	30 ביוני 2024	30 ביוני 2025	
	בלתי מבוקר		
	במיליוני ש"ח		
הגידול בתזרים מפעילות שוטפת נבע משינויים בהון החוזר וכן מעליה מתונה יותר ביתרת החייבים לעומת התקופה המקבילה אשתקד.	14.2	30.3	פעילות שוטפת
הגידול בתזרים מפעילות השקעה נבע בעיקר מגידול בפקדון המשועבד בגין פרויקטי האגירה וגידול בהשקעה ברכוש הקבוע.	(15.6)	(32.7)	פעילות השקעה
הגידול בתזרים ששימש לפעילות מימון נבע בעיקר מניצול אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים בסכום גבוה יותר בתקופה המקבילה אשתקד. גידול זה קוּוּז בחלקו מירידה בסכום הדיבידנד ששולם לבעלי מניות החברה.	5.2	(16.0)	פעילות מימון

10. מקורות מימון

מקורות המימון של החברה הינם כדלקמן:

10.1. אגרות חוב

אגרות חוב (סדרה 3) - ביום 25 ביוני 2020 הנפיקה החברה, באמצעות פרסום דוח הצעת מדף מיום 24 ביוני 2020, סך של 120,000 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה 3), בריבית שנתית קבועה (שאינה צמודה למדד המחירים לצרכן) בשיעור של 1.75%. ביום 18 בינואר 2022, הנפיקה החברה, באמצעות פרסום דוח הצעת מדף ביום 17 בינואר 2022, סך של 100,000 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (על דרך של הרחבת סדרת אגרות חוב 3) בתמורה לסך כולל (ברוטו) של 102,300 אלפי ש"ח, בשיעור ריבית שנתית קבועה של 1.75%. ביום 30 ביוני 2025 פרעה החברה תשלום חמישי על חשבון הקרן, ושילמה ריבית, בגין אגרות החוב (סדרה 3). סך התשלום כאמור הסתכם לכ- 35.6 מיליון ש"ח (מתוכם סך של כ- 33.8 מיליון ש"ח בגין הקרן וכ- 1.8 מיליון ש"ח בגין הריבית). (לפרטים נוספים בדבר אגרות החוב (סדרה 3) של החברה, ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון אשר צורף לדוח התקופתי ובאור 21 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024).

אגרות חוב (סדרה 4) - ביום 14 ביולי 2024, הנפיקה החברה, באמצעות פרסום דוח הצעת מדף ביום 11 ביולי 2024, סך של 155,000,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה 4) בתמורה לסך כולל (ברוטו) של 155,000,000 מיליון ש"ח, בשיעור ריבית שנתית קבועה (שאינה צמודה) של 5.85%. (לפרטים נוספים בדבר אגרות החוב (סדרה 4) של החברה, ראו סעיף 18 לדוח הדירקטוריון אשר צורף לדוח התקופתי ובאור 21 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024). ביום 30 ביוני 2025 שילמה החברה תשלום ריבית ראשון בגין אגרות החוב (סדרה 4). סך התשלום כאמור הסתכם לסך של כ- 8.7 מיליון ש"ח.

10.2. אשראי לזמן קצר והלוואות לזמן ארוך

10.2.1. מעת לעת מנצלת הקבוצה אשראי בנקאי הנקוב בשקלים, אשר אינו צמוד למדד המחירים לצרכן, בריבית משתנה ו/או קבועה. בנוסף, מממנת הקבוצה את פעילותה באמצעות ניכיון כרטיסי אשראי, המוסבים לטובתה מלקוחותיה, על ידי תאגידים פיננסיים המתמחים בכך.

10.2.2. היקפן הממוצע של הלוואות לזמן ארוך (לא כולל אגרות החוב (סדרה 3) ואגרות החוב (סדרה 4)), של החברה בתקופת הדוח עמד על כ-120.0 מיליון ש"ח. היקפו הממוצע של אשראי לזמן קצר בתקופת הדוח עמד על כ-54.5 מיליון ש"ח.

לפרטים נוספים אודות מקורות המימון של החברה ואשראי בר דיווח, ראו סעיף 31 לחלק א' לדוח התקופתי וסעיף 5 לעדכון לחלק א'-תיאור עסקי התאגיד המצורף לדוח זה.

11. אירועים לאחר המאזן

לפרטים בדבר אירועים בתקופת הדוח ולאחר המאזן ראו באור 6 לדוחות הכספיים של החברה ליום 30 ביוני 2025.

חלק ב': היבטי ממשל תאגידי

12. מדיניות התאגיד בנושא מתן תרומות

לחברה אין מדיניות בנושא מתן תרומות. מעת לעת תורמת הקבוצה תרומות (במזומן ובשווי מזומן) למוסדות חברה וצדקה. בתקופת הדוח הסתכמו תרומות התאגיד לסך של כ-61 אלפי ש"ח.

חלק ג': הוראות גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי של התאגיד

13. נתונים על הערכות שווי ששימשו את החברה

להלן פרטים אודות הערכות שווי מהותיות מאוד, בהתאם לתקנה 8ב(ט) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, אשר שימשה את החברה לקביעת ערכם של נתונים בדוח לרבעון השני לשנת 2025.

13.1. חוות דעת בנושא בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לחברת VP Solar srl ליום 30 ביוני 2025:

<p>חוות דעת בנושא בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לחברת VP Solar srl ליום 30 ביוני 2025.</p>	<p>זיהוי נושא ההערכה (הנכס, ההתחייבות, ההתקשרות, ההון, הפעילות, ההכנסה או ההוצאה, לפי העניין):</p>
<p>30.6.2025</p>	<p>עיתוי ההערכה:</p>
<p>שווי השימוש של החברה נכון ליום 30 ביוני 2025: כ-63.6 מיליון אירו.</p>	<p>שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה אילו כללי החשבונאות המקובלים, לרבות פחת והפחתות, לא היו מחייבים את שינוי ערכו בהתאם להערכת השווי:</p>
<p>שווי שימוש של כ-45.1 מיליון אירו.</p>	<p>שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:</p>
<p>חברת "שווי הוגן" נוסדה על ידי רו"ח, ד"ר אלי אלעל, אשר הינו בעל ניסיון של כעשרים שנים בתחומי הייעוץ הכלכלי, העסקי והערכות השווי לחברות ציבוריות ופרטיות רבות. ד"ר אלעל ביצע ופיקח על הערכות שווי ועבודות יעוץ כלכליות וחוות דעת מומחה רבות, עבור חברות וגופים ציבוריים ופרטיים מהגדולים במשק הישראלי, בתי משפט וגופי ממשל, בהיקפים מצטברים של עשרות מיליארדי שקלים. ד"ר אלעל הינו בעל דוקטורט בכלכלה, רואה חשבון ומוסמך כמעריך שווי בכיר (ASA) מטעם הלשכה האמריקאית למעריכי שווי. העבודה התבצעה בפיקוח ובניהולו של אלי ובהובלתו של מר אורי סנופקובסקי (MBA) ובאמצעות צוות אנשי מקצוע מיומנים וכשירים. אורי הינו שותף וראש תחום הערכות שווי תאגידיות ומכשירים פיננסיים בשווי הוגן ומנהל צוות מנוסה של אנליסטים, כלכלנים ורואי חשבון בעלי ידע חשבונאי, כלכלי ומימוני נרחב. למר סנופקובסקי ניסיון עשיר של כעשור במתן ייעוץ כלכלי והערכת שווי תאגידים, נכסים בלתי מוחשיים, הערכות שווי לצורך מס, הקצאת עלויות רכישה, בדיקות פגימת מוניטין, חוות דעת הוגנות, בדיקות כלכליות וניתוחי עומק לכדאיות פרויקטים והשקעות. החברה העניקה למעריך השווי התחייבות לשיפוי בגין סכומים שיידרש לשלם (לרבות הוצאות משפטיות) בכל סכום העולה על שלוש פעמים שכר טרחתו של מעריך השווי.</p>	<p>זיהוי המעריך ואפיוניו, לרבות השכלה, ניסיון בביצוע הערכות שווי לצרכים חשבונאיים בתאגידים מדווחים ובהיקפים דומים לאלה של ההערכה המדווחת או העולים על היקפים אלה ותלות במזמין ההערכה, ולרבות התייחסות להסכמי שיפוי עם מעריך השווי:</p>
<p>שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF)</p>	<p>מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו (DCF, שיטת השוואה, מודל B&S וכיו"ב):</p>
<p>מחיר ההון המשוקלל: 28.3% (לפני מס) וכ-20.9% לאחר מס. שיעור הצמיחה הפרמננטי הנומינלי: 3%</p> <p>אחת ההנחות המרכזיות בהערכת השווי נוגעת לתחזית ההכנסות של VP Solar לשנים 2025-2028. יצוין, כי במסגרת הערכת השווי, מעריך השווי הניח כי הכנסות VP Solar לשנת 2025-2028 יעמדו על סך של כ-110, 141.9, 169.8 ו-201 מיליון אירו בהתאמה.</p> <p>הנחות העבודה בהערכת השווי, מבוססות על תוחלת תחזיות תרחישים אומדניות המתבססות על תחזיות החברה. לפרטים נוספים, ראו הערכת השווי המצ"ב כנספח א'.</p>	<p>ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה ולרבות: שיעור ההיוון או WACC, שיעור הצמיחה, אחוז ערך הגרט מסך השווי שנקבע בהערכה, סטיית תקן, מחירים ששימשו להשוואה, מספר בסיסי ההשוואה:</p>

13.2. חוות דעת בדבר ייחוס השווי ההוגן של ההתחייבות לרכישת 30% ממניות חברת VP Solar srl ליום 30 ביוני

: 2025

<p>חוות דעת בדבר ייחוס השווי ההוגן של ההתחייבות לרכישת 30% ממניות חברת VP Solar ליום 30 ביוני 2025.</p>	<p>זיהוי נושא ההערכה (הנכס, ההתחייבות, ההתקשרות, ההון, הפעילות, ההכנסה או ההוצאה, לפי העניין):</p>
<p>30.06.2025</p>	<p>עיתוי ההערכה:</p>
<p>התחייבות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה (30% ממניות VP Solar) נכון ל-31 במרס 2025: כ-26.2 מיליון אירו.</p>	<p>שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה אילו כללי החשבונאות המקובלים, לרבות פחת והפחתות, לא היו מחייבים את שינוי ערכו בהתאם להערכת השווי:</p>
<p>התחייבות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה (30% ממניות VP Solar) נכון ל-30 ביוני 2025: כ-20.9 מיליון אירו (כ-82.7 מיליון ש"ח).</p>	<p>שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה:</p>
<p>חברת "שווי הוגן" נוסדה על ידי רו"ח, ד"ר אלי אלעל, אשר הינו בעל ניסיון של כעשרים שנים בתחומי הייעוץ הכלכלי, העסקי והערכות השווי לחברות ציבוריות ופרטיות רבות. ד"ר אלעל ביצע ופיקח על הערכות שווי ועבודות יעוץ כלכליות וחוות דעת מומחה רבות, עבור חברות וגופים ציבוריים ופרטיים מהגדולים במשק הישראלי, בתי משפט וגופי ממשל, בהיקפים מצטברים של עשרות מיליארדי שקלים. ד"ר אלעל הינו בעל דוקטורט בכלכלה, רואה חשבון ומוסמך כמעריך שווי בכיר (ASA) מטעם הלשכה האמריקאית למערכי שווי. העבודה התבצעה בפיקוחו ובניהולו של אלי ובהובלתו של מר אורי סנופקובסקי (MBA) ובאמצעות צוות אנשי מקצוע מיומנים וכשירים. אורי הינו שותף וראש תחום הערכות שווי תאגידיות ומכשירים פיננסיים בשווי הוגן ומנהל צוות מנוסה של אנליסטים, כלכלנים ורואי חשבון בעלי ידע חשבונאי, כלכלי ומימוני נרחב. למר סנופקובסקי ניסיון עשיר של כעשור במתן ייעוץ כלכלי והערכת שווי תאגידים, נכסים בלתי מוחשיים, הערכות שווי לצורך מס, הקצאת עלויות רכישה, בדיקות פגימת מוניטין, חוות דעת הוגנות, בדיקות כלכליות וניתוחי עומק לכדאיות פרויקטים והשקעות. החברה העניקה למעריך השווי התחייבות לשיפוי בגין סכומים שיידרש לשלם (לרבות הוצאות משפטיות) בכל סכום העולה על שלוש פעמים שכר טרחתו של מעריך השווי.</p>	<p>זיהוי המעריך ואפיוניו, לרבות השכלה, ניסיון בביצוע הערכות שווי לצרכים חשבונאיים בתאגידים מזווחים ובהיקפים דומים לאלה של ההערכה המדווחת או העולים על היקפים אלה ותלות במזמין ההערכה, ולרבות התייחסות להסכמי שיפוי עם מעריך השווי:</p>
<p>ההתחייבות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה חושבו באמצעות שימוש במודל מונטה קרלו קורלטיבי.</p>	<p>מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו (DCF, שיטת השוואה, מודל B&S וכיו"ב):</p>
<p>לצורך חישוב השווי ההוגן של התמורה המותנית והתחייבות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה באמצעות שימוש במודל מונטה קרלו נעשה שימוש בתקופת מימוש בהלימה לאורך חיי המכשירים בסטיית תקן של ההכנסות וההוצאות בשיעור של כ-21%, ובסיכון אשראי של כ-4.9%-4.8%.</p>	<p>ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה, בהתאם למודל ההערכה ולרבות: שיעור ההיוון או WACC, שיעור הצמיחה, אחוז ערך הגרט מסך השווי שנקבע בהערכה, סטיית תקן, מחירים ששימשו להשוואה, מספר בסיסי השוואה:</p>
<p>אחת ההנחות המרכזיות בהערכת השווי נוגעת לתחזית ההכנסות של VP Solar למחצית השנייה של שנת 2025 ולשנים 2026-2028. יצוין, כי במסגרת הערכת השווי, מעריך השווי הניח כי הכנסות VP Solar לשנת 2025 יעמדו על סך של כ-110 מיליון אירו. בהתאם הותאמו הנחות מעריך השווי ביחס להכנסות VP Solar לשנים 2026-2027. לפרטים נוספים, ראו הערכת השווי המצ"ב כנספח א'.</p>	

הערכת השווי המפורטת לעיל מצורפת כנספח א' לדוח זה.

נכון למועד הדוח, החברה עמדה בכל התנאים וההתחייבויות לפי שטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה 3) ו- (סדרה 4) ולא התקיימו תנאים המקיימים עילה להעמדת אגרות החוב כאמור לפירעון מיידי.

אגרות חוב (סדרה 3) - להלן חישוב אופן עמידה באמות מידה פיננסיות ליום 30 ביוני 2025:

אמת מידה	נתון/יחס ליום נתון/יחס ליום 30 ביוני 2025
ההון העצמי (ללא זכויות שאינן מקנות שליטה) לא יפחת מ- 175 מיליון ש"ח ⁸	434.1
יחס ההון העצמי לסך המאזן לא יפחת מ-20%	25.2%
יחס חוב נטו ל-EBITDA לא יעלה על 6.5%	2.0

אגרות חוב (סדרה 4) - להלן חישוב אופן עמידה באמות מידה פיננסיות ליום 30 ביוני 2025:

אמת מידה	נתון/יחס ליום נתון/יחס ליום 30 ביוני 2025
ההון העצמי (ללא זכויות שאינן מקנות שליטה) לא יפחת מ- 270 מיליון ש"ח ¹⁰	434.1
יחס חוב פיננסי נטו לסך מאזן ¹¹ לא יעלה על 72.5%	21.0%
יחס הון עצמי לסך מאזן - יחס הון עצמי לסך מאזן לא יפחת מ-120% ¹² .	25.2%

הדירקטוריון מודה להנהלת הקבוצה ולעובדיה על תרומתם לחברה.

משה ממרוד
מנהל כללי

אריאל הרצלד
יו"ר הדירקטוריון

⁸ אי עמידה באמת מידה זו במשך שני רבעונים רצופים, מהווה עילת פירעון מיידי. יצוין כי במידה וההון העצמי יפחת מ-200 מיליון ש"ח, יבוצעו התאמות ריבית, כמפורט בשטר הנאמנות.

⁹ אי עמידה באמת מידה זו במשך שני רבעונים רצופים, מהווה עילת פירעון מיידי. יצוין כי במקרה בו היחס בין סך החוב נטו ל-EBITDA עלה על 6, במשך שני רבעונים רצופים, יבוצעו התאמות ריבית, כמפורט בשטר הנאמנות. **"סך החוב, נטו"** - אשראי לזמן קצר ולזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ומתאגידים פיננסיים העוסקים במתן אשראי (ולמען הסר ספק לא כולל אשראי מחברות ניכיון ובלבד שאשראי כאמור אינו נכלל במאזן של החברה בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה), כפי שהם רשומים בדוחות הכספיים, וכן היתרה הבלתי מסולקת (קרן בתוספת ריבית והצמדה) בגין כל אגרות החוב של החברה שבמחזור, בניכוי מזומנים ושווי מזומנים (כפי שהם רשומים בדוחות הכספיים) ובנטרול מזומנים מוגבלים ושווי מזומנים מוגבלים (כפי שהם רשומים בדוחות הכספיים). **"EBITDA"** - לעניין סעיף זה: הסכום הכולל של הרווח התפעולי של החברה בניטרול ההשפעות כדלקמן: פחת והפחתות, רווח/הפסד משינויי ערך, רווח/הפסד ממימוש רכוש קבוע, רווח/הפסד משיערוכים, רווח/הפסד הון, הכל כפי שמדווח בדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים, וכן הכנסות/הוצאות אחרות אשר אינן נובעות ממהלך העסקים הרגיל והפעילות השוטפת של החברה, במהלך ארבעת הרבעונים העוקבים הקודמים למועד הבדיקה (לרבות, למניעת ספק, הרבעון המסתיים במועד הבדיקה).

¹⁰ ההון העצמי של החברה ללא זכויות מיעוט על פי הדוחות הכספיים של החברה. אי עמידה באמת מידה זו במשך שני רבעונים רצופים, מהווה עילת פירעון

מיידי. יצוין כי במידה וההון העצמי יפחת מ-285 מיליון ש"ח, יבוצעו התאמות ריבית, כמפורט בשטר הנאמנות.

¹¹ **"חוב פיננסי נטו"** - סך כל החובות וההתחייבויות בגין אגרות חוב ובגין הלוואות מבנקים, מתאגידים פיננסיים ומתאגידים שעוסקים במתן אשראי, בניכוי מזומנים ושווי מזומנים שאינם מוגבלים ובניכוי פיקדונות לזמן קצר שאינם מוגבלים, והכל כפי שמופיע בדוחות הכספיים של החברה. אי עמידה באמת מידה זו במשך שני רבעונים רצופים, מהווה עילת פירעון מיידי. יצוין כי במידה ויחס חוב פיננסי נטו למאזן יעלה על 67.5% יבוצעו התאמות ריבית, כמפורט בשטר הנאמנות.

¹² אי עמידה באמת מידה זו במשך שני רבעונים רצופים, מהווה עילת פירעון מיידי. יצוין כי במידה ויחס ההון העצמי למאזן יפחת מ-22% יבוצעו התאמות ריבית, כמפורט בשטר הנאמנות.



נספח א' – הערכות שווי

חוות דעת בנושא בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לחברת VP Solar Srl ליום 30 ביוני 2025

תדיראן אנרגיה מתחדשת בע"מ



The **best**
is our only
option.

הערכות שווי מקצועיות לצרכי חשבונאות < מיסים < עסקאות < חו"ד מומחה < תאגידים < נכסים בלתי מוחשיים < מכשירים פיננסיים

Tel : +972.3767.6966

Fax : +9723.767.6964

www.fairvalue.co.il

info@fairvalue.co.il

20 Lincoln St, Rubinstein House, 2⁸th floor, Tel-Aviv, Israel

לכבוד

רו"ח רן סבו, סמנכ"ל כספים
תדיראן אנרגיה מתחדשת בע"מ

הנדון: חוות דעת בנושא בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לחברת VP Solar Srl ליום 30 ביוני

2025

בהתאם להסכם ההתקשרות בינינו מיום 30 ביוני 2025, נתבקשנו על ידי תדיראן אנרגיה מתחדשת בע"מ (להלן "מזמינת העבודה"), להעריך את שווי השימוש של חברת VP Solar Srl (להלן "החברה") לצורך בחינת ירידת ערך מוניטין (Impairment) של החברה ליום 30 ביוני 2025 (להלן "מועד עבודתנו") על בסיס הנחות מסוימות הכלולות בגוף עבודתנו (להלן "עבודתנו" ו/או "הערכת השווי" ו/או "חוות דעתנו").

מטרת עבודה זו הינה לחוות דעתנו להנהלת מזמינת העבודה בדבר שווי השימוש של החברה, על בסיס הנחות מסוימות הכלולות בגוף עבודתנו המיועדת לשימוש פנימי, אינה מותרת לפרסום, ולמטרה זו בלבד. למעט רואי החשבון המבקרים של מזמינת העבודה לשם ביקורתם, לא יוכל צד ג' כלשהוא לעשות בה כל שימוש או להסתמך עליה לכל מטרה שהיא ללא אישורנו המפורש מראש ובכתב.

לצורך גיבוש חוות דעתנו, הונחנו והתבססנו על תמצית הסכמים ונתונים מסחריים אשר סופקו לנו על ידי הנהלת החברה ויועציה, אשר ניתנו לנו על בסיס מיטב ידיעתם וניסיונם. בעבודתנו, פעלנו תחת הנחת הסתמכות על מקורות מידע הנראים כסבירים, אולם לא ביצענו כל פעולות ביקורת או סקירה, כהגדרתן בד"ן, בפסיקה או בנוהג, או ערכנו בדיקה או בחינה עצמאית בלתי תלויה של המידע שקיבלנו ולפיכך, איננו מחוויים כל דעה אודות נאותות הנתונים אשר נמסרו ואשר שימשו בעבודתנו.

הרינו ליתן בזאת את הסכמתנו למזמינת העבודה ולתדיראן גרופ בע"מ (להלן "תדיראן"), חברת האם של מזמינת העבודה, לצרף או לכלול בדרך של הפניה את חוות דעתנו, הנושאת את התאריך 10 באוגוסט 2025, ביחס לחוות דעתנו בנושא בחינת ירידת ערך מוניטין המיוחס לחברה ליום 30 ביוני 2025, אשר בוצעה על ידינו ונמסרה לכם, בדוחותיה הכספיים של תדיראן הצפויים להתפרסם ביום 13 באוגוסט 2025.

בעבודתנו התייחסנו כאמור גם למידע צופה פני עתיד שנמסר לנו על ידי הנהלת החברה. מידע צופה פני עתיד הינו מידע בלתי ודאי לגבי העתיד, המבוסס על מידע קיים בחברה למועד העבודה וכולל הערכה של הנהלת החברה ומזמינת העבודה או כוונותיהן, נכון למועד העבודה. אם הערכות אלה לא תתממשנה ואין כל ודאות כי תתממשנה, התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה, ככל שנעשה בו שימוש בעבודתנו. אלא אם צוין אחרת במפורש, עבודתנו מניחה ממשל תאגידי נאות, בקרה פנימית מספקת והמשך פעילות במתכונת המצוינת בעבודה. כמו כן, לא נדרשנו ובהתאמה לא הבאנו בחשבון בעבודתנו אירועי כוח עליון או אירועים מהותיים בלתי צפויים אחרים, שלא צוינו במפורש.

יודגש כי שינויים במשתנים העיקריים, בהנחות היסוד ו/או במידע, עשויים לשנות את הבסיס להנחות עבודתנו ובהתאם את מסקנותינו. יתרה מזאת, לעיתים קרובות, הנחות מסוימות אינן מתקיימות כפי שנצפו, ועל כן יתקיימו פערים בין התוצאות בפועל להערכותינו. עבודתנו אינה מהווה בדיקת נאותות ואין להסתמך עליה כבדיקת נאותות.



עבודתנו נעשתה בהתאמה ועל פי הנחיות ומצגים, שסופקו על ידי החברה באופן בלעדי לצרכיה ולשימושה. אין לנו כל אחריות מכל מקור שהוא כלפי הקורא בגין גרימת נזקים מכל מקור שהוא, או בכל אופן אחר. אנו לא מחויבים לעדכן מסמך זה ולא אחראים על דיוק התכנים בו ולכך שהמידע לא השתנה מאז מועד עבודתנו.

הערכות שווי אינן מדע מדויק ומסקנותיהן תלויות בשיקול הדעת של מעריך השווי. לפיכך, לא קיים שווי יחיד ובלתי מעורער ובעבודתנו נקבע טווח סביר לשווי. אנו סבורים כי השווי שנקבע בעבודתנו סביר בהתבסס על המידע שסופק לנו על ידי הנהלת החברה. למרות האמור לעיל, מעריך שווי אחר עשוי היה להגיע לשווי שונה.

מעת לעת ביצענו עבודות כלכליות בנושאים שונים, עבור החברה, מזמינת העבודה, או בעלי מניותיה. אנו מצהירים כי אנו בלתי תלויים בחברה, במזמינת העבודה ובעלי מניותיה בהתאם להנחיות סגל הרשות לניירות ערך (עמדת סגל משפטית 105-30). עוד נציין כי לא נקבעו כל התניות בקשר לשכר טרחתנו, לרבות בקשר עם תוצאות עבודתנו

אנו לא נישא באחריות בכל מקרה של הפסד, נזק או הוצאה כספית שתיווצר בעקבות כל שימוש שיבחר קורא או משתמש כלשהו במסמך זה, לעשות, או בכל הסתמכות של קורא על מסמך זה, או בכל אירוע אחר שבא בעקבות השגת גישה של קורא למסמך זה.

במסגרת הסכם ההתקשרות עם מזמינת העבודה נהיה פטורים ולא נישא באחריות כלשהי, בשום מקרה, לכל נזק, הפסד, הוצאה, עלות וכיוצא באלו, מכל מין וסוג שהוא, ישירים או עקיפים, שיגרמו למזמינת העבודה ו/או למי מטעמה ו/או לצד שלישי כלשהו, כתוצאה מכל דבר ועניין הקשור במידע אשר התקבל מצד מזמינת העבודה ו/או מי מטעמה, לרבות אך לא רק כתוצאה מאי דיוק או חוסר או כתוצאה מכל פער או מחדל אחר, מכל מין וסוג שהוא, הקשור במידע.

לפיכך, אין לראות בעבודתנו משום אימות כלשהוא לנכונותם, לשלמותם או לדיוקם של נתונים חזויים אלה, אלא הערכה כלכלית אינדיקטיבית המבוססת על מודלים כלכליים, הנחות עבודה והערכות עתידיות, כמפורט להלן ובגוף העבודה.

חוות דעתנו המצורפת להלן, כוללת את תיאור המתודולוגיה אשר שימשה להערכת שווי השימוש. התיאור הכלול בה אינו אמור להיות תיאור מלא ומפורט של כלל הנהלים אשר יישמנו, אלא מתייחס לעיקריים שבהם. לסייגים נוספים, אנו מפנים את תשומת הלב לגוף עבודתנו.

עבודה זו מתייחסת למכלול ההיבטים הכלכליים הקשורים בקביעת שווי השימוש בלבד ואין בה משום המלצה או הבעת דעה אודות ביצוע פעולה כלשהיא או הימנעות ממנה, לרבות המלצת השקעה, מכירה, דיספוזיציה או כל פעולה אחרת. בשל אי הוודאות העסקית הכרוכה בניסיון להעריך את הפרמטרים הכלכליים העיקריים ששימשו בעבודתנו וכן ריבוי הפרמטרים האקסוגניים והאנדוגניים לחברה כאחד, העשויים להשפיע על תוצאות פעילותה בעתיד והתוצאות הכלכליות בפועל, אין כל ערובה או בטחון כי תוצאות המודלים וההערכות אותם נקטנו בעבודתנו יתקיימו בפועל ומטרתם לשקף את הידע הקיים בידנו, ככל שידוע, במועד עבודתנו. עוד נציין כי הערכה כלכלית זו אמורה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נתון לזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד ותחזיות שנאמדו על בסיס מידע קיים והינה רלוונטית למועד עריכתה בלבד. בעבודתנו השתמשנו בכלי חישוב ממוחשבים ולפיכך, ייתכנו הפרשים לא מהותיים בהצגת החישובים כתוצאה מהפרשי עיגול.

אין בחוות דעתנו משום ייעוץ או חוות דעת משפטית. פירוש מסמכים שונים, נתונים ומידע שבהם עיינו, נעשה אך ורק לצורכי עבודתנו ואין בו כדי הבעת עמדה. המידע המופיע בעבודתנו אף אינו מתיימר לכלול את כל האינפורמציה שעשוי לדרוש משקיע פוטנציאלי או כל גורם אחר. עבודתנו אינה מיועדת לאחר ממזמינת העבודה, בין היתר, היות ולמשקיעים או גורמים שונים עשויים להיות מטרתם ושיקולים שונים וכן שיטות הערכה, על בסיס הנחות והערכות אחרות. בהתאם, אומדן הערך הכלכלי אשר על בסיסו עשויים גורמים שונים לבצע פעולות כלכליות, עשוי להיות שונה.



להלן ניתוח רגישות דו פרמטרי לשווי השימוש של החברה, ביחס לשינוי בשיעור הניכיון לפני מס וביחס לשינוי בשיעור הצמיחה הפרמנטטי (במיליוני אירו):

		שווי שימוש						
		Pre Tax WACC						
		27.4%	27.9%	28.4%	28.9%	29.4%		
48.2	47.1	46.0	45.0	44.0	4.0%			
47.7	46.6	45.5	44.5	43.6	3.5%	שיעור		
47.2	46.1	45.1	44.1	43.2	3.0%	צמיחה		
46.7	45.7	44.7	43.7	42.8	2.5%	פרמנטטי		
46.2	45.2	44.3	43.3	42.4	2.0%			

בנוסף לכך, נהיה חייבים בהשתתפות עד שלוש פעמים שכר טרחתנו, ולא נישא מעבר לכך באחריות כלשהי, בשום מקרה, לכל נזק, הפסד, הוצאה, עלות וכיוצא באלו, מכל מין וסוג שהם, ישירים או עקיפים, שיגרמו למזמינת העבודה ו/או למי מטעמה ו/או לצד שלישי כלשהו, עקב מעשה ו/או מחדל הקשורים במישרין ו/או בעקיפין לשירותים שנספק למזמינת העבודה (לרבות במקרה של רשלנות מצדנו או מצד כל עובד או נושא משרה מטעמנו), למעט במקרה של רשלנות רבתית ו/או הונאה ו/או זדון מצדנו.

בכל מקרה בו תופנה אלינו דרישה או תוגש נגדנו תביעה, מכל מין וסוג שהוא, הקשורה בשירותים שניתנו על ידינו למזמינת העבודה, ללא יוצא מן הכלל, מזמינת העבודה תפצה או תשפה אותנו, לפי העניין, בגין כל סכום שנידרש או ניתבע לשלם, כאמור לעיל מעל שלוש פעמים שכר טרחתנו. בנוסף לכך, מזמינת העבודה תפצה או תשפה אותנו, לפי העניין, בגין כל הוצאותינו הסבירות לצורך ההתגוננות מפני כל דרישה או תביעה כאמור, לרבות בגין מלוא שכר טרחת עורכי דין. אנו נודיע בכתב למזמינת העבודה על כל דרישה או תביעה כאמור, בסמוך לאחר קבלתה אצלנו.

בכל מקרה של דרישה או תביעה כאמור, תהיה מזמינת העבודה זכאית, לפי שיקול דעתה, לקחת על עצמה את הטיפול בהתגוננות ולמנות לצורך העניין עורך דין שייצג אותנו. זהות עורך הדין תאושר על ידינו בכתב ומראש (ובמקרה בו נתנגד לעורך הדין שיוצע על ידי מזמינת העבודה הוא יוחלף בעורך דין אחר, שזהותו תאושר על ידינו כאמור). אנו נשתף פעולה, באופן סביר, עם כל עורך דין שימונה על ידי מזמינת העבודה, כאמור לעיל ובלבד שמזמינת העבודה תכסה ותממן כל הוצאה שתהיה כרוכה בכך, באופן שלא נידרש לשלם או לממן כל הוצאה כאמור ו/או חלק ממנה. כמו כן, לא נוכל להתפשר בתביעה או בדרישה כלשהי ללא הסכמת מזמינת העבודה מראש ובכתב.

להערכתנו ועל בסיס חישובנו, בכפוף להסתייגויות לעיל ולהלן, נאמד בעבודתנו שווי השימוש של חברת VP Solar Srl בטווח של כ- 43.7-46.6 מיליון אירו, ובתוחלת כ- 45.1 מיליון אירו. בהתאם למצגי הנהלת מזמינת העבודה, הערך הפנקסני המיוחס לפעילות החברה ליום 30 ביוני 2025 הינו כ- 63.6 מיליון אירו. לפיכך, ולאור האמור לעיל, מצאנו כי חלה פגימה בערכו של המוניטין המיוחס לחברה בסך של כ- 18.5 מיליון אירו.



פרטים אודות מעריך השווי ומומחיותו:

חברת שווי הוגן בע"מ הינה חברה פרטית המתמחה בביצוע הערכות שווי מקצועיות מורכבות, ועבודות ייעוץ כלכלי. בין לקוחות החברה נמנות, בין היתר, עשרות חברות ציבוריות בישראל. קבוצת שווי הוגן מחזיקה בשם ומוניטין מקצועי במשרדי ראיית החשבון הגדולים, עריכת הדיון, רשויות סטטוטוריות ורגולטוריות, מערכת המשפט והמערכת הפיננסית.

הצוות המוביל

ד"ר, רו"ח אלי אלעל, ASA מייסד ושותף מנהל

אלי הינו בעל תואר ראשון, שני ושלישי בכלכלה עם התמחות בחשבונאות ומימון מאוניברסיטת בן גוריון בנגב, רואה חשבון ומוסמך כמעריך שווי בכיר (ASA) מטעם הלשכה האמריקאית למעריכי שווי. אלי הינו בעל ניסיון של כעשרים שנים בביצוע אלפי הערכות שווי בכלל ובהליכים משפטיים בפרט, לרבות ניסיון רב בביצוע הערכות השווי לחברות ציבוריות ופרטיות רבות, לרבות חברות אנרגיה, נדל"ן, מלונאות ותיירות, תשתית, תחבורה, חברות ביטחוניות, בנקים וחברות ביטוח, חברות אחזקה ותקשורת וחברות תעשייה ומסחר. אלי ביצע ופיקח על הערכות שווי ועבודות יעוץ כלכליות וחוות דעת מומחה רבות, עבור חברות וגופים, ציבוריים ופרטיים מהגדולים במשק הישראלי, בתי משפט וגופי ממשל.

מר אורי סנופקובסקי (MBA)

העבודה בוצעה על ידי צוות בראשות אורי, אשר הינו שותף וראש תחום הערכות שווי תאגידיות ומכשירים פיננסיים בשווי הוגן ובעל תואר ראשון (בהצטיינות) ותואר שני במנהל עסקים עם התמחות במימון מאוניברסיטת רייכמן. לאורי ניסיון עשיר של מעל עשור שנים במתן ייעוץ כלכלי והערכות שווי תאגידים, נכסים בלתי מוחשיים, הערכות שווי לצורך מס, הקצאת עלויות רכישה, בדיקות פגימת מוניטין, חוות דעת הוגנות, בדיקות כלכליות וניתוחי עומק לכדאיות פרויקטים והשקעות.

בכבוד רב,

שווי הוגן בע"מ

תל אביב, 10 באוגוסט 2025



תוכן עניינים	
8	1. כללי
12	2. תיאור הסביבה העסקית
16	3. תמצית נתונים כספיים
18	4. מתודולוגיה
22	5. גורמי סיכון ואי ודאות עיקריים
25	6. הערכת השווי
30	7. גילוי אודות הערכות שווי קודמות שבוצעו
32	8. נספחים



<u>מילון מונחים</u>	
מונח	הגדרה
החברה	VP Solar Srl
מזמינת העבודה	תדיראן אנרגיה מתחדשת בע"מ
תדיראן	תדיראן גרופ בע"מ
מועד עבודתנו	30 ביוני 2025
תמ"ג	תוצר מקומי גולמי
LTM	12 החודשים אשר הסתיימו ביום 30 ליוני 2025
התקן	תקן חשבונאי בינלאומי מספר 36
CGU	Cash Generating Unit
חברות המדגם	חברות דומות ככל שניתן בפעילותן לפעילות החברה

מקורות מידע אשר שימשו בעבודתנו:

- דוחות כספיים מבוקרים של החברה לשנים 2021-2024.
- טיוטת דוחות כספיים של החברה ליום 30 ביוני 2025.
- דוחות כספיים מבוקרים של תדיראן לשנים 2021-2024.
- תכנית עסקית רב שנתית מאושרת על ידי דירקטוריון החברה ודירקטוריון תדיראן גרופ בע"מ לשנים 2025-2028.
- הבורסה לניירות ערך.
- IEA – International Energy Agency.
- BP Statistical Review of World Energy.
- Ember Yearly Electricity Data.
- שיחות עם הנהלת החברה.
- מערכת מידע Reuters.



פרק ראשון - כללי



1. כללי

א. תדיראן אנרגיה מתחדשת

תדיראן אנרגיה מתחדשת בע"מ (להלן "מזמינת העבודה"), הינה חברה פרטית בבעלות מלאה בעקיפין של תדיראן גרופ בע"מ (להלן "תדיראן") ומהווה את זרוע האנרגיה של תדיראן. במסגרת זו, עוסקת מזמינת העבודה, בין היתר, בפעילויות הבאות:

- (1) יבוא, תכנון, עיבוד, הפצה וסחר של מוצרי מערכות פוטו-וולטאיות בישראל.
- (2) ייבוא ושיווק מערכות אל-פסק ומערכות אגירת אנרגיה בישראל.
- (3) יבוא, הפצה וסחר של מוצרים מתחום האנרגיה הפוטו-וולטאית ומערכות אגירת אנרגיה באירופה.

ב. עסקת רכישת VP Solar Srl

ביום 25 בינואר 2022 השלימה מזמינת העבודה רכישה של 60% ממניות VP Solar Srl (להלן "החברה"). במועד זה, שילמה מזמינת העבודה סך של כ- 27.2 מיליון אירו וביוני 2022 שילמה סך נוסף של כ- 6.8 מיליון אירו, במסגרת התאמת תמורה לתוצאות הכספיות של החברה בפועל לשנת 2021. במסגרת הסכם הרכישה, התחייבה מזמינת העבודה לשלם למוכרים תמורה נוספת, המוגבלת לסך של כ- 16 מיליון אירו, בכפוף לעמידה ביעדי EBITDA בשנים 2022-2023. באפריל 2023, ובשים לב ל- EBITDA בפועל של החברה בשנת 2022, שילמה מזמינת העבודה את התשלום המירבי של התמורה המותנית, בסך של כ- 16 מיליון אירו, כאמור לעיל. כמו כן, במסגרת העסקה, ניתנה למזמינת העבודה אופציה לרכוש את יתרת החזקות המוכרים בחברה (40%) ולמוכרים אופציה למכור את יתרת החזקותם (40%) בחברה. בהתאם למידע שנמסר לנו, האופציות תיכנסנה לתוקף החל ממועד אישור הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2024 ולתקופה של 40 יום. תוספות המימוש של האופציות זהות ומבוססות על מכפיל 6 על ממוצע ה- EBITDA של החברה לשנים 2024-2023, בניכוי חוב פיננסי, נטו במועד מימוש האופציה.

ביום 27 בנובמבר 2023 עדכנו מזמינת העבודה ובעל מניות המיעוט בחברה את תנאי העסקה. במסגרת עדכון זה, בתקופה של 30 ימים ממועד אישור הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2024, תרכוש מזמינת העבודה 10% ממניות החברה בתמורה למכפיל 6 על ממוצע ה- EBITDA של החברה לשנים 2023-2024, בניכוי חוב פיננסי, נטו במועד מימוש האופציה. עם מימוש האופציה כאמור ולמועד עבודתנו, מחזיקה מזמינת העבודה ב- 70% ממניות החברה.

בנוסף, הוסכם בין מזמינת העבודה ובעל מניות המיעוט כי מועד המימוש עבור יתרת 30% מהון המניות של החברה יחל עם מועד אישור הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2027 ויימשך 30 ימים. ה- EBITDA המשמשת לחישוב תוספת המימוש לרכישת יתרת 30% ממניות החברה תיקבע כגבוהה מבין (1) ממוצע ה- EBITDA של החברה לשנים 2024-2023, בתוספת 10% ו- (2) ממוצע ה- EBITDA של החברה לשנים 2026-2027. תוספת המימוש של האופציה לרכישת יתרת 30% ממניות החברה תיקבע בהתאם למכפיל 6 על ה- EBITDA כאמור, ובניכוי חוב פיננסי, נטו במועד מימוש האופציה.

ג. תמצית תיאור החברה

1) רקע

החברה הוקמה באיטליה בשנת 1999 ועוסקת בתחום היבוא, ההפצה והסחר של מוצרים מבוססי אנרגיה פוטו-וולטאית באיטליה ובמדינות נוספות באירופה. להלן פירוט המוצרים העיקריים אשר משווקת החברה:

- (א) פאנלים סולאריים.
- (ב) תשתית התקנה, עליה ניתן להרכיב את הפאנלים הסולאריים.
- (ג) אופטימיזרים אשר מייעלים את תהליך המרת אנרגיית השמש והפקת החשמל מהפאנלים הסולאריים.
- (ד) ממירי זרם, המיועדים לחיבור זרם החשמל המיוצר בפאנלים הסולאריים לרשת החשמל הארצית.
- (ה) מערכות אגירת אנרגיה, המבוססות על סוללות ואשר מאפשרות אגירת אנרגיה אשר יוצרה על ידי הפאנלים ולא נוצלה.



מהתרחים לעיל עולה כי ההכנסות וה- EBITDA של החברה התאפיינו בצמיחה מואצת בשנים 2020-2022, ובירידה ניכרת בשנים 2023-2024. כפי שיפורט בפרק 3 לחוות דעתנו, במחצית הראשונה של שנת 2025 חלה עלייה בהכנסות, לצד עלייה מתונה יותר ב- EBITDA, ביחס לתקופה המקבילה בשנת 2024. עם הסיבות העיקריות לצמיחה בשנים 2020-2022 ניתן למנות, בין היתר (i) חתימת הסכמים בין לאומיים להפחתת השימוש בדלקים מאובנים והפחתת פליטות גזי חממה, אשר הובילו לעלייה בביקוש לפתרונות אנרגטיים המבוססים על אנרגיה מתחדשת, לרבות אנרגיה סולארית; (ii) תוכניות ממשלתיות להרחבת השימוש באנרגיה מתחדשת, לרבות באמצעות ייזום תוכניות תמריצים והטבות מס ו- (iii) עלייה במחירי הגז הטבעי, בעיקר בשנת 2022, על רקע משבר האנרגיה באירופה כתוצאה ממלחמת רוסיה-אוקראינה. העלייה במחירי הגז הטבעי הובילה להתייקרות בתהליך הייצור החשמל, ובהתאמה לעלייה במחירי החשמל באירופה. כתוצאה מהעלייה במחירי החשמל, חלה עלייה בביקוש לאנרגיה מתחדשת מצד צרכנים פרטיים ותעשייתיים.

כתוצאה מהאמור לעיל, ובשים לב לעלייה במחירי החשמל ולתכניות התמריצים של ממשלת איטליה, אשר כללו, בין היתר, הטבות מס נרחבות למתקיני מערכות אנרגיה מתחדשות, התאפיינה שנת 2022 בעלייה ניכרת בביקוש למערכות סולאריות, בדגש על מערכות סולאריות בשימוש ביתי. בהתאמה, חלה צמיחה בהכנסות וב- EBITDA של החברה בשיעור של כ- 92.1% וכ- 119.5%, בהתאמה, ביחס לשנת 2021.

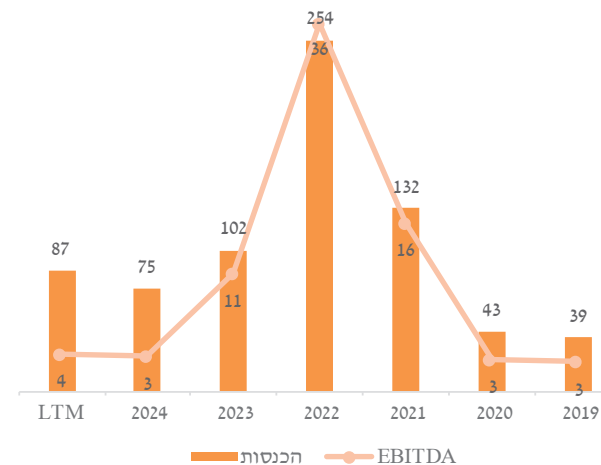
מנגד, בשנים 2023-2024 ובמהלך המחצית הראשונה של שנת 2025 חלו מספר תמורות אשר השפיעו לרעה על הביקוש למוצרי החברה. תמורות אלו כוללות, בין היתר: (א) ירידה במחירי הגז הטבעי, בין היתר, לאור הסטת רכישות גז טבעי מרוסיה ליצרניות גז טבעי אחרות. כתוצאה מהירידה במחירי הגז הטבעי, חלה ירידה במחירי החשמל, והביקוש למוצרים תחליפיים מבוססי אנרגיה מתחדשת, כגון מוצרי החברה, ירד באופן משמעותי.

(1) מערכות טעינה לרכבים חשמליים.

למועד עבודתנו, החברה פועלת בשני תחומים עיקריים: המגזר הביתי והמגזר התעשייתי-מסחרי. בשני תחומי פעילות אלה, פועלת החברה מול מספר רב של לקוחות, הכוללים, בין היתר, מתקיני מערכות פוטו-וולטאיות, חברות אנרגיה, מפיצי משנה ויזמים אשר פועלים בתחום האנרגיה הסולארית. החברה מפיצה את המערכות הפוטו-וולטאיות בעיקר לצורך התקנתן על גגות של מבנים שונים באמצעות מתקינים וקבלנים, אשר הינם לרוב צדדים שלישיים לחברה. בשנת 2024, כ- 80% מהכנסות החברה מיוחסות לפעילותה באיטליה, וכ- 20% מהכנסותיה מיוחסות לפעילותה במדינות אחרות באירופה. כאמור לעיל, החברה פועלת בעיקר כחברת סחר, באופן בו המוצרים אותם משווקת החברה, לרבות פאנלים סולאריים, ממירי זרם ואופטימיזרים נרכשים על ידה כמוצרים מוגמרים מספקים שונים, כגון חברת סולאראדג' וואטרקראפט, ללא פעולות עיבוד ו/או הרכבה מהותיות.

(2) תמצית נתונים כספיים

להלן התפתחות ההכנסות וה- EBITDA של החברה בשנים 2019-2024 ול- 12 החודשים אשר הסתיימו ביום 30 ביוני 2025 (להלן "LTM"), במילוני אירו:



המחיר הממוצע במהלך המחצית הראשונה של שנת 2025 עמד על כ- 124 אירו למגה וואט, בהשוואה למחיר ממוצע של כ- 93 אירו למגה וואט בתקופה המקבילה בשנת 2024.

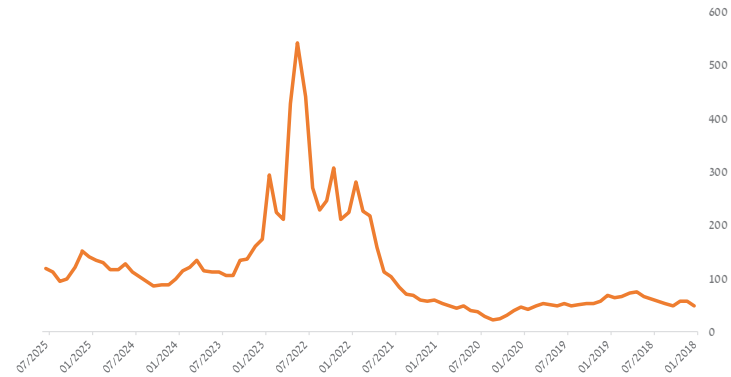
ב) עלייה בריבית הבנק המרכזי של גוש האירו אשר החלה במחצית השנייה של שנת 2022 ונמשכה בשנת 2023 ובמחצית הראשונה של שנת 2024, הובילה להתייקרות עלויות המימון הכרוכות בהקמת מתקנים סולאריים, ובהתאמה לירידה אפשרית בכדאיות הכלכלית של התקנת מתקנים מסוג זה. במהלך המחצית השנייה של שנת 2024 הוריד הבנק המרכזי של גוש האירו את שיעור הריבית במספר פעימות ובשיעור מצטבר של כ- 1.3%, בין היתר, בשים לב להאטה בקצב האינפלציה.

ג) עלייה בהיצע מערכות סולאריות, כתוצאה מעלייה ברמות המלאי בקרב יצרני המערכות הסולאריות מחד, ובקרב המפיצים והמתקינים, מאידך. עלייה זו מיוחסת בעיקרה לירידה בביקוש למערכות סולאריות כתוצאה מהסיבות המפורטות לעיל, באופן אשר הוביל לירידה חדה במחירי המכירה ולשחיקת הרווחיות הגולמית, הן של החברה והן של שחקנים נוספים לאורך שרשרת הערך.

ד) שינוי לרעה בשיטת התמריצים. במסגרת זו, בחודש ינואר 2023 נכנס לתוקף חוק המצמצם את היקף התמריצים בקשר עם מערכות סולאריות קיימות לשימוש ביתי, ומגביל את היקף הטבות המס ברכישת מערכות חדשות. בנוסף, בחודש אפריל 2023 אושר חוק המצמצם במידה ניכרת את היכולת לסחור בתמריצי המס הניתנים למתקיני מערכות, המהווים כלי למימון ההשקעה ברכישת מערכות סולאריות. בהתאמה, חלה הרעה ביכולת לממן פרויקטים חדשים.

שינויים אלה הובילו לירידה חדה בביקוש למערכות סולאריות במגזר הביתי, ולירידה בהכנסות החברה.

להלן התפתחות מחירי החשמל באיטליה בשנים 2018-2024 ובתקופה ינואר עד יולי בשנת 2025, ביורו למגה-וואט¹:



מהתרשים לעיל עולה כי בחודש אוגוסט 2022 עלו מחירי החשמל באיטליה לשיא של כ- 543 יורו למגה-וואט, בהשוואה לממוצע של כ- 50 יורו למגה-וואט בשנים 2018-2020, טרם פרוץ משבר האנרגיה באירופה. כתוצאה מהאמור לעיל, בשנת 2022 חלה עלייה בביקוש להתקנת מערכות סולאריות, בעיקר בשל החשש למחסור בהיצע האנרגיה הזמין להפקת חשמל ולעלייה בתועלת הכלכלית הנובעת מהתקנת מערכות אלו בסביבת מחירי חשמל גבוהים. החל מחודש ספטמבר 2022 החלו מחירי החשמל באיטליה לרדת באופן הדרגתי, עד למחיר שפל של כ- 87 יורו למגה-וואט בחודש אפריל 2024, לאור ירידת מחירי הגז הטבעי באירופה וחזרה לרמות מלאי גז הדומות ברמתן לשנים קודמות. כתוצאה מכך, חלה ירידה בביקוש למוצרי החברה, אשר הינם תחליפיים לייצור חשמל באמצעות גז. עם זאת, החל מחודש אפריל 2024 נרשמה עלייה במחיר החשמל, עד לרמה של כ- 112 יורו למגה וואט בחודש יוני 2025 (עלייה בשיעור של כ- 29%).

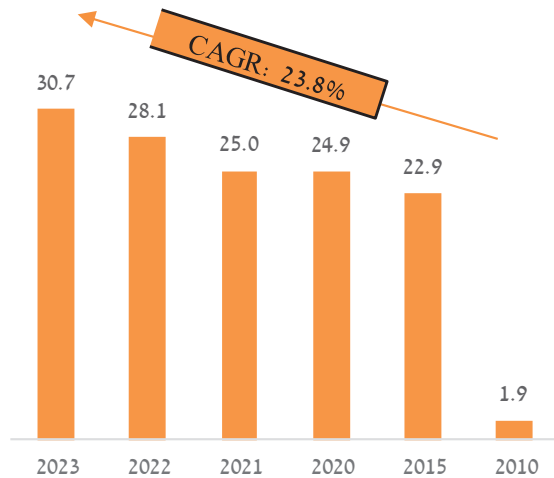
¹ מקור: European power price tracker, EMBER



פרק שני – תיאור הסביבה העסקית



להלן התפתחות ייצור חשמל מאנרגיה סולארית באיטליה בשנים 2010-2023, באלפי גיגה וואט (Gwh):⁴



העלייה במשקלה של האנרגיה הסולארית ביחס למקורות ייצור חלופיים משקפת שיעור צמיחה שנתי ממוצע (CAGR) של כ- 24%, אשר הינו גבוה משמעותית ביחס לשיעורי הצמיחה של מקורות אנרגיה חלופיים.

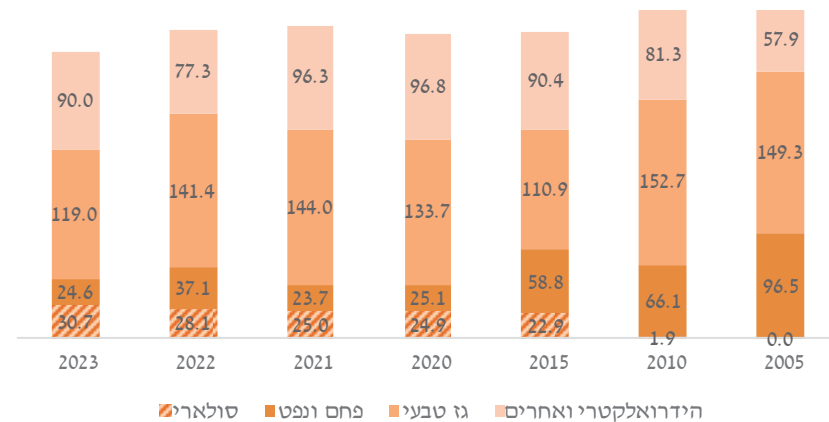
מנגד, שיעור ייצור החשמל מפחם ומנפט אשר עמד על שיעור של כ- 31.8% מסך ייצור החשמל באיטליה בשנת 2005 ירד לשיעור של כ- 9.3% בשנת 2023, ירידה המיוחסת בעיקרה לצמיחה בייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות, לרבות אנרגיה סולארית ואנרגיית רוח, בין היתר לאור המגמות המתוארות לעיל, ואשר יפורטו בהמשך.

IEA – International Energy Agency: Italy ⁴

2. תיאור הסביבה העסקית

א. שוק האנרגיה באיטליה

איטליה היא צרכנית האנרגיה הרביעית בגודלה באירופה בהיקף צריכת חשמל. נכון לשנת 2023, מקור האנרגיה העיקרי לייצור חשמל באיטליה הינו גז טבעי, אשר מהווה מקור אנרגיה לייצור של כ- 45.0% מסך ייצור החשמל באיטליה. מקור האנרגיה השני בגודלו באיטליה הוא אנרגיה הידרו-אלקטרית, אשר מהווה מקור אנרגיה לייצור של כ- 15.9% מסך ייצור החשמל באיטליה.² להלן התפתחות ייצור החשמל באיטליה בחלוקה למקורות ייצור לשנים 2005-2023, באלפי גיגה-וואט (Gwh):³



מהתרשים לעיל עולה כי בשנת 2023 אנרגיה סולארית היוותה את המקור השלישי בגודלו לייצור חשמל באיטליה, לאחר ייצור חשמל מגז טבעי ואנרגיה הידרו-אלקטרית, ובכך עקפה את ייצור החשמל מפחם ונפט. עוד עולה מהתרשים, כי שיעור האנרגיה הסולארית מסך ייצור החשמל באיטליה עלה משיעור של כ- 0.0% בשנת 2005 לשיעור של כ- 11.6% בשנת 2023.

IEA – International Energy Agency: Italy ²
IEA – International Energy Agency: Italy ³



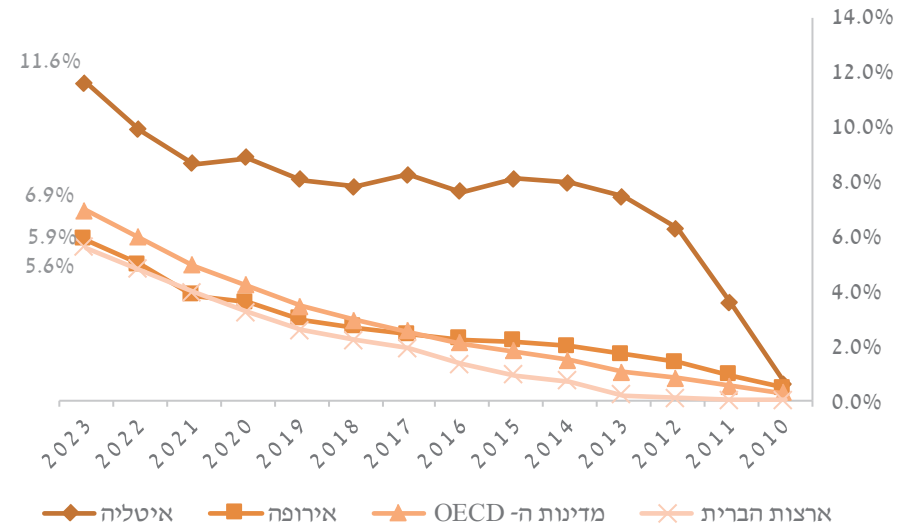
ב. מדיניות ממשלתית

בשנים האחרונות מקדמת ממשלת איטליה מדיניות של הגדלת ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות. במסגרת זו, הכריזה הממשלה בחודש יוני 2023 על יעד ייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת בשיעור של כ- 65% מסך הייצור החשמל במדינה עד שנת 2030, יעד אשר הינו גבוה יותר ביחס ליעד הקודם, אשר עמד על 55% מסך הייצור החשמל. בנוסף, ממשלת איטליה פועלת לסגירת תחנות כוח אשר מייצרות חשמל באמצעות פחם באופן אשר יוביל להרחבת השימוש במקורות אנרגיה מתחדשת בכלל, ואנרגיה סולארית בפרט. לצורך עמידה ביעדים שנקבעו, ממשלת איטליה מעודדת התקנת מערכות אנרגיה מתחדשת באמצעות תמיכה ממשלתית ומתן תמריצים שונים להתקנת מתקנים פוטו-וולטאיים.

בהתאם למידע אשר נמסר לנו, מדיניות זו של ממשלת איטליה מצויה בהלימה למדיניות של האיחוד האירופי, אשר פרסם תכנית רב שנתית לצמצום שימוש בגז טבעי ומעבר לאנרגיה מתחדשת, לרבות השקת תכנית REPowerEU, המבוססת על תקציב של כ- 113 מיליארד אירו להקמת מתקנים לייצור חשמל ממקורות אנרגיה מתחדשת, ובכללם אנרגיה סולארית.

במסגרת זו, יזמה הממשלה בשנת 2020 את תכנית "סופר בונוס", במסגרתה הוענקו תמריצי מס בשיעור של 90%-110 כנגד עלות התקנת מערכות אנרגיה מתחדשת למגזר הביתי ואת תכנית "אקובונוס", במסגרתה הוענקו תמריצי מס בשיעורים שונים של 50%-65 כנגד עלות התקנת מערכות אנרגיה מתחדשת מסויימות, כגון מערכות סולאריות ללא אגירה ועמדות טעינת רכבים חשמליים. כאמור לעיל, בחודש ינואר 2023 נכנס לתוקף חוק המצמצם את היקף התמריצים בקשר עם מערכות סולאריות קיימות לשימוש ביתי, ומגביל את היקף הטבות המס ברכישת מערכות חדשות. בנוסף, בחודש אפריל 2023 אושר חוק המצמצם בצורה ניכרת את היכולת לסחור בתמריצי המס הניתנים למתקיני מערכות.

להלן התפתחות שיעור ייצור החשמל מאנרגיה סולארית באיטליה בהשוואה ל- (i) אירופה, (ii) ממוצע מדינות ה-OECD ו- (iii) ארצות הברית בשנים 2010-2023, כאחוז מסך ייצור החשמל⁶:



מהתרשים לעיל עולה כי שיעור ייצור החשמל מאנרגיה סולארית בממוצע באירופה, מדינות ה-OECD ובארצות הברית בשנת 2023 עמד על כ- 5.9%, 6.9% ו- 5.6% בהתאמה, לעומת שיעור של כ- 11.6% באיטליה. בנוסף, שיעור ייצור החשמל מאנרגיה סולארית באיטליה גבוה משמעותית משיעור ייצור החשמל מאנרגיה סולארית הממוצע באירופה, מדינות ה-OECD וארצות הברית לכל אורך התקופה הנמדדת.

BP Statistical Review of World Energy ⁶

Ember Yearly Electricity Data ⁵



4) במסגרת זו, תעניק ממשלת איטליה מענקים בשיעור של עד 40% מעלות הקמת המתקנים ומענקים להבטחת הכדאיות הכלכלית של המתקן, לרבות קביעת מנגנוני הגנה בקשר עם תעריף מכירת החשמל אשר ייוצר באמצעות המתקנים נשואי תכנית זו. בהתאם למצגי הנהלת מזמינת העבודה, תכנית תמריצים זו כוללת מענקים ממשלתיים בהיקף כולל של כ- 1.7 מיליארד אירו.

5) תוכנית תמריצים להפחתת צריכת חשמל בבתי עסק (Transiton 5.0) - בחודש מרץ 2024 פרסמה ממשלת איטליה צו לפיו יוענקו הטבות מס עבור בתי עסק אשר יצמצמו את צריכת החשמל שלהם בשנים 2024-2025, לרבות באמצעות התקנת מערכות סולאריות לצריכה עצמית, ובתנאי שהפאנלים ייוצרו באירופה. הפרלמנט האיטלקי אישר את הצו בחודש אפריל 2024 באופן אשר הפך אותו לחוק מחייב, ובחודש אוגוסט 2024, נפתחה ההרשמה לקבלת מענקים במסגרת חקיקה זו. סך התקציב המיועד להטבות המס בהתאם להוראות החוק עומד על כ- 6.3 מיליארד יורו.

על פי תחזית SolarPower Europe שפורסמה בחודש דצמבר 2024, שוק האנרגיה הסולארית באירופה צפוי לגדול במהלך השנים 2025-2028 בשיעור צמיחה שנתי ממוצע (CAGR) של כ- 16%.

מנגד לצמצום תכנית תמריצי המס סופרבונוס למגזר הביתי, כאמור לעיל, פועלת ממשלת איטליה לקידום תוכניות תמריצים חלופיות, אשר תכליתן עידוד המעבר לשימוש באנרגיה מתחדשת בכלל, ובאנרגיה סולארית בפרט, במגזר התעשייתי-מסחרי, ובכלל זה גם המגזר החקלאי, אשר מתאפיינים בהספקים גבוהים יותר ביחס למגזר הביתי.

במסגרת זו, פרסמה ממשלת איטליה מספר תוכניות מבוססות מערכות תמריצים, כגון:

1) תוכנית "Parco Agrisolare"- תכנית זו מיועדת למגזר החקלאי ומאפשרת קבלת תמריצים מסוימים עבור התקנת מערכות סולאריות על גגות של מבנים חקלאיים ומסחריים-חקלאיים. תמריצים אלה כוללים, בין היתר, מענקים להחזר השקעה של עד 80% מעלות הקמת המערכות ותיקוני אחזקה שונים עד שנת 2026. בהתאם למידע אשר נמסר לנו, היקפה הצפוי של תכנית תמריצים זו צפוי לעמוד על כ- 2.3 מיליארד אירו⁷.

2) תכנית תמריצים לקהילות אנרגיה (Energy Community) – תכנית זו נכנסה לתוקף בחודש ינואר 2024⁸ ומטרתה עידוד יישובים קטנים להקים מתקנים לייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת, לרבות אנרגיה סולארית. התמריצים בתכנית זו כוללים מתן סובסידיות של עד 40% להקמת מתקנים חדשים או שדרוג מתקנים קיימים, וקביעת תעריף בגין הזרמת החשמל אשר ייוצר במסגרת מתקנים אלה אל רשת החשמל הארצית. יישובים אשר עומדים בקריטריונים אשר נקבעו על ידי ממשלת איטליה, כגון אוכלוסייה של עד 5,000 נפשות, רשאים להגיש בקשות למענק החל מחודש אפריל 2024. בהתאם למצגי הנהלת מזמינת העבודה, תכנית תמריצים זו כוללת מענקים ממשלתיים בהיקף כולל של כ- 5.7 מיליארד אירו.

3) תכנית PV-AGRI - בחודש פברואר 2024 נכנסה לתוקף, אשר הינה תכנית נוספת לקידום השימוש באנרגיה סולארית במגזר החקלאי. תכנית זו מיועדת לתמיכה בהקמת מתקנים סולאריים בגדלים שונים בקרקעות חקלאיות.

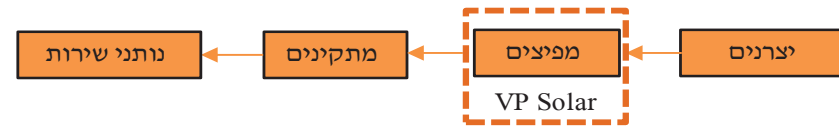
⁸ דוח כספי לשנת 2024 של תדיראן.

⁷ דוח כספי לשנת 2024 של תדיראן



ג. מבנה הענף

להלן תרשים המתאר את שרשרת הערך בענף המערכות הפוטו-וולטאיות:



היצרנים בענף הינם חברות אשר מפתחות ומייצרות רכיבים שונים, כמו פאנלים סולאריים וממירים. המפיצים, ביניהם גם החברה, הינם חברות אשר מפיצות ומשווקות את הרכיבים השונים למתקיני מערכות פוטו-וולטאיים וקבלני אנרגיה סולארית. המתקינים מוכרים את המערכות ללקוחות הקצה, לרבות התקנתם. נותני השירות אלו חברות אשר מספקות בעיקר שירותי ניקיון פאנלים ללקוחות הקצה.



פרק שלישי - תמצית נתונים כספיים



3. תמצית נתונים כספיים

א. דוחות רווח והפסד

תמצית דוחות הרווח וההפסד של החברה מצורפת כנספח א' לעבודתנו. בחציון הראשון של שנת 2025 הסתכמו הכנסות החברה בסך של כ- 44.7 מיליון אירו לעומת סך של 32.0 מיליון אירו בשנת בתקופה המקבילה בשנת 2024, עליה של כ- 12.7 מיליון אירו (עליה בשיעור של כ- 39.6%). העליה בהכנסות מיוחסת בעיקרה להרחבת נתח השוק של החברה, בעיקר בדרך של גיוס אנשי מכירות והרחבת פעילות המכירות במגזר המסחרי ותעשייתי.

בשנת 2024 הסתכמו הכנסות החברה בסך של כ- 74.6 מיליון אירו לעומת סך של 102.4 מיליון אירו בשנת 2023, ירידה של כ- 27.8 מיליון אירו (ירידה של כ- 27.2%). הירידה בהכנסות מיוחסת בעיקרה לירידה במחירי הגז הטבעי, אשר הובילה לירידה במחירי החשמל וכתוצאה מכך לירידה בביקוש למוצרי החברה. כמו כן, הירידה בהכנסות מיוחסת גם לעודפי מלאי של פאנלים סולאריים, אשר הובילו לירידה במחירי המכירה, ובנוסף, לשינויים בתוכניות התמריצים אשר נכנסו לתוקף במהלך התקופה המקבילה.

עלות ההכנסות של החברה הסתכמה בסך של כ- 40.8 מיליון אירו בחציון הראשון של שנת 2025 אשר היוו כ- 91.2% מסך ההכנסות, לעומת סך של כ- 28.6 מיליון אירו בתקופה המקבילה בשנת 2024 אשר היוו כ- 89.2% מסך ההכנסות, עליה בסך של כ- 12.2 מיליון אירו (עליה בשיעור של כ- 42.6%) בעקביות עם העליה בהכנסות ובאופן המשקף המשך שחיקה ברווחיות הגולמית. שיעור הרווח הגולמי של החברה עמד על כ- 8.8% בחציון הראשון של שנת 2025, לעומת שיעור של כ- 10.8% בחציון הראשון של שנת 2024. הירידה בשיעור הרווח הגולמי מיוחסת בעיקר לירידה במחירי המכירה, בין היתר, בשל הרחבת הפעילות במגזר המסחרי והתעשייתי, אשר מתאפיין בשיעורי רווחיות גולמית נמוכים יותר ביחס למגזר הביתי.

עלות ההכנסות של החברה הסתכמה בסך של כ- 67.1 מיליון אירו בשנת 2024 אשר היוו כ- 90.0% מסך ההכנסות, לעומת סך של כ- 87.6 מיליון אירו בשנת 2023 אשר היוו כ- 85.5% מסך ההכנסות, ירידה בסך של כ- 20.5 מיליון אירו (ירידה בשיעור של כ- 23.4%) בעקביות עם הירידה בהכנסות. שיעור הרווח הגולמי של החברה עמד על כ- 10.0% בשנת 2024, לעומת שיעור של כ- 14.5% בשנת 2023. הירידה בשיעור הרווח הגולמי מיוחסת בעיקר לירידה בביקוש למוצרי החברה כמפורט לעיל, באופן אשר הוביל, בין היתר, לירידה במחירי המכירה.

הוצאות התפעול של החברה כוללות בעיקר הוצאות מכירה ושיוק והוצאות הנהלה וכלליות. סך הוצאות התפעול הסתכמו בסך של כ- 2.4 מיליון אירו בחציון הראשון של שנת 2025 והיוו כ- 5.5% מסך ההכנסות, לעומת סך של כ- 2.1 מיליון אירו בחציון הראשון של שנת 2024, אשר היוו כ- 6.6% מסך ההכנסות, עליה בסך של כ- 0.3 מיליון אירו (עלייה בשיעור של כ- 16.2%), אשר מיוחסת בעיקר להרחבת מאמצי המכירות של החברה וגיוס אנשי מכירות נוספים.

סך הוצאות התפעול הסתכמו בסך של כ- 4.4 מיליון אירו בשנת 2024 והיוו כ- 5.9% מסך ההכנסות, לעומת סך של כ- 3.7 מיליון אירו בשנת 2023, אשר היוו כ- 3.6% מסך ההכנסות, עליה בסך של כ- 0.7 מיליון אירו (עלייה בשיעור של כ- 18.6%).

ב. מאזנים

תמצית מאזני החברה מצורפת כנספח ב' לעבודתנו. הרכוש השוטף של החברה הסתכם בסך של כ- 42.0 מיליון אירו ליום 30 ביוני 2025, לעומת סך של כ- 41.2 מיליון אירו ליום 31 בדצמבר 2024, עליה בסך של כ- 0.8 מיליון אירו (עליה בשיעור של כ- 1.9%), בעיקר לאור עליה ביתרת חיובים ויתרות חובה ומלאי מנגד לירידה ביתרת המזומנים ושווה מזומנים בסך של כ- 4.6 מיליון אירו.

ההתחייבויות השוטפות של החברה הסתכמו בסך של כ- 28.7 מיליון אירו ליום 30 ביוני 2025, לעומת סך של כ- 26.7 מיליון אירו ליום 31 בדצמבר 2024, עליה בסך של כ- 1.9 מיליון אירו (עלייה בשיעור של כ- 7.2%), המיוחסת בעיקרה לעלייה ביתרת הספקים ונותני שירותים בסך של כ- 3.4 מיליון אירו, מנגד לירידה ביתרת הזכאים.



פרק רביעי - מתודולוגיה



4. מתודולוגיה

א. כללי

תקן חשבונאי בינלאומי מספר 36 (להלן "התקן") דן בירידת ערכם של הנכסים המשמשים את הישות המדווחת בפעילותה ובהם רכוש קבוע, נכסים בלתי מוחשיים, מוניטין והשקעה בחברות בהן יש לישות השפעה מהותית.

ב. קביעת ירידת ערך

להלן אופן קביעת ירידת ערכם של נכסים בלתי מוחשיים בהתאם לתקן:

1) זיהוי היחידה מניבת המזומנים

יחידה מניבה מזומנים (Cash Generating Unit, להלן "CGU") הינה קבוצת הנכסים המזוהה הקטנה ביותר המניבה תזרימי מזומנים חיוביים משימוש מתמשך, שהם בלתי תלויים בעיקרם בתזרימי המזומנים החיוביים מנכסים אחרים. בעבודתנו ובעקבות עם הערכות הנהלת מזמינת העבודה, הוגדרה ה-CGU הרלוונטית כתחום פעילות החברה בכללותה.

2) מקורות מידע חיצוניים ופנימיים העשויים לשקף ירידת ערך

התקן קובע כי, כדרישת מינימום, יש לבחון רשימת סימנים ספציפיים לצורך בחינת ירידת ערך. מקורות המידע לסימנים אלו נחלקים למקורות מידע פנימיים, כדוגמת מצבו הפיזי של הנכס או שינויים לרעה בביצועי הנכס ומקורות מידע חיצוניים, כדוגמת שינויים בסביבה העסקית או עלייה בשיעורי הריבית.

3) אמידת הסכום בר ההשבה

סכום בר ההשבה (Recoverable Amount) הינו הגבוה מבין (i) שווי ההוגן של הנכס בניכוי עלויות מכירה לבין (ii) שווי השימוש בנכס. השווי ההוגן בניכוי עלויות המכירה הינו הסכום המתקבל ממכירת הנכס בתום לב בין קונה מרצון לבין מוכר מרצון בניכוי עלויות המכירה. סכום זה יכול להתקבל גם מהסכם מכירה מחייב, מחיר שוק פעיל או באמצעות אומדן אחר. שווי השימוש של הנכס הינו הערך הנוכחי של אומדן תזרימי המזומנים העתידיים הנובעים מהנכס. אולם, בעוד השווי ההוגן

בניכוי עלויות המכירה נאמד מנקודת ראות Market Participant, הרי ששווי השימוש נאמד מנקודת ראות Buyer Specific, קרי מנקודת ראותה של הנהלה רציונלית של הישות המדווחת. בעבודתנו הוערך סכום בר ההשבה על פי שווי השימוש, בהתאם לשיטת היוון תזרימי המזומנים.

4) ירידת ערך נכסים

בבחינת ירידת ערך מוניטין יש להקצות תחילה את המוניטין הנרכש בצירוף העסקים ל-CGU נפרדות או לקבוצת CGU, הצפויות להפיק הטבות כתוצאה מסינרגיה בשל צירוף עסקים. במידה והסכום בר ההשבה כמוגדר לעיל נמוך מהערך בספרים, יופחת הערך בספרים לכדי סכומו של הסכום בר ההשבה וירידה זו תוכר באופן מיידי כהפסד מירידת ערך.

ייחוס ההכרה בירידת ערך יתבצע כדלקמן: היה וקיים מוניטין בספרי הישות, יופחת ערכו בהתאם ולאחר מכן, תשוך יתרת ירידת הערך לנכסיה הבלתי מוחשיים האחרים של היחידה מניבת המזומנים, באופן יחסי לשוויים בספרים. עוד נקבע בתקן, כי בקביעת ערכו של הנכס, ישות לא תקטין את הערך בספרים של הנכס מתחת לגבוה מבין: (i) שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה; (ii) שווי השימוש; (iii) אפס.

5) מועדי בחינת ירידת הערך

התקן קובע, כי ישות מדווחת תידרש לבחון סימנים לירידת ערכו של נכס או יחידה מניבת מזומנים לכל תאריך מאזן. עוד קובע התקן, כי ללא כל קשר לזיהוי סימנים לירידת ערך של כלל הנכסים, תידרש הישות לבצע בנוסף גם בדיקה שנתית לירידת ערך לגבי שלושה סוגי נכסים שאינם מופחתים באופן שיטתי והם (i) נכסים בלתי מוחשיים בעלי אורך חיים בלתי מוגדר; (ii) נכסים בלתי מוחשיים שטרם זמינים לשימוש; (iii) מוניטין.



ג. שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF)

שיטת הערכת השווי המבוססת ביותר מבחינה תיאורטית מימונית הינה שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF - Discounted Cash Flow) לפיה, שוויו הכלכלי של נכס נובע מתזרימי המזומנים העתידיים הצפויים להתקבל בגינו. בגישה זו ניתן להעריך את הפעילות העסקית כמכלול אחד, הכולל הן את הנכסים המוחשיים והן את הנכסים הבלתי מוחשיים (לרבות מוניטין), בין היתר באמצעות עריכת תחזיות לגבי מרכיבי ההכנסות וההוצאות השונים הקשורים לפעילות המוערכת, הערכת פוטנציאל הצמיחה והערכת סביבת הסיכון בה היא פועלת.

שיעור הניכיון לפני מס נאמד בעבודתנו בשיעור של כ- 28.4% עבור החברה. שיעור הניכיון לאחר מס אשר שימש בחישובינו הינו ממוצע משוקלל של מקורות המימון לפעילות החברה, אשר נאמד בעבודתנו בכ- 20.9%, על בסיס מודל ה- CAPM Capital Asset Pricing Model על פי הזהות כדלקמן:

$$\text{CAPM (modified): } re = rf + \beta^*(rm - rf) + R_s$$

כאשר:

I_f - הינו שיעור ריבית נומינלית חסרת סיכון, על בסיס שיעורי התשואה לפדיון, המבוססים על עקום תשואות נומינלי חסר סיכון באיטליה בעל משך חיים ממוצע של כ- 10 שנים. שיעור זה נאמד בעבודתנו בכ- 3.5%.

$$(I_m - I_f) - \text{הינו רכיב פרמיית הסיכון בשוק ושיעורו נאמד בכ- 4.2\%}.$$

β_I - ה"ביטא (הממונפת) משקפת את עוצמת התנודתיות בתשואות המניה ביחס לתנודות בתשואות תיק השוק והינה המדד ל"סיכון הסיסטמטי" של החברה. בחברה ציבורית מחושבת הביטא על פי רגרסיות מול תשואות תיק השוק כמשתנה מסביר, ביחס לשערי המניה בתקופה שקדמה למועד עבודתנו. על פי נתונים אמפיריים שונים עולה כי β_I , אשר הינה מקדם הסיכון השיטתי (ה- Covariance) הממונף, נוטה להיות גבוהה יותר ככל שרמת המינוף הפיננסי של החברה עולה.

מכיוון שמניית החברה אינה נסחרת, נעזרנו בנתוני המסחר של חברות דומות ככל שניתן בפעילותן לפעילות החברה (להלן "חברות המדגם"). על מנת לאמוד את ה- β_I המשתמעת המסוימת (Specific Implied Beta) באמצעות חברות המדגם, אשר הינן בעלות מינוף פיננסי שונה, תקננו את ה- β_I של חברות המדגם לביטא התפעולית (β_U) המשתמעת המסוימת של החברה. ה- β_U הפרוספקטיבית של החברה נגזרת מה- β_U ההיסטורית באמצעות קירוב למשוואת Blume¹⁰, נאמדה בעבודתנו בכ- 1.0 והיא אשר שימשה בחישובנו. להלן חישוב הביטא של חברות המדגם:

β_U Canadian Solar Inc	0.2
β_U First Solar Inc	1.5
β_U Enphase Energy Inc	1.7
β_U Sunrun Inc	0.4
Median β_U	1.0
Implied Specific β_I	1.0
Implied Specific β_I Prospective	1.0

R_s - נתונים אמפיריים ומחקרים שונים מראים כי משקיעים בשוק ההון דורשים לרוב לקבל פרמיית סיכון נוספת בגין השקעתם בחברות, המבטאת את הפרמטרים השונים של השקעתם. שיעור תשואה נוסף זה, המתייחס בין היתר, לגורמי הסיכון בפעילות הנאמדת, מוערך בעבודתנו בכ- 13%, ומשקף סיכונים ספציפיים לחברה, לרבות גודל ואי סחירות.

¹⁰ Blume, M.E "On the Assessment of Risk", Journal of Finance, Vol. 26, 1971, pp. I-IO.

⁹ Source: Aswath Damodaran.



פרק חמישי - גורמי סיכון ואי ודאות עיקריים



5. **גורמי סיכון ואי ודאות עיקריים**
- הערכה כלכלית אמורה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נתון לזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים וגורמי סיכון מוגדרים, תוך התייחסות להנחות יסוד ותחזיות שנאמדו על בסיס מידע זה. נקודת המוצא לתחזיותינו הינה הדוחות הכספיים ליום 30 ביוני 2025 ותכניות רב שנתיות מאושרות על ידי דירקטוריון החברה. על פי נתוני החברה ותחזיותיה שהוצגו בפנינו, עולה כי החברה חוותה שונות גבוהה בין תחזיותיה בעבר לביצועיה בפועל, ובהתאמה גורמי הסיכון ואי הוודאות המרכזיים בפעילותה ויכולתה לעמוד בתחזיותיה הינם:
- א. **שינויים בשיעורי הריבית והאינפלציה באיטליה**
הביקוש למוצרי החברה מושפע, בין היתר, משיעורי הריבית והאינפלציה באיטליה. עלייה בשיעורי הריבית והאינפלציה באיטליה עלולה להשפיע על מצבם של לקוחות החברה, לרבות יכולתם לעמוד בהתחייבויותיהם ו/או ביכולתם להשיג מימון לפעילותם העסקית. בנוסף, עלייה בשיעורי הריבית עלולה להשפיע על העדפות השקעה של משקי בית במערכות סולאריות, המאופיינות בהשקעות משמעותיות שתקופת ההחזר שלהן ארוכה יחסית ודורשת לעיתים מימון לצורך רכישת המערכות הסולאריות.
- ב. **שינויי חקיקה ומדיניות ממשלתית**
תחום הפעילות מתאפיין במעורבות רגולטורית ענפה ובחקיקה רבה, ביניהם ניתן למנות, בין היתר, תמריצים להקמת מערכות פוטו וולטאיות בסקטורים השונים, המשתנה באופן תדיר ובהתאם למדיניות ממשלת איטליה מעת לעת. שינויים בתקנות קיימות ובתוכניות תמריצים עלולים להוביל לירידה בביקוש למוצרי החברה ולהרעה בתוצאותיה העסקיות.
- ג. **מקורות אנרגיה חלופיים**
התפתחות של מקורות אנרגיה מתחדשת חלופיים, כגון רוח, שמש, אנרגיה גיאותרמית והידרואלקטרית, אשר עלולים להיות יעילים וזולים יותר עשויים להוביל לירידה בביקוש למוצרי החברה, וכתוצאה מכך להוביל לירידה בהכנסותיה.
- ד. **המשך הירידה במחירי החשמל**
הביקוש למוצרי החברה מושפע, בין היתר, ממחירי הגז הטבעי בשים לב להיותם של מוצרי החברה תחליפיים לייצור חשמל באמצעות גז. בהתאמה, סביבת מחירים נמוכה של גז טבעי עלולה להוביל לביקוש מוגבל למוצרי החברה, ובהתאמה, לצמיחה מתונה ו/או ירידה בהכנסות החברה.
- ה. **התגברות התחרות**
תחום הפעילות מתאפיין בתחרות ענפה. כניסת מתחרים חדשים עלולה להוביל להחרפת התחרות, לרבות העמקת הנחות מסחריות אשר מעניקים השחקנים בתחום הפעילות ללקוחות, באופן אשר עלול להוביל לשחיקה במרווח הגולמי של החברה, ובהתאמה, להוביל להרעה בתוצאותיה העסקיות.
- ו. **תלות בעובדי מפתח**
פעילות החברה מבוססת במידה ניכרת על ידע מקצועי רלוונטי של בעל מניות המיעוט במוכרת. אי יכולת לשמרו עלולה להוביל להרעה במיצוב התחרותי של החברה ובהתאמה, להוביל להרעה במצבה הכספי.
- ז. **תנדויות במחירי הפאנלים הסולאריים**
תנדויות במחירי הפאנלים הסולאריים עלולה להבייל להרעה בתוצאותיה העסקיות של החברה, בין היתר, כתוצאה מהיעדר יכולת מלאה להשית את השינויים במחירים כאמור על לקוחות החברה, בתרחיש של עלייה במחירי הפאנלים, ו/או כתוצאה מירידה במחירי המכירה ושחיקת הרווחיות הגולמית, בתרחיש של ירידה במחירי הפאנלים.
- ח. **כשלים טכניים ופגמים במוצרים אותם מפיצה החברה**
כשלים טכניים בקווי הייצור בקרב היצרנים מהם מייבאת החברה את מוצריה עשויים לפגוע במוצרים המסופקים ללקוחות, ובהתאמה להוביל לעלייה בהוצאות החברה ולפגיעה במוניטין שלה, באופן אשר עלול להוביל לפגיעה בתוצאותיה העסקיות.



ט. מחירי העברה, ממשל תאגידי ובקרה פנימית

בעבודתנו הנחנו כי מחירי העברה עם גורמים קשורים, ככל שיש, בוצעה בתנאי שוק חופשי. עוד הנחנו כי לחברה ממשל תאגידי נאות ומערכי בקרה פנימית נאותים.

בעבודתנו הנחנו, בהתאמה לאומדני החברה, ובכפוף לסיכון הגלום בפעילותה, כי ביכולתה לעמוד בחשיפות אלו ולנהל אותן באופן שיתמוך בתוכניות ובתחזיות פעילותה העתידיות, כפי שמצוינות בעבודתנו. לא בחנו הנחות אלו ואיננו מחוויים כל דעה ביחס אליהן. יודגש כי שינוי בהנחות אלו יוביל לשינוי בתוצאות עבודתנו.



פרק שישי - הערכת השווי



6. הערכת שווי חברה

א. הנחות יסוד בהערכת השווי

1) הכנסות

הכנסות החברה כוללות בעיקר הכנסות מסחר, שיווק והפצה של מוצרים מתחום האנרגיה הפוטו-וולטאית באיטליה ובמדינות נוספות באירופה. הנחות העבודה בעבודתנו מבוססות על תוחלת תחזיות תרחישים אומדניות המתבססות על תחזיות החברה ואושרו על ידי דירקטוריון החברה ודירקטוריון תדיראן.

הכנסות החברה הסתכמו בסך של כ- 102.4 מיליון אירו בשנת 2023, בסך של כ- 74.6 מיליון אירו בשנת 2024 ובסך של כ- 44.7 מיליון אירו בחציון הראשון של שנת 2025. בעבודתנו הנחנו, כי תוחלת הכנסות החברה בשנת 2025 כולה תסתכמה בסך של כ- 110.0 מיליון אירו, אשר משקף הכנסות תוחלתיות של כ- 65.3 מיליון אירו בחציון השני של שנת 2025. בעבודתנו הנחנו כי בחציון השני של שנת 2025 תימשך העלייה בכמות הנמכרת ובמחירי המכירה, בהתבסס על העלייה הכמותית בפועל בחציון הראשון של שנת 2025, ועל רקע הערכותינו והערכות הנהלת החברה בדבר המשך הגידול בנתח השוק של החברה.

בנוסף, הנחנו בעבודתנו כי בשנת 2025 תחול עלייה בהכנסות המיוחסות להשפעתן של תוכניות תמריצים על המגזר התעשייתי-מסחרי. תוכניות אלה כוללות, בין היתר, את תכנית 5.0 Transition ואת תכנית Energy Community ו-PV AGRI), בהתבסס על התכנית העסקית הרב שנתית המאושרת על ידי דירקטוריון החברה ודירקטוריון תדיראן. בנוסף, הנחנו, כי החל משנת 2026 תחול צמיחה בהכנסות החברה, מסך של כ- 141.9 מיליון אירו בשנה זו עד לסך של כ- 207.1 מיליון אירו בשנת 2029, בהתבסס על העלייה הכמותית החזויה (בשיעור שנתי ממוצע של כ- 10%) ועל העלייה החזויה במחירי המכירה (בשיעור שנתי ממוצע של כ- 3%).

תחזית שיעור הצמיחה הכמותית בעבודתנו בשנים 2025-2029, בשיעור שנתי ממוצע של כ- 14% מצויה להערכתנו בהלימה ל- (i) שיעור הצמיחה החזוי של הכמות המותקנת בשוק האנרגיה הסולארית באיטליה בשנים 2025-2028, אשר נאמד בשיעור שנתי ממוצע של כ- 16%; (ii) לשיעורי הצמיחה של שוק האנרגיה הסולארית בשנים 2010-2022 בשיעור שנתי ממוצע של כ- 27.7% ול- (iii) הגדלת יעדי ממשלת איטליה לייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת, משיעור של 55% מסך ייצור החשמל לשיעור של 65% מייצור החשמל עד שנת 2030. בנוסף, שיעור הצמיחה במחירי המכירה החזוי בעבודתנו בשנים 2025-2029 מצוי להערכתנו בהלימה לסביבת מחירי המכירה של מוצרי החברה בעבר. בחישוב ערך השייר, נאמד שיעור הצמיחה הנומינלי בכ- 3.0%, על בסיס אומדני קצב צמיחת האוכלוסייה וציפיות האינפלציה למועד עבודתנו.

2) שולי רווח גולמי

שיעור הרווח הגולמי מסך הכנסות החברה עמד על כ- 14.5% בשנת 2023, על כ- 10.0% בשנת 2024 ועל כ- 8.8% בחציון הראשון של שנת 2025. בעבודתנו הנחנו, כי לאורך אופק ההיוון תחול עלייה בשיעור הרווחיות הגולמית, עד לשיעור של כ- 10.3%, הנמוך מתקציב החברה, בין היתר, בהתבסס על שיפור בתנאי הרכש מספקים מסויימים של החברה, על הערכות הנהלת החברה בדבר עליית מחירי המכירה, הן במגזר הביתי והן במגזר התעשייתי-מסחרי, בשים לב למגמת העלייה בפועל במחירי הגז הטבעי, ולעלייה הצפויה בביקוש למוצרי החברה על רקע הירידה בסביבת הריבית באיטליה. שיעור הרווח הגולמי בטווח הארוך, בשיעור של 10.3%, נמוך משיעורו הממוצע בפועל בשנים קודמות ומשקף להערכתנו את הגדלת היקף הפעילות במגזר התעשייתי, אשר רמת הרווחיות בו נמוכה יותר.



3) שולי הוצאות התפעול

הוצאות התפעול בעבודתנו כוללות הוצאות מכירה ושיווק והוצאות הנהלה וכלליות. שיעור הוצאות התפעול מסך הכנסות החברה עמד על כ- 3.6% בשנת 2023, על כ- 5.9% בשנת 2024 ועל כ- 5.5% בחציון הראשון של שנת 2025, המשקפים הוצאות תפעול בסך של כ- 3.7 מיליון אירו כ- 4.4 מיליון אירו וכ- 2.4 מיליון אירו, בהתאמה. בעבודתנו הנחנו, כי בשנת 2025, שיעור הוצאות התפעול מסך ההכנסות יעמוד על כ- 4.4%, המשקף הוצאות התפעול בסך של כ- 4.8 מיליון אירו (עלייה בסך של כ- 0.4 מיליון אירו ביחס לשנת 2024), בעיקר בשל עלייה בהוצאות המכירה ושיווק, כתוצאה ההתקשרות עם אנשי מכירות נוספים, בעיקר לצורך הגדלת היקפי הפעילות במגזר התעשייתי מסחרי וכחלק ממאמצי החדירה למדינות נוספות באירופה.

בנוסף, הנחנו כי החל משנת 2026 ולאורך אופק ההיוון תחול ירידה הדרגתית בשיעור הוצאות התפעול של החברה מסך ההכנסות, עד לשיעור של כ- 2.8% בטווח הארוך, בעקביות עם מבנה הוצאות של החברה, אשר הינו קשיח בעיקרו, ובאופן המשקף שיעור צמיחה שנתי ממוצע של כ- 5% בהוצאות התפעול, אשר נחזה להערכתנו כסביר לתמיכה בפעילות החברה.

4) השקעות ברכוש קבוע והון חוזר

היקף ההשקעה החזוי בהון חוזר מסך ההכנסות נאמד בשיעור ממוצע של כ- 10% לאורך שנות התחזית. היקף זה משקף להערכתנו את רמת ההון החוזר הנורמטיבית הנדרשת על מנת לתמוך בפעילות החברה, על בסיס ניתוח רמות ההון החוזר בעבר ושיעורו מסך ההכנסות. בעבודתנו אמדנו את הוצאות הפחת בהיקף שנתי ממוצע של כ- 0.5 מיליון אירו, בעקביות עם הערכות הנהלת החברה. כמו כן, אמדנו את היקף ההשקעות ההוניות במחצית השנייה של שנת 2025 בסך של כ- 0.4 מיליון אירו, בדומה לתקציב החברה לשנה זו. לאורך שנות התחזית הנחנו כי היקף ההשקעות ההוניות יעמוד על סך שנתי ממוצע של כ- 0.5 מיליון אירו. בטווח הארוך הנחנו שהיקף ההשקעה ברכוש קבוע יהיה בדומה להוצאות הפחת, באופן אשר משקף את רמת ההשקעה הנורמטיבית הנדרשת לתמיכה בצמיחת הכנסות החברה, על בסיס ניתוח רמת ההשקעות ברכוש קבוע בעבר, ובהלימה להערכות הנהלת החברה.

5) מיסים

בהתאם למצגי הנהלת מזמינת העבודה אשר נמסרו לנו, שיעור למועד עבודתנו שיעור המס הסטטוטורי אשר חל על החברה עומד על כ- 28%.

6) מחירי העברה

בעבודתנו הנחנו, כי מערכת מחירי ההעברה עם צדדים קשורים, ככל שיש, משקפת מחירי שוק. עוד הנחנו, כי החברה מקיימת כללי ממשל תאגידי תקין ובכלל מערכי בקרת פנים נאותים.

7) מחיר ההון המשוקלל

בהתאמה ועל בסיס האמור, נאמד שיעור ההיוון המשוקלל הנומינאלי עבודתנו ב- 20.9% (מעוגל). שיעור הניכיון לפני מס של החברה נאמד בכ- 28.4%.

8) בדיקות סבירות

בחנו את סבירות הנחותינו גם בשים לב למשקלי ומאפייני תרחישים אודות מצבי טבע אפשריים בפעילות החברה. במסגרת זו, עשינו שימוש בשיטת – PWERM Probability Weighted Return Methodology, על בסיס ארבעה תרחישים תזרימי מזומנים מהוונים, אשר התקבלו מהנהלת החברה ואושרו על ידי דירקטוריון תדיראן.

תרחישים אלו כוללים, בין היתר (i) תרחיש הכולל את תקציב החברה, (ii) תרחיש הכולל שינויים משמעותיים לרעה בתוכניות התמריצים קיימות והצפויות; (iii) תרחיש הכולל עיכובים באימוץ תוכניות התמריצים, לרבות בשל האטה מאקרו כלכלית ו/או ושינויים רגולטוריים, אשר צפויים להוביל להאטה בצמיחה החזויה בתחום הפעילות, וזאת חרף מדיניות ממשלת איטליה והאיחוד האירופי בנוגע להגדלת ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות בכלל, ופטו-וולטאית בפרט ו- (iv) תרחיש עלייה ניכרת בביקוש למערכות פטו-וולטאיות, המבוססת על אימוץ רחב של תוכניות התמריצים והרחבתן, סביבת מחירי חשמל גבוהים והיצע מוגבל של מערכות פטו-וולטאיות.



ב. תמצית הערכת השווי

טווח ארוך	2029E	2028E	2027E	2026E	H2/2025E	H1/2025A	2024A	2023A	2022A		
					<i>(במיליוני אירו)</i>						
	213.3	207.1	201.0	169.8	141.9	65.3	44.7	74.6	102.4	254.4	הכנסות
	(191.2)	(185.7)	(180.3)	(152.8)	(128.0)	(58.8)	(40.8)	(67.1)	(87.6)	(216.0)	עלות המכר
	22.0	21.4	20.8	17.0	13.8	6.6	3.9	7.5	14.8	38.4	רווח גולמי
	(6.1)	(5.9)	(5.7)	(5.3)	(5.1)	(2.4)	(2.4)	(4.4)	(3.7)	(3.1)	הוצאות תפעול
	16.0	15.5	15.1	11.6	8.8	4.2	1.5	3.1	11.1	35.3	רווח תפעולי
	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.2					פחת
	(0.6)	(0.6)	(3.2)	(2.8)	(3.2)	(2.2)					גריעה (השקעה) בהון חוזר תפעולי
	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.4)					CAPEX
	15.3	15.0	11.9	9.2	5.9	1.8					FCF
	22.1	5.5	5.6	5.6	4.6	1.7					DCF
									<u>45.1</u>		שווי שימוש ליום 30 ביוני 2025



להלן ניתוח רגישות דו פרמטרי לשווי השימוש של החברה, ביחס לשינוי בשיעור הניכיון לפני מס וביחס לשינוי בשיעור הצמיחה הפרמנטית של החברה (במיליון אירו):

שווי שימוש
Pre Tax WACC

	27.4%	27.9%	28.4%	28.9%	29.4%		
	48.2	47.1	46.0	45.0	44.0	4.0%	
	47.7	46.6	45.5	44.5	43.6	3.5%	שיעור
	47.2	46.1	45.1	44.1	43.2	3.0%	צמיחה
	46.7	45.7	44.7	43.7	42.8	2.5%	פרמנטית
	46.2	45.2	44.3	43.3	42.4	2.0%	

להלן ניתוח רגישות דו פרמטרי לשווי השימוש של החברה, ביחס לשינוי בשיעור הניכיון לפני מס וביחס לשינוי בשיעור הרווח הגולמי בטווח הארוך (במיליון אירו):

שווי שימוש
Pre Tax WACC

	27.4%	27.9%	28.4%	28.9%	29.4%		
	43.9	42.9	42.0	41.2	40.3	9.3%	שיעור
	45.5	44.5	43.6	42.6	41.8	9.8%	הרווח
	47.2	46.1	45.1	44.1	43.2	10.3%	הגולמי
	48.8	47.7	46.6	45.6	44.6	10.8%	בטווח
	50.5	49.3	48.2	47.1	46.1	11.3%	הארוך



פרק שביעי – גילוי אודות הערכות שווי קודמות שבוצעו



7. גילוי אודות הערכות שווי קודמות שבוצעו

להלן דרישות גילוי נוספות בהתאם לתוספת השלישית לתקנת ניירות ערך – דוחות מידיים ותקופתיים: הערכות שווי קודמות של המעריך:
 א. במהלך שלוש השנים שקדמו למועד עבודתנו, חיוונו דעתנו בדבר אומדן שווי השימוש של החברה, במסגרת בחינת ירידת ערך בהלימה לדרישות תקן חשבונאות בין לאומי IAS36, כדלקמן:

מועד הערכה	מזמינת העבודה	מטרת העבודה	ערך בספרים של היחידה			שיעור צמיחה פרמננטי	סוג ההצמדה
			מניבה מזומנים	סכום בר השבה	שולי רווח תפעולי ט"א		
במיליוני אירו							
31/12/2022	תדיראן אנרגיה מתחדשת בע"מ בחינת ירידת ערך - VP Solar Srl		86.0	105.3	10.5%	3.0%	נומינאלי
31/12/2023	תדיראן אנרגיה מתחדשת בע"מ בחינת ירידת ערך - VP Solar Srl		94.0	93.5	9.8%	3.0%	נומינאלי
30/06/2024	תדיראן אנרגיה מתחדשת בע"מ בחינת ירידת ערך - VP Solar Srl		90.2	82.9	9.5%	3.0%	נומינאלי
31/12/2024	תדיראן אנרגיה מתחדשת בע"מ בחינת ירידת ערך - VP Solar Srl		72.9	60.1	9.4%	3.0%	נומינאלי
30/06/2025	תדיראן אנרגיה מתחדשת בע"מ בחינת ירידת ערך - VP Solar Srl		63.6	45.1	7.5%	3.0%	נומינאלי

ב. הירידה בשווי השימוש של החברה ביחס לעבודתנו הקודמת מיוחסת בעיקרה לעדכון תחזית ההכנסות וה- EBITDA של החברה בשנים 2025-2028, על רקע אי עמידת החברה בתקציב בשנים קודמות, ובחציון הראשון של שנת 2025 ועל רקע ההאטה הצפויה במתווה הצמיחה והרווחיות.



פרק שביעי - נספחים



8. נספחים

א. תמצית דוחות הרווח וההפסד של החברה

<u>H1/2025</u>	<u>H1/2024</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>	<u>H1/2025</u>	<u>H1/2024</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>	
(לא מבוקר)								(לא מבוקר)								
כאחוז מהכנסות								במיליוני אירו								
100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	44.7	32.0	74.6	102.4	254.4	132.5	43.1	39.1	הכנסות
(91.2%)	(89.2%)	(90.0%)	(85.5%)	(84.9%)	(86.7%)	(89.7%)	(87.7%)	(40.8)	(28.6)	(67.1)	(87.6)	(216.0)	(114.9)	(38.7)	(34.3)	עלות ההכנסות
8.8%	10.8%	10.0%	14.5%	15.1%	13.3%	10.3%	12.3%	3.9	3.4	7.5	14.8	38.4	17.6	4.4	4.8	רווח גולמי
(5.5%)	(6.6%)	(5.9%)	(3.6%)	(1.2%)	(1.1%)	(3.3%)	(5.3%)	(2.4)	(2.1)	(4.4)	(3.7)	(3.1)	(1.5)	(1.4)	(2.1)	הוצאות הנהלה וכלליות
3.3%	4.2%	4.1%	10.8%	13.9%	12.2%	7.0%	7.0%	1.5	1.3	3.1	11.1	35.3	16.1	3.0	2.7	רווח מפעולות רגילות
(0.1%)	(0.0%)	0.0%	0.4%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	(0.0)	(0.0)	0.0	0.4	1.2	0.0	0.0	0.0	הכנסות אחרות
0.7%	1.4%	0.9%	0.4%	0.2%	0.2%	0.5%	0.0%	0.3	0.4	0.7	0.4	0.4	0.3	0.2	0.0	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
3.9%	5.5%	5.0%	11.6%	14.5%	12.4%	7.5%	7.0%	1.8	1.8	3.8	11.9	36.9	16.4	3.2	2.7	רווח לפני מס
(1.1%)	(1.5%)	(1.4%)	(3.2%)	(4.1%)	(3.4%)	(1.9%)	(1.9%)	(0.5)	(0.5)	(1.1)	(3.3)	(10.3)	(4.5)	(0.8)	(0.8)	הוצאות מסים
2.8%	4.0%	3.6%	8.4%	10.4%	9.0%	5.5%	5.1%	1.3	1.3	2.7	8.7	26.5	11.9	2.4	2.0	רווח נקי



ג. תמצית מאזני החברה

לימים 30 ביוני	לימים 31 בדצמבר				לימים 30 ביוני	לימים 31 בדצמבר				
	<u>2025</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>	<u>2022</u>		<u>2021</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>	<u>2022</u>	
(לא מבוקר)	(מבוקר)				(לא מבוקר)	(מבוקר)				
	כאחוז מסך המאזן					במיליוני אירו				
7.9%	18.2%	13.5%	34.1%	17.6%	4.2	8.8	6.1	25.8	10.6	מזומנים ושווי מזומנים
29.2%	30.9%	28.1%	34.0%	50.5%	15.5	15.0	12.6	25.7	30.3	לקוחות
11.5%	7.6%	5.1%	0.3%	0.3%	6.1	3.7	2.3	0.3	0.2	חייבים ויתרות חייבים
0.0%	0.8%	0.3%	0.0%	1.5%	0.0	0.4	0.1	0.0	0.9	מס הכנסה לקבל
<u>30.3%</u>	<u>27.3%</u>	<u>40.4%</u>	<u>28.8%</u>	<u>27.2%</u>	<u>16.1</u>	<u>13.3</u>	<u>18.2</u>	<u>21.8</u>	<u>16.3</u>	מלאי
78.9%	84.7%	87.1%	97.2%	97.1%	42.0	41.2	39.2	73.5	58.3	סה"כ רכוש שוטף
3.9%	10.2%	9.3%	1.1%	1.6%	2.1	5.0	4.2	0.9	1.0	חייבים ויתרות חייבים לטווח ארוך
4.6%	3.4%	0.7%	0.3%	0.4%	2.5	1.6	0.3	0.2	0.2	רכוש קבוע, נטו
11.1%	0.0%	0.8%	0.6%	0.9%	5.9	0.0	0.4	0.5	0.5	נכסי זכות שימוש
1.0%	1.2%	1.3%	0.4%	0.0%	0.5	0.6	0.6	0.3	0.0	מוניטין ונכסים לא מוחשיים
0.4%	0.5%	0.7%	0.4%	0.0%	0.2	0.2	0.3	0.3	0.0	מסים נדחים
<u>0.0%</u>	<u>0.0%</u>	<u>0.0%</u>	<u>0.0%</u>	<u>0.0%</u>	<u>0.0</u>	<u>0.0</u>	<u>0.0</u>	<u>0.0</u>	<u>0.0</u>	השקעות לטווח ארוך
21.1%	15.3%	12.9%	2.8%	2.9%	11.2	7.4	5.8	2.1	1.8	סה"כ נכסים לא שוטפים
100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	<u>53.2</u>	<u>48.6</u>	<u>45.0</u>	<u>75.6</u>	<u>60.1</u>	סך נכסים
0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	3.0%	0.0	0.0	0.0	0.2	1.8	חלויות שוטפות של הלוואות
0.5%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	התחייבויות שוטפות לחכירות
44.1%	41.4%	28.3%	42.1%	45.0%	23.5	20.1	12.7	31.9	27.1	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
9.1%	13.6%	6.4%	4.2%	5.9%	4.8	6.6	2.9	3.2	3.6	זכאים ויתרת זכות
<u>0.2%</u>	<u>0.0%</u>	<u>0.0%</u>	<u>8.0%</u>	<u>7.6%</u>	<u>0.1</u>	<u>0.0</u>	<u>0.0</u>	<u>6.0</u>	<u>4.5</u>	הפרשה למס לשלם
53.9%	55.0%	34.9%	54.7%	61.7%	28.7	26.7	15.7	41.4	37.0	סה"כ התחייבויות שוטפות
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.1%	0.0	0.0	0.0	0.0	3.6	הלוואות לטווח ארוך
10.7%	0.0%	0.7%	0.5%	0.8%	5.7	0.0	0.3	0.4	0.5	התחייבויות לחכירות
0.5%	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	התחייבויות בגין עובדים
<u>0.2%</u>	<u>0.2%</u>	<u>0.2%</u>	<u>0.3%</u>	<u>0.0%</u>	<u>0.1</u>	<u>0.1</u>	<u>0.1</u>	<u>0.2</u>	<u>0.0</u>	התחייבויות אחרות לזמן ארוך
11.4%	0.8%	1.5%	1.2%	7.2%	6.1	0.4	0.7	0.9	4.3	סה"כ התחייבויות לזמן ארוך
34.7%	44.3%	63.6%	44.0%	31.1%	18.5	21.5	28.7	33.3	18.7	הון עצמי
100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	<u>53.2</u>	<u>48.6</u>	<u>45.0</u>	<u>75.6</u>	<u>60.1</u>	סך התחייבויות והון



**חוות דעת בדבר השווי ההוגן של ההתחייבות
לרכישת 30% ממניות חברת VP Solar Srl
ליום 30 ביוני 2025**

תדיראן אנרגיה מתחדשת בע"מ



The **best**
is our only
option.

הערכות שווי מקצועיות לצרכי חשבונאות מיסים עסקאות חר"ד מומחה תאגידים נכסים בלתי מוחשיים מכשירים פיננסיים

Tel : +972.3767.6966

Fax : +9723.767.6964

www.fairvalue.co.il

info@fairvalue.co.il

20 Lincoln St, Rubinstein House, 2⁸th floor, Tel-Aviv, Israel.

לכבוד
רו"ח רן סבן, סמנכ"ל כספים
תדיראן אנרגיה מתחדשת בע"מ

בעבודתנו התייחסנו כאמור גם למידע צופה פני עתיד שנמסר לנו על ידי הנהלת החברה. מידע צופה פני עתיד הינו מידע בלתי ודאי לגבי העתיד, המבוסס על מידע קיים בחברה למועד העבודה וכולל הערכה של הנהלת החברה או כוונותיה, נכון למועד העבודה. אם הערכות אלה לא תתממשנה ואין כל ודאות כי תתממשנה, התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה, ככל שנעשה בו שימוש בעבודתנו. אלא אם צוין אחרת במפורש, עבודתנו מניחה ממשל תאגידי נאות, בקרה פנימית מספקת והמשך פעילות במתכונת המצוינת בעבודה. כמו כן, לא נדרשנו ובהתאמה לא הבאנו בחשבון בעבודתנו אירועי כוח עליון או אירועים מהותיים בלתי צפויים אחרים, שלא צוינו במפורש.

יודגש כי שינויים במשתנים העיקריים, בהנחות היסוד ו/או במידע, עשויים לשנות את הבסיס להנחות עבודתנו ובהתאם את מסקנותינו. יתרה מזאת, לעיתים קרובות, הנחות מסוימות אינן מתקיימות כפי שנצפו, ועל כן יתקיימו פערים בין התוצאות בפועל להערכותינו. עבודתנו אינה מהווה בדיקת נאותות ואין להסתמך עליה כבדיקת נאותות. לפיכך, אין לראות בעבודתנו משום אימות כלשהוא לנכונותם, לשלמותם או לדיוקם של נתונים חזויים אלה, אלא הערכה כלכלית אינדיקטיבית המבוססת על מודלים כלכליים, הנחות עבודה והערכות עתידיות, כמפורט להלן ובגוף העבודה. חוות דעתנו המצורפת להלן, כוללת את תיאור המתודולוגיה אשר שימשה להערכת השווי. התיאור הכלול בה אינו אמור להיות תיאור מלא ומפורט של כלל הנהלים אשר יישמנו, אלא מתייחס לעיקריים שבהם. לסייגים נוספים, אנו מפנים את תשומת הלב לגוף עבודתנו.

הנדון: חוות דעת בדבר השווי ההוגן של ההתחייבות לרכישת 30% ממניות חברת VP Solar Srl

ליום 30 ביוני 2025

בהתאם להסכם ההתקשרות בינינו מיום 30 ביוני 2025, נתבקשנו על ידי חברת תדיראן אנרגיה מתחדשת בע"מ (להלן "תדיראן" ו/או "מזמינת העבודה") לחוות דעתנו בדבר השווי ההוגן של ההתחייבות לרכישת 30% ממניות חברת VP Solar Srl (להלן "החברה") ליום 30 ביוני 2025 (להלן "עבודתנו" ו/או "חוות דעתנו").

מטרת עבודה זו הינה לחוות דעתנו להנהלת החברה בדבר השווי ההוגן של ההתחייבות לרכישת 30% ממניות החברה, על בסיס הנחות מסוימות הכלולות בגוף עבודתנו המיועדת לצרכי דיווח חשבונאי בספרי מזמינת העבודה, ולמטרה זו בלבד. למעט רואי החשבון המבקרים של מזמינת העבודה לשם ביקורתם, לא יוכל צד ג' כלשהוא לעשות בה כל שימוש או להסתמך עליה לכל מטרה שהיא ללא אישורנו המפורש מראש ובכתב.

לצורך גיבוש חוות דעתנו, הונחינו והתבססנו על תמצית הסכמים ונתונים מסחריים אשר סופקו לנו על ידי הנהלת מזמינת העבודה, החברה ויועציהן, אשר ניתנו לנו על בסיס מיטב ידיעתם וניסיונם. בעבודתנו, פעלנו תחת הנחת הסתמכות על מקורות מידע הנראים כסבירים, אולם לא ביצענו כל פעולות ביקורת או סקירה, כהגדרתן בדין, בפסיקה או בנוהג, או ערכנו בדיקה או בחינה עצמאית בלתי תלויה של המידע שקיבלנו מעבר לבדיקות סבירות כלליות ולפיכך, איננו מחוויים כל דעה אודות נאותות הנתונים אשר נמסרו ואשר שימשו בעבודתנו.

הרינו ליתן בזאת את הסכמתנו למזמינת העבודה ולתדיראן גרופ בע"מ, חברת האם של מזמינת העבודה, לצרף או לכלול בדרך של הפניה את חוות דעתנו, הנושאת את התאריך 10 באוגוסט 2025, ביחס לשווי ההוגן של ההתחייבות לרכישת 30% ממניות החברה ליום 30 ביוני 2025, אשר בוצעה על ידינו ונמסרה לכם, בדוחותיה הכספיים של תדיראן גרופ בע"מ, אשר צפויים להתפרסם ביום 13 באוגוסט 2025.



עבודה זו מתייחסת למכלול ההיבטים הכלכליים הקשורים בקביעת השווי בלבד ואין בה משום המלצה או הבעת דעה אודות ביצוע פעולה כלשהיא או הימנעות ממנה, לרבות המלצת השקעה, מכירה, דיספוזיציה או כל פעולה אחרת. בשל אי הוודאות העסקית הכרוכה בניסיון להעריך את הפרמטרים הכלכליים העיקריים ששימשו בעבודתנו וכן ריבוי הפרמטרים האקסוגניים והאנדוגניים לחברה כאחד, העשויים להשפיע על תוצאות פעילותה בעתיד ותוצאות הכלכליות בפועל, אין כל ערובה או בטחון כי תוצאות המודלים וההערכות אותם נקטנו בעבודתנו יתקיימו בפועל ומטרתם לשקף את הידע הקיים בידנו, ככל שידוע, במועד עבודתנו. עוד נציין כי הערכה כלכלית זו אמורה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נתון לזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד ותחזיות שנאמדו על בסיס מידע קיים והינה רלוונטית למועד עריכתה בלבד. בעבודתנו השתמשנו בכלי חישוב ממוחשבים ולפיכך, ייתכנו הפרשים לא מהותיים בהצגת החישובים כתוצאה מהפרשי עיגול.

אין בחוות דעתנו משום ייעוץ או חוות דעת משפטית. פירוש מסמכים שונים, נתונים ומידע שבהם עיינו, נעשה אך ורק לצורכי עבודתנו ואין בו כדי הבעת עמדה. המידע המופיע בעבודתנו אף אינו מתיימר לכלול את כל האינפורמציה שעשוי לדרוש משקיע פוטנציאלי או כל גורם אחר. עבודתנו אינה מיועדת לאחר ממזמינת העבודה, בין היתר, היות ולמשקיעים או גורמים שונים עשויים להיות מטרות ושיקולים שונים וכן שיטות הערכה, על בסיס הנחות והערכות אחרות. בהתאם, אומדן הערך הכלכלי אשר על בסיסו עשויים גורמים שונים לבצע פעולות כלכליות, עשוי להיות שונה.

עבודתנו נעשתה בהתאמה ועל פי הנחיות ומצגים, שסופקו על ידי מזמינת העבודה באופן בלעדי לצרכיה ולשימושה. אין לנו כל אחריות מכל מקור שהוא כלפי הקורא בגין גרימת נזקים מכל מקור שהוא, או בכל אופן אחר. אנו לא מחויבים לעדכן מסמך זה ולא אחראים על דיוק התכנים בו ולכך שהמידע לא השתנה מאז מועד עבודתנו.

הערכות שווי אינן מדע מדויק ומסקנותיהן תלויות בשיקול הדעת של מעריך השווי. לפיכך, לא קיים שווי יחיד ובלתי מעורער ובעבודתנו נקבע טווח סביר לשווי. אנו סבורים כי השווי שנקבע בעבודתנו סביר בהתבסס על המידע שסופק לנו על ידי הנהלת החברה ומזמינת העבודה. למרות האמור לעיל, מעריך שווי אחר עשוי היה להגיע לשווי שונה.

מעת לעת ביצענו עבודות כלכליות בנושאים שונים, עבור מזמינת העבודה, או בעלי מניותיה. אנו מצהירים כי אנו בלתי תלויים בחברה ובעלי מניותיה בהתאם להנחיות סגל הרשות לניירות ערך (עמדת סגל משפטית 30-105). עוד נציין כי לא נקבעו כל התניות בקשר לשכר טרחתנו, לרבות בקשר עם תוצאות עבודתנו.

אנו לא נישא באחריות בכל מקרה של הפסד, נזק או הוצאה כספית שתיווצר בעקבות כל שימוש שיבחר קורא או משתמש כלשהו במסמך זה, לעשות, או בכל הסתמכות של קורא על מסמך זה, או בכל אירוע אחר שבא בעקבות השגת גישה של קורא למסמך זה.

במסגרת הסכם ההתקשרות עם מזמינת העבודה נהיה פטורים ולא נישא באחריות כלשהי, בשום מקרה, לכל נזק, הפסד, הוצאה, עלות וכיוצא באלו, מכל מין וסוג שהוא, ישירים או עקיפים, שיגרמו למזמינת העבודה ו/או למי מטעמה ו/או לצד שלישי כלשהו, כתוצאה מכל דבר ועניין הקשור במידע אשר התקבל מצד מזמינת העבודה ו/או מי מטעמה, לרבות אך לא רק כתוצאה מאי דיוק או חוסר או כתוצאה מכל פער או מחדל אחר, מכל מין וסוג שהוא, הקשור במידע.

בנוסף לכך, נהיה חייבים בהשתתפות עד שלוש פעמים שכר טרחתנו, ולא נישא מעבר לכך באחריות כלשהי, בשום מקרה, לכל נזק, הפסד, הוצאה, עלות וכיוצא באלו, מכל מין וסוג שהם, ישירים או עקיפים, שיגרמו למזמינת העבודה ו/או למי מטעמה ו/או לצד שלישי כלשהו, עקב מעשה ו/או מחדל הקשורים במישרין ו/או בעקיפין לשירותים שנספק למזמינת העבודה (לרבות במקרה של רשלנות מצדנו או מצד כל עובד או נושא משרה מטעמנו), למעט במקרה של רשלנות רבתית ו/או הונאה ו/או זדון מצדנו.

בכל מקרה בו תופנה אלינו דרישה או תוגש נגדנו תביעה, מכל מין וסוג שהוא, הקשורה בשירותים שניתנו על ידינו למזמינת העבודה, ללא יוצא מן הכלל, מזמינת העבודה תפצה או תשפה אותנו, לפי העניין, בגין כל סכום שנידרש או ניתבע לשלם, כאמור לעיל מעל שלוש פעמים שכר טרחתנו. בנוסף לכך, מזמינת העבודה תפצה או תשפה אותנו, לפי העניין, בגין כל הוצאותינו הסבירות לצורך ההתגוננות מפני כל דרישה או תביעה כאמור, לרבות בגין מלוא שכר טרחת עורכי דין. אנו נודיע בכתב למזמינת העבודה על כל דרישה או תביעה כאמור, בסמוך לאחר קבלתה אצלנו.



בכל מקרה של דרישה או תביעה כאמור, תהיה מזמינת העבודה זכאית, לפי שיקול דעתה, לקחת על עצמה את הטיפול בהתגוננות ולמנות לצורך העניין עורך דין שייצג אותנו. זהות עורך הדין תאושר על ידינו בכתב ומראש (ובמקרה בו נתנגד לעורך הדין שיוצע על ידי מזמינת העבודה הוא יוחלף בעורך דין אחר, שזהותו תאושר על ידינו כאמור). אנו נשתף פעולה, באופן סביר, עם כל עורך דין שימונה על ידי מזמינת העבודה, כאמור לעיל ובלבד שמזמינת העבודה תכסה ותממן כל הוצאה שתהיה כרוכה בכך, באופן שלא נידרש לשלם או לממן כל הוצאה כאמור ו/או חלק ממנה. כמו כן, לא נוכל להתפשר בתביעה או בדרישה כלשהי ללא הסכמת מזמינת העבודה מראש ובכתב.

להערכתנו ועל בסיס חישובינו, בהתאם להנחות והסייגים המפורטים לעיל, שווי ההתחייבות למועד עבודתנו נאמד בכ- 20.9 מיליון אירו.



פרטים אודות מעריך השווי ומומחיותו:

חברת שווי הוגן בע"מ הינה חברה פרטית המתמחה בביצוע הערכות שווי מקצועיות מורכבות, ועבודות ייעוץ כלכלי. בין לקוחות החברה נמנות, בין היתר, עשרות חברות ציבוריות בישראל. קבוצת שווי הוגן מחזיקה בשם ומוניטין מקצועי במשרדי ראיית החשבון הגדולים, עריכת הדין, רשויות סטטוטוריות ורגולטוריות, מערכת המשפט והמערכת הפיננסית.

הצוות המוביל

ד"ר, רו"ח אלי אלעל, ASA מייסד ושותף מנהל

אלי הינו בעל תואר ראשון, שני ושלישי בכלכלה עם התמחות בחשבונאות ומימון מאוניברסיטת בן גוריון בנגב, רואה חשבון ומוסמך כמעריך שווי בכיר (ASA) מטעם הלשכה האמריקאית למעריכי שווי. אלי הינו בעל ניסיון של כעשרים שנים בביצוע אלפי הערכות שווי בכלל ובהליכים משפטיים בפרט, לרבות ניסיון רב בביצוע הערכות השווי לחברות ציבוריות ופרטיות רבות, לרבות חברות אנרגיה, נדל"ן, מלונאות ותיירות, תשתית, תחבורה, חברות ביטחוניות, בנקים וחברות ביטוח, חברות אחזקה ותקשורת וחברות תעשייה ומסחר. אלי ביצע ופיקח על הערכות שווי ועבודות יעוץ כלכליות וחוות דעת מומחה רבות, עבור חברות וגופים, ציבוריים ופרטיים מהגדולים במשק הישראלי, בתי משפט וגופי ממשל.

מר אורי סנופקובסקי (MBA)

העבודה בוצעה על ידי צוות בראשות אורי, אשר הינו שותף וראש תחום הערכות שווי תאגידיות ומכשירים פיננסיים בשווי הוגן ובעל תואר ראשון (בהצטיינות) ותואר שני במנהל עסקים עם התמחות במימון מאוניברסיטת רייכמן. לאורי ניסיון עשיר של מעל עשור שנים במתן ייעוץ כלכלי והערכות שווי תאגידים, נכסים בלתי מוחשיים, הערכות שווי לצורך מס, הקצאת עלויות רכישה, בדיקות פגימת מוניטין, חוות דעת הוגנות, בדיקות כלכליות וניתוחי עומק לכדאיות פרויקטים והשקעות.

Advance Finance	Business Valuations	Expert Opinions
Financial Instruments	Mergers & Acquisition	Hedge Consulting



בכבוד רב,

שווי הוגן בע"מ

תל אביב, 10 באוגוסט 2025

אלי הוגן ב"מ



תוכן עניינים

8	.1 כללי
9	.2 מתודולוגיה
11	.3 הנחות עבודה
12	.4 תוצאות עבודתנו
12	.5 נספחים



מילון מונחים

מונח	הגדרה
תדיראן ו/או מזמינת העבודה	תדיראן אנרגיה מתחדשת בע"מ
החברה	VP Solar Srl
המוכרת	Green Group Srl
עבודתנו ו/או חוות דעתנו	חוות דעת בדבר השווי ההוגן של ההתחייבות לרכישת 30% ממניות VP Solar Srl ליום 30 ביוני 2025
תשלום התמורה המותנית הראשון	תשלום בשיעור 50% מסך התמורה המותנית, אשר שולם בסמוך לאחר אישור הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2022
ההתחייבות	מערך אופציות רכש ומכר לרכישת 30% ממניות חברת VP Solar Srl
מועד עבודתנו ו/או מועד החישוב	30 ביוני 2025
מודל מונטה קרלו	שיטה אלגוריתמית לפתרון בעיות חישוביות באמצעות הרצת פרמטרים סטוכסטיים במספר רב של מצבי עולם
IFRS 13	תקן דיווח כספי בינלאומי 13 מדידת שווי הוגן

מקורות מידע אשר שימשו בעבודתנו:

- טיוטת נתונים כספיים של החברה ליום 30 ביוני 2025.
- תחזית תוצאות כספיות חזויות של החברה לשנים 2025-2027.
- הסכמים אשר התקבלו מהנהלת החברה.
- תקציב החברה המאושר לשנת 2025.
- תכנית עסקית רב שנתית מאושרת על ידי דירקטוריון החברה לשנים 2025-2027.
- FSI.
- שיחות עם הנהלת החברה.



ביום 25 בינואר 2022 השלימה תדיראן אנרגיה מתחדשת בע"מ (להלן "תדיראן" ו/או "מזמינת העבודה") עסקה עם חברת Green Group SRL (להלן "המוכרת") לרכישת 60% ממניות חברת VP Solar Srl (להלן "החברה"). בהתאם למידע שנמסר לנו, כללה התמורה בעסקה, בין היתר, את הרכיבים הבאים:

(א) תמורה מותנית

בסמוך לאחר מועד אישור הדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2022, תשלם תדיראן למוכרת 50% ממכפלת (i) מכפיל 5.5 על ה- EBITDA של החברה לשנת 2022 ב- (ii) שיעור המניות הנרכשות (60%), ובניכוי (iii) התמורה הבסיסית כפי שהוגדרה בעסקה (להלן "תשלום התמורה המותנית הראשון"). בנוסף, בסמוך למועד אישור הדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2023 תשלם תדיראן למוכרת מכפלה של (i) מכפיל 5.5 על ה- EBITDA הממוצעת של החברה לשנים 2022-2023 ב- (ii) שיעור המניות הנרכשות (60%), בניכוי (iii) התמורה הבסיסית כפי שהוגדרה בעסקה ובניכוי (iv) תשלום התמורה המותנית הראשון. עוד כוללת התמורה המותנית, תקרת תשלום אשר תשלם תדיראן, בסך של כ- 16 מיליון אירו. בנוסף, ככל שבשנת 2023 תחול הרעה משמעותית בתוצאות, תהא זכאית תדיראן להחזיר עד לגובה התשלום הראשון של התמורה המותנית.

בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה לשנת 2022 הסתכמה ה- EBITDA של החברה בסך של כ- 35.6 מיליון אירו. בהתאמה, ובשים לב למרכיבי תשלום התמורה המותנית הראשון, נקבע תשלום זה על כ- 16 מיליון אירו, אשר הינו תקרת תשלום התמורה המותנית, כמתואר לעיל.

(ב) התחייבות לרכישת 40% ממניות החברה

במסגרת עסקת הרכישה, לתדיראן ניתנה אופציה לרכוש את יתרת החזקות המוכרת בחברה (40%) ולמוכרת ניתנה אופציה למכור את יתרת החזקותה (40%) בחברה. בהתאם למידע שנמסר לנו, האופציות תיכנסנה לתוקף החל ממועד אישור הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2024 ולתקופה של 40 יום. תוספות המימוש של האופציות זהות ומבוססות על מכפיל 6 על ממוצע ה- EBITDA של החברה לשנים 2023-2024, בניכוי חוב פיננסי, נטו במועד מימוש האופציה. נוכח מאפייני האופציה לעיל, אזי מבחינה חשבונאית שקול מערך האופציות לחוזה סינטטי לרכישת 40% ממניות החברה.

ביום 27 בנובמבר 2023 עדכנו מזמינת העבודה ובעל מניות המיעוט בחברה את תנאי העסקה. במסגרת עדכון זה, בתקופה של 30 ימים ממועד אישור הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2024, תרכוש מזמינת העבודה 10% ממניות החברה בתמורה למכפיל 6 על ממוצע ה- EBITDA של החברה לשנים 2023-2024, בניכוי חוב פיננסי, נטו במועד מימוש האופציה. עם מימוש האופציה כאמור, תחזיק מזמינת העבודה ב- 70% ממניות החברה.

מאחר וחלף המועד אשר בו נקבע גובה התשלום בגין 10% ממניות החברה, אומדן שווי ההתחייבות לרכישת 10% ממניות החברה אינו מהווה חלק מתחולת עבודתנו.

בנוסף, הוסכם בין מזמינת העבודה ובעל מניות המיעוט כי מועד המימוש עבור יתרת 30% מהון המניות של החברה יחל עם מועד אישור הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2027 ויימשך 30 ימים. ה- EBITDA המשמשת לחישוב תוספת המימוש לרכישת יתרת 30% ממניות החברה תיקבע כגבוהה מבין (1) ממוצע ה- EBITDA של החברה לשנים 2023-2024, בתוספת 10% ו- (2) ממוצע ה- EBITDA של החברה לשנים 2026-2027. תוספת המימוש של האופציה לרכישת יתרת 30% ממניות החברה תיקבע בהתאם למכפיל 6 על ה- EBITDA כאמור, ובניכוי חוב פיננסי, נטו במועד מימוש האופציה (להלן "ההתחייבות").

בעבודתנו נתבקשנו לחוות דעתנו בדבר השווי ההוגן של ההתחייבות ליום 30 ביוני 2025 (להלן "מועד עבודתנו").



א. מדרג שווי הוגן

ביום 12 במאי 2011 פורסם תקן דיווח כספי בינלאומי 13 *מדידת שווי הוגן* (להלן **"IFRS 13"**) על ידי הוועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים. IFRS 13 מגדיר שווי הוגן, מספק הנחיות לגבי אופן מדידת שווי הוגן, כאשר מדידה זו נדרשת על ידי תקנים אחרים וכן קובע הוראות גילוי המתייחסות לנושא זה.

IFRS 13 אינו חל על עסקאות תשלום מבוסס מניות, אשר בתחולת תקן דיווח כספי בינלאומי 2 וכן עסקאות חכירה, אשר בתחולת תקן חשבונאות בינלאומי 17. בנוסף, IFRS 13 אינו חל על מדידות שדומות אך אינן נחשבות לשווי הוגן, כגון שווי מימוש נטו של מלאי או שווי שימוש.

מדידת שווי הוגן תבוצע תוך שימוש בטכניקות הערכה מתאימות בהתאם לנסיבות, אשר לגביהן קיימים נתונים מספקים לשם מדידת שווי הוגן, תוך מקסום השימוש בנתונים הנצפים הרלוונטיים ומזעור, ככל שניתן, של השימוש בנתונים שאינם נצפים. שווי הוגן הינו המחיר שיחול בעסקה ממכירת נכס או מהעברת התחייבות בעסקה סדירה (Orderly) בין משתתפי שוק (Market Participant) במועד המדידה (מחיר יציאה, Exit Price) תחת תנאי השוק הנוכחיים, בין אם הוא נצפה בשוק פעיל (Active Market) או מוערך באמצעות טכניקות הערכה.

מדידת שווי הוגן נחלקת לשלוש רמות במדרג השווי ההוגן (Fair Value Hierarchy), ועל ישות ליישמה כמופיע בתקן דיווח כספי בינלאומי 13 *מדידת שווי הוגן*. המדידה נערכת בהתבסס על הנתונים המשמשים בטכניקת הערכת השווי ההוגן שבה נעשה שימוש להלן:

רמה 1 - מחירים מצוטטים (ללא התאמות) בשוק פעיל של פריטים זהים לנכס או להתחייבות הנמדדים, אשר לישות קיימת גישה אליהם במועד המדידה.

רמה 2 - נתונים אשר אינם מחירים מצוטטים הכלולים ברמה הראשונה, אולם הינם נצפים עבור הנכס או ההתחייבות הנאמדים, בין במישרין (מחירים) ובין בעקיפין (נגזרים מהמחירים).

רמה 3 - נתונים לגבי הנכס או ההתחייבות, אשר אינם מבוססים על נתוני שוק נצפים, אולם משקפים הנחות שמשתתף שוק היה מניח בקביעת מחיר נאות לנכס או להתחייבות.

על פי IFRS 13 נדרש כי הסיווג של מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן ייקבע על בסיס מקור הנתונים ששימשו לקביעת השווי ההוגן, בהתאמה למדרג השווי ההוגן. מדידת שווי הוגן כאמור תבוצע בהתאמה לרמה הנמוכה ביותר האפשרית, על בסיס מקור הנתונים שהינם משמעותיים למדידת השווי ההוגן.

בעבודתנו בחנו את הנתונים ששימשו בה כאמור, על בסיס מדרג השווי המפורט לעיל. מאחר ולשווי ההתחייבות אין ציטוט בשוק פעיל (Level 1), אמדנו את שווייה על בסיס מדרג השווי כאמור, באופן המשלב שימוש במודלים מימוניים, בנתוני שוק ועל בסיס הנחות יסוד מסוימות המפורטות לעיל ולהלן בעבודתנו. שינוי בהנחות יסוד אלו צפוי לשנות את תוצאות הערכתנו באופן מהותי.



עבור נכסים מתואמים מוגדר ε_i לכל $1 \leq i \leq n$, באופן הבא:

$$\varepsilon_1 = \alpha_{11} \cdot x_1$$

$$\varepsilon_2 = \alpha_{21} \cdot x_1 + \alpha_{22} \cdot x_2$$

$$\varepsilon_3 = \alpha_{31} \cdot x_1 + \alpha_{32} \cdot x_2 + \alpha_{33} \cdot x_3$$

...

$$\varepsilon_n = \alpha_{n1} \cdot x_1 + \alpha_{n2} \cdot x_2 + \dots + \alpha_{nn} \cdot x_n$$

כאשר:

x_i – משתנה מקרי אשר מתפלג נורמלית, בעל ממוצע 0 וסטיות תקן 1.

n – מספר נכסי הבסיס.

מקדמי ה- $\alpha_{i,j}$ השונים מחושבים באמצעות פרוצדורת פירוק קולסקי (Cholesky Decomposition).

Monte Carlo (להלן "מונטה קרלו") הינה שיטה אלגוריתמית לפתרון בעיות חישוביות באמצעות הרצת פרמטרים סטוכסטיים במספר רב של מצבי עולם וביצוע חישובים על התרחישים השונים אשר התקבלו. שימוש בשיטה זו נהוג במקרים בהם אין אפשרות דטרמיניסטית למדל את מושא המחקר.

בעבודתנו השתמשנו במודל מונטה קרלו קורלטיבי על מנת לאמוד את ההכנסות וההוצאות העתידיות של החברה לצורך בחינת השווי ההוגן של ההתחייבות לרכישת יתרת מניות החברה בתרחישים שונים, כמפורט לעיל. מודל המונטה קרלו מבוסס סדרות סימולציית משתני החלטה סטטיסטיים סטוכסטיים קורלטיביים, המבוססים על אומדני סטיות תקן ומתאמים בין הפרמטרים המסומלצים כמתואר לעיל, אשר נאמדו, בין היתר, על בסיס נתונים אשר נמסרו לנו ממזמינת העבודה. להלן נוסחת החישוב לתהליך סטוכסטי קורלטיבי¹, אשר שימשה בעבודתנו:

$$S_t = S_{t-1} \cdot \exp \left[\left(\mu - \frac{\sigma^2}{2} \right) \cdot T + \varepsilon \cdot \sigma \cdot \sqrt{T} \right]$$

כאשר:

S_{t-1} – שווי נכס הבסיס בזמן t

μ – Drift

σ – תנודתיות נכס הבסיס

T – זמן בין תקופה t-1 לבין תקופה t

ε – משתנה מקרי המתפלג נורמלית, בעל ממוצע 0 וסטיות תקן 1

¹ Correlated Geometric Brownian Motion (CGBM)



3. הנחות עבודה

א. נתוני החברה בפועל

בעבודתנו עשינו שימוש בנתוני הכספיים של החברה לשנים 2023-2024 ולחציון הראשון לשנת 2025, כמפורט להלן (במיליוני אירו):

	H1/2025A	2024A	2023A
הכנסות	44.7	74.6	102.4
EBITDA	1.7	3.4	11.9

ב. הפרמטרים המסומלצים

בהתאם למידע שנמסר לנו על ידי מזמינת העבודה, להלן תחזית ההכנסות והוצאות התפעול ללא פחת של החברה, אשר מתבססת על הערכותינו בנוגע לתחזיות הנהלת מזמינת העבודה והחברה לשנים 2025-2027, מהוונות למועד עבודתנו בשיעור החיוון של החברה, אשר נאמד בכ- 20.9% ושיעור השינוי השנתי של פרמטרים אלה (במיליוני אירו):

	2027E	2026E	Q3-Q4/2025E
הכנסות	169.8	141.9	65.3
הכנסות, מהוונות	116.1	117.3	62.3
הוצאות תפעול ללא פחת	(157.7)	(132.6)	(60.9)
הוצאות תפעול ללא פחת, מהוונות	(107.8)	(109.7)	(58.1)
שיעור שינוי שנתי (drift)	2.2%	2.0%	1.9%

ג. סטיית תקן

בעבודתנו אמדנו את סטיות התקן של הפרמטרים המסומלצים, על בסיס נתונים כספיים של חברות המדגם: כאומד לסטיית התקן של הפרמטרים המסומלצים, בהתאם למשך חיי ההתחייבות. אומדני סטיות התקן אשר שימשו בחישובנו נאמדו בכ- 21% עבור הכנסות החזויות ובכ- 21% עבור הוצאות התפעול ללא פחת, החזויות.

ד. נכס פיננסי, נטו

לשווי הפעילות המשתמע על פי המכפיל, הוספנו (הפחתנו) את מרכיב הנכס הפיננסי (חוב פיננסי) נטו, תוך התחשבות בהתפתחותו המסומלצת.

ה. מניפת תוספות מימוש אפשרית

אמדנו את מניפת תוספות המימוש האפשריות בהתאם לתרחישים השונים המתורחשים בסימולציית מונטה קרלו.

ו. תקופת המימוש

על פי תנאי ההסכם והעדכון להסכם, ההתחייבות לרכישת יתרת 30% ממניות החברה ניתנת למימוש החל ממועד אישור הדוחות הכספיים של שנת 2027 ולתקופה של שלושים ימים. בעבודתנו, אמדנו את שווי ההתחייבות בהתאם לאמור לעיל.

ז. סיכון האשראי

סיכון האשראי בחישובנו נאמד על בסיס אומדן אינדיקציית סיכון האשראי של מזמינת העבודה, על בסיס שיעורי התשואה של אגרת חוב סחירה של תדיראן גרופ בע"מ למועד עבודתנו, כמפורט להלן:

מח"מ	סיכון אשראי
0.5	4.9%
1.5	4.8%
2.5	4.8%

ח. גורמי סיכון עיקריים

גורמי הסיכון העיקריים אשר עשויים להשפיע על התממשות הערכות מזמינת העבודה והחברה בדבר היקף ההכנסות של החברה, הינם: המשך ירידה במחירי החשמל באירופה ובאיטליה בפרט, שינויים מהותיים לרעה בסיבת המאקרו באיטליה- לרבות עליה בשיעור הריבית והאינפלציה, שינויים מהותיים בשיטת התמריצים שתנהיג ממשלת איטליה, המשך חוסר היציבות בהיקף המלאי של מערכות סולאריות והמשך בירידת המחירים של מערכות אלה.



4. תוצאות עבודתנו וניתוחי רגישות

א. תוצאות עבודתנו

להערכתנו ועל בסיס חישובינו, בהתאם להנחות והסייגים המפורטים לעיל, שווי ההתחייבות לרכישת 30% ממניות החברה נאמד בעבודתנו בכ- 20.9 מיליון יורו.

ב. ניתוחי רגישות

להלן ניתוחי רגישות לשווי ההתחייבות ביחס לשינוי ב- EBITDA בשנות התחזית (במיליוני אירו):

	5%	2.5%	0%	-2.5%	-5%
שווי ההתחייבות	21.4	21.2	20.9	20.7	20.5

להלן ניתוחי רגישות לשווי ההתחייבות ביחס לשינוי בשיעור ההיוון של החברה (במיליוני אירו):

	2%	1%	0%	-1%	-2%
שווי ההתחייבות	20.7	20.8	20.9	21.1	21.2

5. נספחים

דרישות גילוי נוספות בהתאם לתוספת השלישית לתקנת ניירות ערך – דוחות מיידיים

ותקופתיים: הערכות שווי קודמות של מעריך השווי

א. במהלך 3 השנים שקדמו למועד עבודתנו, חיווינו דעתנו בדבר שווי ההתחייבות לרכישת יתרת מניות החברה לצרכי דיווח חשבונאי כדלקמן (במיליוני אירו):

מועד החישוב	שווי ההתחייבות
30/06/2022	46.2
30/09/2022	47.6
31/12/2022	52.0
31/03/2023	45.4
30/06/2023	44.5
30/09/2023	40.3
31/12/2023	41.9
31/03/2024	41.2
30/06/2024	34.2
30/09/2024	31.8
31/12/2024	25.7
31/03/2025	26.2

ב. הירידה בשווי ההתחייבות בעבודה הנוכחית ביחס לעבודה הקודמת מיוחסת בעיקרה לתחזית הכנסות ו- EBITDA נמוכה יותר ביחס לעבודתנו הקודמת, על רקע אי עמידת החברה בתקציב ובשים לב להרעה הצפויה בהכנסות וב- EBITDA כפי שבאה לידי ביטוי בתחזית הרב שנתית של החברה לשנים 2025-2027.



חלק ג'

דוחות כספיים
ביניים מאוחדים
של התאגיד ליום
30 ביוני 2025



TADIRAN

תדיראן גרופ בע"מ

דוחות כספיים ביניים מאוחדים ליום 30 ביוני, 2025

בלתי מבוקרים

תוכן העניינים

עמוד

2	סקירת דוחות כספיים ביניים מאוחדים
3-4	דוחות מאוחדים על המצב הכספי
5-6	דוחות מאוחדים על רווח או הפסד ורווח כולל אחר
7-11	דוחות מאוחדים על השינויים בהון
12-14	דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים
15-29	באורים לדוחות הכספיים ביניים מאוחדים

דוח סקירה של רואה החשבון המבקר

לבעלי המניות של

תדיראן גרופ בע"מ

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של תדיראן גרופ בע"מ והחברות הבנות שלה (להלן - הקבוצה), הכולל את הדוח התמציתי המאוחד על המצב הכספי ליום 30 ביוני, 2025 ואת הדוחות התמציתיים המאוחדים על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופות ביניים אלה בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי - IAS 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופות ביניים אלה לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי 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 לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת מבירורים, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומיישום נוהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניוודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה

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

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

ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 30 ביוני		
	2024	2025	
מבוקר	בלתי מבוקר		
	אלפי ש"ח		
			נכסים שוטפים
51,694	42,911	35,047	מזומנים ושווי מזומנים
46,343	24,641	63,116	פקדון משועבד
531,130	443,683	546,306	לקוחות
43,081	110,297	55,014	חייבים ויתרות חובה
375,453	485,075	484,053	מלאי
<u>1,047,701</u>	<u>1,106,607</u>	<u>1,183,536</u>	סה"כ נכסים שוטפים
			נכסים לא שוטפים
18,964	17,254	8,451	חייבים ויתרות חובה לזמן ארוך
9,615	9,491	9,798	נדל"ן להשקעה
132,109	128,049	140,364	רכוש קבוע, נטו
62,645	59,570	80,594	נכסי זכות שימוש
143,721	126,826	138,245	נכסים בלתי מוחשיים אחרים, נטו
197,293	229,295	129,558	מוניטין
15,139	15,350	15,145	מסים נדחים
19,375	17,981	19,600	השקעות לזמן ארוך
<u>598,861</u>	<u>603,816</u>	<u>541,755</u>	סה"כ נכסים לא שוטפים
<u>1,646,562</u>	<u>1,710,423</u>	<u>1,725,291</u>	סה"כ נכסים

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 30 ביוני		
	2024	2025	
מבוקר	בלתי מבוקר		
	אלפי ש"ח		
			<u>התחייבויות שוטפות</u>
4,551	151,973	54,510	אשראי מתאגידים בנקאיים
33,795	33,795	33,795	חלויות שוטפות של אגרות חוב
15,951	14,891	22,514	חלות שוטפת של התחייבות בגין חכירה
359,793	392,866	452,376	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
110,722	147,826	119,215	זכאים ויתרות זכות
17,464	-	22,011	התחייבות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה
37,748	34,219	38,142	הפרשות
<u>580,024</u>	<u>775,570</u>	<u>742,563</u>	סה"כ התחייבויות שוטפות
			<u>התחייבויות לא שוטפות</u>
124,155	126,276	120,000	הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים
221,147	67,641	187,525	אגרות חוב
47,145	44,619	59,119	התחייבות בגין חכירה
97,558	137,406	86,436	התחייבות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה
34,901	27,374	36,834	התחייבויות לא שוטפות אחרות
2,520	2,419	1,078	התחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו
34,971	30,717	31,682	מסים נדחים
<u>562,397</u>	<u>436,452</u>	<u>522,674</u>	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
<u>1,142,421</u>	<u>1,212,022</u>	<u>1,265,237</u>	סה"כ התחייבויות
			<u>הון המיוחס לבעלי מניות החברה</u>
17,710	17,710	17,710	הון מניות
84,211	84,211	84,211	פרמיה על מניות
17,445	17,445	17,445	שטר הון צמית
4,440	3,817	4,873	קרן בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות
31,330	50,484	42,385	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ
(73,109)	(73,109)	(73,109)	קרן בגין עסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
1,219	1,007	1,219	קרן בגין מדידה מחדש של תוכנית להטבה מוגדרת
397,416	396,748	339,397	יתרת רווח
<u>480,662</u>	<u>498,313</u>	<u>434,131</u>	
<u>23,479</u>	<u>88</u>	<u>25,923</u>	<u>זכויות שאינן מקנות שליטה</u>
<u>504,141</u>	<u>498,401</u>	<u>460,054</u>	סה"כ הון
<u>1,646,562</u>	<u>1,710,423</u>	<u>1,725,291</u>	

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

12 באוגוסט, 2025

רן סבן סמנכ"ל כספים ופיתוח עסקי	משה ממרוד מנכ"ל	אריאל הרצפלד יו"ר הדירקטוריון	תאריך אישור הדוחות הכספיים
---------------------------------------	--------------------	----------------------------------	----------------------------

דוחות מאוחדים על רווח או הפסד ורווח כולל אחר

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	ל-3 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		ל-6 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		
	2024	2025	2024	2025	
מבוקר	בלתי מבוקר				
	אלפי ש"ח				
1,931,580	445,066	479,304	817,129	872,424	הכנסות
1,567,494	357,245	389,399	660,406	709,253	עלות ההכנסות
364,086	87,821	89,905	156,723	163,171	רווח גולמי
167,280	44,634	45,096	77,625	80,907	הוצאות מכירה ושיווק
67,680	16,169	18,231	31,196	36,940	הוצאות הנהלה וכלליות
14,180	3,405	2,680	7,149	5,445	הוצאות מחקר ופיתוח
114,946	23,613	23,898	40,753	39,879	רווח תפעולי לפני הוצאות אחרות, נטו
(77,487)	(29,695)	(72,219)	(29,681)	(72,353)	הוצאות אחרות, נטו
37,459	(6,082)	(48,321)	11,072	(32,474)	רווח (הפסד) תפעולי אחרי הוצאות אחרות, נטו
5,329	665	2,250	3,218	8,234	הכנסות מימון
40,342	8,174	9,783	15,219	18,314	הוצאות מימון
37,221	19,523	19,339	19,734	(78)	רווח (הפסד) משערוך התחייבויות בגין אופציית מכר ותמורה מותנית
451	(1,225)	(2,011)	(943)	225	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
40,118	4,707	(38,526)	17,862	(42,407)	רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה
23,025	4,139	5,134	8,115	9,564	מסים על הכנסה
17,093	568	(43,660)	9,747	(51,971)	רווח נקי (הפסד)

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	ל-3 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		ל-6 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		
	2024	2025	2024	2025	
מבוקר	בלתי מבוקר				
	אלפי ש"ח (למעט נתוני רווח נקי למניה)				
					רווח כולל אחר (לאחר השפעת המס):
					<u>סכומים שיסווגו או המסווגים מחדש לרווח או הפסד בהתקיים תנאים ספציפיים</u>
(18,658)	4,175	(4,730)	495	11,051	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ
(18,658)	4,175	(4,730)	495	11,051	סה"כ רכיבים שיסווגו או המסווגים מחדש לרווח או הפסד
					<u>סכומים שלא יסווגו מחדש לאחר מכן לרווח או הפסד</u>
212	-	-	-	-	רווח ממדידה מחדש בגין תוכניות להטבה מוגדרת
212	-	-	-	-	סה"כ רכיבים שלא יסווגו לאחר מכן לרווח או הפסד
(18,446)	4,175	(4,730)	495	11,051	סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר
(1,353)	4,743	(48,390)	10,242	(40,920)	סה"כ רווח (הפסד) כולל
					<u>רווח נקי (הפסד) מיוחס ל:</u>
15,267	506	(44,863)	9,699	(54,419)	בעלי מניות החברה
1,826	62	1,203	48	2,448	זכויות שאינן מקנות שליטה
17,093	568	(43,660)	9,747	(51,971)	
					<u>רווח (הפסד) כולל מיוחס ל:</u>
(3,180)	4,681	(49,600)	10,194	(43,364)	בעלי מניות החברה
1,827	62	1,210	48	2,444	זכויות שאינן מקנות שליטה
(1,353)	4,743	(48,390)	10,242	(40,920)	
					<u>רווח נקי (הפסד) למניה המיוחס לבעלי מניות החברה (בש"ח)</u>
1.78	0.06	(5.23)	1.13	(6.34)	רווח נקי (הפסד) בסיסי ומדולל

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

מיוחס לבעלי מניות החברה											
סה"כ הון	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ	יתרת רווח	קרן בגין מדידה מחדש של תוכנית להטבה מוגדרת	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ	קרן בגין עסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	קרן בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	שטר הון צמית	פרמיה על מניות	הון מניות	
504,141	23,479	480,662	397,416	1,219	31,330	(73,109)	4,440	17,445	84,211	17,710	יתרה ליום 1 בינואר, 2025 (מבוקר)
(51,971)	2,448	(54,419)	(54,419)	-	-	-	-	-	-	-	סה"כ רווח נקי (הפסד)
11,051	(4)	11,055	-	-	11,055	-	-	-	-	-	סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר
(40,920)	2,444	(43,364)	(54,419)	-	11,055	-	-	-	-	-	סה"כ רווח (הפסד) כולל
433	-	433	-	-	-	-	433	-	-	-	עלות תשלום מבוסס מניות
(3,600)	-	(3,600)	(3,600)	-	-	-	-	-	-	-	דיבידנד
460,054	25,923	434,131	339,397	1,219	42,385	(73,109)	4,873	17,445	84,211	17,710	יתרה ליום 30 ביוני, 2025

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

מיוחס לבעלי מניות החברה											
סה"כ הון	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ	יתרת רווח	קרן בגין מדידה מחדש של תוכנית להטבה מוגדרת	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ	קרן בגין עסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	קרן בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	שטר הון צמית	פרמיה על מניות	הון מניות	
510,209	40	510,169	409,749	1,007	49,989	(73,109)	3,167	17,445	84,211	17,710	יתרה ליום 1 בינואר, 2024 (מבוקר)
9,747	48	9,699	9,699	-	-	-	-	-	-	-	סה"כ רווח נקי
495	-	495	-	-	495	-	-	-	-	-	סה"כ רווח כולל אחר
10,242	48	10,194	9,699	-	495	-	-	-	-	-	סה"כ רווח כולל
650	-	650	-	-	-	-	650	-	-	-	עלות תשלום מבוסס מניות
(22,700)	-	(22,700)	(22,700)	-	-	-	-	-	-	-	דיבידנד
498,401	88	498,313	396,748	1,007	50,484	(73,109)	3,817	17,445	84,211	17,710	יתרה ליום 30 ביוני, 2024

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

מיוחס לבעלי מניות החברה											
הון מניות	פרמיה על מניות	שטר הון צמית	קרבן בגין עסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	קרבן בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	קרבן בגין מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ	התאמות הנובעות מדוחות כספיים של פעילויות חוץ	קרבן בגין מדידה מחדש של תוכנית להטבה מוגדרת	יתרת רווח	סה"כ	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ הון
בלתי מבוקר אלפי ש"ח											
17,710	84,211	17,445	(73,109)	4,691	47,122	1,219	384,260	483,549	508,262	24,713	508,262
-	-	-	-	-	-	-	(44,863)	(44,863)	(43,660)	1,203	(43,660)
-	-	-	-	-	(4,737)	-	-	(4,737)	(4,730)	7	(4,730)
-	-	-	-	-	(4,737)	-	(44,863)	(49,600)	(48,390)	1,210	(48,390)
-	-	-	-	182	-	-	-	182	182	-	182
17,710	84,211	17,445	(73,109)	4,873	42,385	1,219	339,397	434,131	460,054	25,923	460,054

יתרה ליום 1 באפריל, 2025

סה"כ רווח (הפסד) סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר

סה"כ רווח (הפסד) כולל עלות תשלום מבוסס מניות

יתרה ליום 30 ביוני, 2025

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

מיוחס לבעלי מניות החברה											
סה"כ הון	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ	יתרת רווח	קרן בגין מדידה מחדש של תוכנית להטבה מוגדרת	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ	קרן בגין עסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	קרן בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	שטר הון צמית	פרמיה על מניות	הון מניות	
493,334	26	493,308	396,242	1,007	46,309	(73,109)	3,493	17,445	84,211	17,710	<u>יתרה ליום 1 באפריל, 2024</u>
568	62	506	506	-	-	-	-	-	-	-	סה"כ רווח נקי
4,175	-	4,175	-	-	4,175	-	-	-	-	-	סה"כ רווח כולל אחר
4,743	62	4,681	506	-	4,175	-	-	-	-	-	סה"כ רווח כולל
324	-	324	-	-	-	-	324	-	-	-	עלות תשלום מבוסס מניות
<u>498,401</u>	<u>88</u>	<u>498,313</u>	<u>396,748</u>	<u>1,007</u>	<u>50,484</u>	<u>(73,109)</u>	<u>3,817</u>	<u>17,445</u>	<u>84,211</u>	<u>17,710</u>	<u>יתרה ליום 30 ביוני, 2024</u>

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

מיוחס לבעלי מניות החברה											
סה"כ הון	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ	יתרת רווח	קרן בגין מדידה מחדש של תוכנית להטבה מוגדרת	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ מבוקר אלפי ש"ח	קרן בגין עסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	קרן בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	שטר הון צמית	פרמיה על מניות	הון מניות	
510,209	40	510,169	409,749	1,007	(73,109)	49,989	3,167	17,445	84,211	17,710	יתרה ליום 1 בינואר, 2024
17,093	1,826	15,267	15,267	-	-	-	-	-	-	-	רווח נקי
(18,446)	1	(18,447)	-	212	(18,659)	-	-	-	-	-	רווח (הפסד) כולל אחר
(1,353)	1,827	(3,180)	15,267	212	(18,659)	-	-	-	-	-	רווח (הפסד) כולל
23,448	23,448	-	-	-	-	-	-	-	-	-	זכויות שאינן מקנות שליטה שנוצרו בחברות שאוחדו לראשונה
1,273	-	1,273	-	-	-	-	1,273	-	-	-	עלות תשלום מבוסס מניות
(1,836)	(1,836)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	דיבידנד לבעלי הזכויות שאינן מקנות שליטה
(27,600)	-	(27,600)	(27,600)	-	-	-	-	-	-	-	דיבידנד לבעלי מניות החברה
504,141	23,479	480,662	397,416	1,219	31,330	(73,109)	4,440	17,445	84,211	17,710	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	ל-3 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		ל-6 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		מבוקר
	2024	2025	2024	2025	
	בלתי מבוקר				
אלפי ש"ח					
17,093	568	(43,660)	9,747	(51,971)	תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת רווח נקי (הפסד)
התאמות לסעיפי רווח והפסד:					
57,976	14,012	14,999	27,524	30,311	פחת והפחתות
77,895	29,349	73,172	29,349	73,172	הפסד מירידת ערך מוניטין
20	-	-	-	-	הפסד ממימוש רכוש קבוע, נטו
1,272	324	182	650	433	עלות תשלום מבוסס מניות
(451)	1,225	2,011	943	(225)	ירידת (עליית) ערך השקעות לזמן ארוך
51	10	105	17	173	שערוך אגרות חוב
(10)	(30)	(1,124)	(313)	(1,275)	שינוי בנכסים בשל הטבות לעובדים, נטו
23,025	4,139	5,134	8,115	9,564	מסים על ההכנסה
(36,466)	(25,745)	(7,830)	(20,128)	11,253	הוצאות (הכנסות) מימון ושינוי בשווי התחייבות בגין אופציית מכר ותמורה מותנית
123,312	23,284	86,649	46,157	123,406	שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות:
(90,005)	(4,437)	(45,958)	(12,298)	(12,921)	עלייה בלקוחות
32,072	10,226	13,388	(21,644)	(9,213)	ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה (כולל זמן ארוך)
(54,611)	(101,150)	(71,572)	(168,334)	(106,688)	עלייה במלאי
137,037	80,355	114,421	167,755	90,285	עלייה בהתחייבויות לספקים ולנותני שירותים
(28,894)	(1,207)	(12,245)	7,697	23,519	עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות
(4,401)	(16,213)	(1,966)	(26,824)	(15,018)	מזומנים ששולמו והתקבלו במהלך התקופה עבור:
(14,424)	(5,648)	(11,679)	(9,354)	(14,898)	ריבית ששולמה
(6,699)	(5,258)	(6,907)	(5,535)	(11,443)	מסים ששולמו, נטו
536	18	86	42	212	ריבית שהתקבלה
(20,587)	(10,888)	(18,500)	(14,847)	(26,129)	
115,417	(3,249)	22,523	14,233	30,288	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת
הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.					

דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	ל-3 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		ל-6 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		מבוקר
	2024	2025	2024	2025	
	אלפי ש"ח				
					<u>תזרימי מזומנים מפעילות השקעה</u>
(18,655)	(6,196)	(9,522)	(9,792)	(16,169)	רכישת נכסים קבועים
(700)	(235)	33	(499)	(259)	רכישת נדל"ן להשקעה
(2,690)	(336)	(1,308)	(443)	(1,953)	רכישת נכסים בלתי מוחשיים
(38,279)	-	-	-	-	רכישת חברות מאוחדות שאוחדו לראשונה (ב)
(29,116)	(22,934)	(11,838)	(7,414)	(16,773)	משיכה (השקעה) בפיקדון משועבד
2,500	-	-	2,500	2,500	תמורה ממכירת פעילות
29	-	-	-	-	תמורה מממוש רכוש קבוע
(86,911)	(29,701)	(22,635)	(15,648)	(32,654)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
					<u>תזרימי מזומנים מפעילות מימון</u>
(27,600)	(22,700)	(3,600)	(22,700)	(3,600)	דיבידנד ששולם
(12,197)	(1,609)	(5,970)	(5,464)	(11,993)	דיבידנד ששולם לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
(7,028)	(7,028)	-	(7,028)	-	פרעון תמורה מותנית
(63,600)	116,285	38,377	85,798	46,012	קבלה (פרעון) אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים, נטו
(743)	(19)	-	(598)	(208)	פרעון הלוואות מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך
(22,642)	(4,418)	(5,720)	(11,048)	(12,423)	פרעון התחייבות בגין חכירה
153,472	-	-	-	-	הנפקת אגרות חוב
(33,795)	(33,795)	(33,795)	(33,795)	(33,795)	פרעון אגרות חוב
(14,133)	46,716	(10,708)	5,165	(16,007)	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון
(1,806)	255	1,062	34	1,726	<u>הפרשי שער בגין יתרות מזומנים ושווי מזומנים</u>
12,567	14,021	(9,758)	3,784	(16,647)	<u>עליה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים</u>
39,127	28,890	44,805	39,127	51,694	<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה</u>
51,694	42,911	35,047	42,911	35,047	<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה</u>

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	ל-3 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		ל-6 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		מבוקר
	2024	2025	2024	2025	
	בלתי מבוקר				
אלפי ש"ח					
(א) פעולות מהותיות שלא במזומן					
429	(132)	49	(92)	(685)	רכישת נכסים קבועים באשראי, נטו
46,720	4,226	3,673	34,870	29,235	הכרה בנכס זכות שימוש כנגד התחייבות בגין חכירה
-	5,330	-	5,330	-	דיבידנד שהוכרז וטרם חולק לבעלי המניות
(ב) רכישת חברות מאוחדות שאוחדו לראשונה					
נכסים והתחייבויות של החברות המאוחדות ליום הרכישה:					
17,528	-	-	-	-	הון חוזר (למעט מזומנים ושווי מזומנים)
3,937	-	-	-	-	חייבים ויתרות חובה
1,828	-	-	-	-	רכוש קבוע
2,083	-	-	-	-	נכסי זכות שימוש
59,995	-	-	-	-	נכסים בלתי מוחשיים (כולל מוניטין)
(7,574)	-	-	-	-	מיסים נדחים
(9,588)	-	-	-	-	זכאים ויתרות זכות
(2,083)	-	-	-	-	התחייבות בגין חכירה
(74)	-	-	-	-	התחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו
(4,325)	-	-	-	-	תמורה מותנית
(23,448)	-	-	-	-	זכויות שאינן מקנות שליטה
38,279	-	-	-	-	סה"כ

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

באור 1: - כללי

א. דוחות כספיים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 30 ביוני, 2025 ולתקופות של שישה ושלשה חודשים שהסתיימו באותו תאריך (להלן - דוחות כספיים ביניים מאוחדים). יש לעיין בדוחות אלה בהקשר לדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2024 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך ולבאורים אשר נלוו אליהם (להלן - הדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים).

ב. השלכות מבצע "עם כלביא"

ביום 13 ביוני 2025, פתחה מדינת ישראל במבצע "עם כלביא" כנגד מטרות צבאיות באיראן. החל ממועד זה החלה איראן לשגר טילים בליסטיים ואמצעי לחימה נוספים, בין היתר, כנגד ריכוזי האוכלוסין בישראל והונהג מצב מיוחד בעורף על ידי פיקוד העורף לרבות הנהגת מדיניות של שמיים סגורים. מבצע "עם כלביא" הסתיים בבוקר ה-24 ליוני, 2025. בתקופת מבצע "עם כלביא" חלה ירידה בהיקף ההכנסות של חלק מהחברות בקבוצה אך להערכת החברה לא באופן אשר השפיע מהותית על תוצאותיה הכספיות של הקבוצה ברבעון השני לשנת 2025 בכללותו.

ג. השפעות האינפלציה ועליית הריבית

בעקבות התפתחויות מאקרו כלכליות ברחבי העולם שהתרחשו במהלך שנת 2022, חלה עלייה בשיעורי האינפלציה בארץ ובעולם. כחלק מהצעדים שנקטו על מנת לבלום את עליית המחירים, החלו הבנקים המרכזיים בעולם, ובכללם בנק ישראל, להעלות את שיעור הריבית. ביום 1 בינואר 2024, הודיע בנק ישראל על ירידה של 0.25% בשיעור ריבית בנק ישראל אשר נכון למועד הדוח עומדת על 4.5%.

במהלך החציון הראשון לשנת 2025, לאינפלציה ולעליית הריבית לא הייתה השפעה מהותית על תוצאותיה הכספיות של החברה.

נכון למועד דוח זה, להערכת החברה, לשינויים בשיעורי הריבית והאינפלציה, לא צפויה להיות השפעה ישירה מהותית על החברה. ככל ששיעור הריבית והאינפלציה יעלה באופן מתון, אזי עליית הריבית עשויה להוביל לגידול מתון בלבד בהוצאות המימון של החברה אשר היקפה יושפע מהיקף האשראי הנצרך על ידי החברה וכן לא צפויה השפעה מהותית על תוצאותיה הכספיות של החברה כתוצאה מהאינפלציה לאור העובדה כי מרבית ההסכמים בהם התקשרה החברה וכן עיקר מקורות המימון שלה אינם צמודי מדד. לעלייה בשיעורי הריבית והאינפלציה, ככל ותמשיך, עשויה להיות השפעה על לקוחות החברה בישראל אשר עשויה להוביל לירידה בביקושים לחלק ממוצרי החברה אך החברה אינה יכולה להעריך את היקף ההשפעה על תוצאותיה הכספיות של החברה. בנוסף, שיעורי ריבית גבוהים משפיעים על העדפות ההשקעה של תאגידים ושל משקי בית. מערכות אנרגיה (ובכלל זאת: מערכות סולאריות, מערכות אגירת אנרגיה, רכבים חשמליים וכדומה), הן השקעות שתקופת ההחזר שלהן ארוכה יחסית ולעיתים לקוחות החברה נדרשים למימון לצורך רכישת מוצרים אלה, ולפיכך, היקף הביקוש למוצרים אלה עשוי להיות מושפע לרעה כתוצאה מעלייה בשיעורי הריבית בישראל ובאיטליה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית

א. מתכונת העריכה של הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים

הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים ערוכים בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 34 דיווח כספי לתקופות ביניים, וכן בהתאם להוראות הגילוי לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. המדיניות החשבונאית אשר יושמה בעריכת הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים עקבית לזו שיושמה בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים, למעט האמור להלן.

באור 3: - עונתיות

הכנסות החברה במגזר מוצרי הצריכה מושפעות מגורמים עונתיים (הכנסות החברה במגזר האנרגיה אינן מושפעות מגורמים עונתיים). בדרך כלל חלה עלייה ניכרת במכירות החברה בחודשי הקיץ. יש לעיין בתוצאות הכספיות בהתחשב בעונתיות זו, כתלות בתקופות הביניים שבהן הן חלות.

באור 4: - מכשירים פיננסיים

שווי הוגן

להלן היתרות בספרים והשווי ההוגן של מכשירים פיננסיים:

31 בדצמבר 2024		30 ביוני 2024		30 ביוני 2025		
שווי הוגן	יתרה	שווי הוגן	יתרה	שווי הוגן	יתרה	
מבוקר		בלתי מבוקר		אלפי ש"ח		
261,800	260,035	93,564	101,436	226,399	221,320	התחייבויות פיננסיות
						אגרות חוב (1) (2)
129,177	127,657	128,685	127,449	129,053	127,434	הלוואות בריבית קבועה (2)

(1) השווי ההוגן מבוסס על מחירים מצוטטים בשוק פעיל לתאריך המאזן.

(2) היתרה כוללת חלות שוטפת וריבית לשלם.

נכסים והתחייבויות פיננסיות הנמדדים בשווי הוגן

30 ביוני 2025				
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1	
בלתי מבוקר				
אלפי ש"ח				
19,600	19,600	-	-	נכסים פיננסיים
				השקעות לזמן ארוך
				התחייבויות פיננסיות
8,185	-	8,185	-	חוזה אקדמה על מטבע חוץ
4,325	4,325	-	-	תמורה מותנית
108,447	108,447	-	-	התחייבות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה (*)

(*) ראה גם באור 5.

30 ביוני 2024				
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1	
בלתי מבוקר				
אלפי ש"ח				
17,981	17,981	-	-	נכסים פיננסיים
1,240	-	1,240	-	השקעות לזמן ארוך
				חוזה אקדמה על מטבע חוץ
				התחייבויות פיננסיות
137,406	137,406	-	-	התחייבות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה

באור 4: - מכשירים פיננסיים (המשך)

31 בדצמבר 2024			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	רמה 1
	מבוקר		
	אלפי ש"ח		

נכסים פיננסיים

19,375	19,375	-	-	השקעות לזמן ארוך
14	-	14	-	חוזה אקדמה על מטבע חוץ

התחייבויות פיננסיות

4,325	4,325	-	-	תמורה מותנית
973	-	973	-	חוזה אקדמה על מטבע חוץ
115,022	115,022	-	-	התחייבות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה

התאמה בגין מדידות שווי הוגן המסווגות ברמה 3 של מדרג השווי ההוגן

נכסים פיננסיים

2024	2025
בלתי מבוקר	
אלפי ש"ח	

18,924 19,375

יתרה ליום 1 בינואר (מבוקר)

(943) 225

מדידה מחדש שהוכרה:
ברווח או הפסד

17,981 19,600

יתרה ליום 30 ביוני

מבוקר
אלפי ש"ח

18,924

יתרה ליום 1 בינואר 2024

451

מדידה מחדש שהוכרה:
ברווח או הפסד

19,375

יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

באור 4: - מכשירים פיננסיים (המשך)

התחייבויות פיננסיות

2024	2025	
<u>בלתי מבוקר</u>		
<u>אלפי ש"ח</u>		
174,962	119,347	<u>יתרה ליום 1 בינואר (מבוקר)</u>
(30,528)	(6,575)	מדידה מחדש שהוכרה:
(7,028)	-	ברווח או הפסד
		פרעון
<u>137,406</u>	<u>112,772</u>	<u>יתרה ליום 30 ביוני</u>
<u>מבוקר</u>		
<u>אלפי ש"ח</u>		
	174,962	<u>יתרה ליום 1 בינואר, 2024</u>
	(52,912)	מדידה מחדש שהוכרה:
	4,325	ברווח או הפסד (*)
	(7,028)	רכישות
		פרעון
	<u>119,347</u>	<u>יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024</u>

(*) הסכום מוצג בניכוי תשלום דיבידנד לבעלי הזכויות שאינן מקנות שליטה.

באור 5: - ירידת ערך מוניטין

מוניטין המיוחס לרכישת VP Solar:

בעקבות סממנים לירידת ערך ההשקעה בחברת VP Solar ליום 30 ביוני 2025, ביצעה החברה, באמצעות מעריך שווי חיצוני, עבודה לבחינת ירידת ערך המוניטין המיוחסים ל VP Solar.

סכום בר-ההשבה של VP Solar נקבע על בסיס שווי השימוש, המחושב לפי אומדן תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים, אשר מבוססים על תקציב VP Solar למחצית השניה של שנת 2025, שאושר על ידי הנהלת החברה, וכן מתחזיות לשנים 2026-2028. שיעור הניכיון לאחר מס לפיו הווננו תזרימי המזומנים הינו 20.9%. תחזיות תזרימי המזומנים לתקופה העולה על חמש שנים יאמדו תוך שימוש בשיעור צמיחה קבוע של 3% המשקף צפיות אינפלציה וצמיחת תוצר בטווח הארוך.

בהתאם לתוצאות עבודת מעריך השווי לסכום בר ההשבה נראה כי חלה פגימה בערכו של המוניטין המיוחס ל VP Solar בסך של כ-18.5 מיליון אירו (כ-73.2 מיליון ש"ח).

ירידת ערך המוניטין נכללה בסעיף הוצאות אחרות (תפעוליות) בתקופת הדוח.

יתרת המוניטין המיוחס לרכישת VP Solar נכון ליום 30 ביוני 2025 הינה בסך של כ-15.7 מיליון אירו (כ-62.2 מיליון ש"ח).

התחייבות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה

במסגרת הסכם רכישת מניות VP Solar הוענקה לתדיראן אנרגיה מתחדשת אופציית CALL ולמוכרת אופציית PUT, לרכישת יתר המניות (40%) ב-VP Solar על ידי תדיראן אנרגיה מתחדשת, או למכירתן על ידי המוכרת לתדיראן אנרגיה מתחדשת (לפי העניין). מועד מימוש האופציה יהיה במשך תקופה של כחודש וחצי לאחר מועד אישור הדוחות הכספיים של VP Solar לשנת 2024, ומחיר המימוש יהיה בהתאם לנוסחה שנקבעה בהסכם הרכישה, והמבוססת על ביצועי VP Solar בשנים 2023 ו-2024. התנאים האמורים יהיו זהים בין אם ההחלטה לממש את האופציה תהיה החלטה של חברת הבת (אופציית ה-CALL) או של המוכרת (אופציית ה-PUT).

בעקבות תוספת להסכם הרכישה שנחתמה במהלך חודש נובמבר 2023, חל שינוי בתנאי האופציה כך שבמועד המימוש המקורי (קרי במשך תקופה של כחודש וחצי לאחר מועד אישור הדוחות הכספיים של VP Solar לשנת 2024) תרכוש תדיראן אנרגיה מתחדשת 10% נוספים ממניות חברת VP Solar בהתאם לנוסחה המקורית ולגבי יתרת 30% מהמניות נדחה מועד המימוש לכ-30 ימים לאחר אישור הדוחות הכספיים של VP Solar לשנת 2027 בהתאם לנוסחה שסוכמה בין הצדדים.

נכון ליום 30 ביוני 2025 הוערכה ההתחייבות בגין אופציית מכר לזכויות שאינן מקנות שליטה בסך של כ-82.7 מיליון ש"ח (כ-20.9 מיליון אירו) בהתאם למודל "מונטה קרלו" עבור 30% מהמניות. לעומת סכום של כ-26.2 ו-25.7 מיליון אירו ליום 31 במרס 2025 וליום 31 בדצמבר 2024 בהתאמה. סכום השערוך נזקף לרווח והפסד בתקופת הדוח.

עבור האופציה לרכישת 10% מהמניות שתמומש בשנת 2025 העמידה החברה התחייבות בהתאם להסכם על סך של כ-5.6 מיליון אירו (כ-22.0 מיליון ש"ח).

מודל חישוב: מונטה קרלו

שיעור ריבית על ההתחייבות בגין אופציית מכר: 4.8-4.9%

סטיית תקן של הכנסות והוצאות: כ-21.1% וכ-20.6%, בהתאמה.

נכס הבסיס: ה-EBITDA בשנים 2026-2027 אשר נאמדת כהפרש בין ההכנסות המהוונות (117.3 מיליון אירו בשנת 2026, 116.1 מיליון אירו בשנת 2027) לבין הוצאות התפעול, ללא פחת המהוונות (109.7 מיליון אירו בשנת 2026, 107.8 מיליון אירו בשנת 2027).

במהלך שנת 2025 הכריזה חברת VP Solar על דיבידנד בסך של כ-4.3 מיליון אירו, מתוכו למחזיקי אופציית המכר דיבידנד בסך של כ-1.7 מיליון אירו (כ-6.7 מיליון ש"ח). הדיבידנד למחזיקי אופציית המכר נזקף להוצאות המימון לסעיף שערוך התחייבויות בגין אופציית מכר ותמורה מותנית.

באור 6: - אירועים משמעותיים בתקופת הדוח ולאחריה

א. ביום 1 בינואר 2025 וביום 7 בינואר 2025, אישרו ועדת הביקורת (בשבתה כועדת תגמול) ודירקטוריון החברה, בהתאמה, בהתאם להוראות תקנה 1ב(א)(5) ותקנה 1ב1 לתקנות ההקלות, את הכללת מר משה ממרוד, מנכ"ל החברה אשר הינו בעל השליטה בחברה ומכהן בה גם כדירקטור, הגב' מורן ממרוד לביאד, סמנכ"ל משאבי אנוש בחברה והגב' נופר ממרוד, סמנכ"ל שיווק ודיגיטל בחברה, בנותיו של בעל השליטה בחברה, בפוליטת ביטוח אחריות נושאי משרה ודירקטורים בחברה ובחברות הבנות שלה לתקופה שמיום 1 בפברואר 2025 ועד ליום 31 בינואר 2026 (להלן: "הפוליסה"), בהתאם למדיניות התגמול של החברה שאושרה באסיפת בעלי המניות של החברה ביום 10 בנובמבר 2022.

להלן עיקרי תנאי הפוליסה:

פרמיה שנתית: הפרמיה השנתית שתשולם על ידי החברה הינה בסך של 58,000 דולר ארה"ב עבור כל הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה ובחברות הבנות של החברה.

גבול האחריות: גבול האחריות השנתי (בחברה ובחברות הבנות של החברה, בסך הכל) יהא בסך של 20 מיליון דולר ארה"ב למקרה ובסך הכל לתקופת הביטוח בתוספת הוצאות משפטיות סבירות.

השתתפות עצמית: ההשתתפות העצמית לתביעה לחברה תהא בסך של 30,000 דולר ארה"ב לכל תביעה, למעט: 40,000 דולר ארה"ב לתביעות בארה"ב או בקנדה, 40,000 דולר ארה"ב לתביעות בניירות ערך ו- 50,000 דולר ארה"ב לתביעות ייצוגיות.

פוליסת הביטוח הורחבה לכסות תביעות שתוגשנה כנגד החברה (להבדיל מתביעות כנגד דירקטורים ו/או נושאי המשרה בה) שעניינן הפרת חוקי ניירות ערך בישראל (entity coverage for securities claims) וייקבעו סדרי תשלום של תגמולי ביטוח לפיהם זכותם של הדירקטורים ו/או נושאי המשרה לקבלת שיפוי מהמבטח על פי הפוליסה קודמת לזכותה של החברה.

ב. ביום 9 בינואר 2025, אישרה אסיפת בעלי המניות של החברה, בהמשך לאישור ועדת הביקורת (לרבות במושב כועדת התגמול) מיום 13 בנובמבר 2024 ודירקטוריון החברה מיום 19 בנובמבר 2024, את עדכון התקשרותה של החברה (באמצעות חברה בת) עם מר ג'ארד פדרבוש, חתנו של מר משה ממרוד, בעל השליטה, דירקטור ומנכ"ל החברה, בהסכם העסקה לתפקיד מנהל פיתוח עסקי שווקים בינלאומיים ומנהל מכירות בינלאומיות וכן הארכת תקופת ההתקשרות עמו לשלוש שנים נוספות החל ממועד סיום הסכם העסקתו הקודם (דהיינו- החל מיום 29 בדצמבר, 2024), (להלן: "הסכם ההעסקה החדש"). בהתאם להסכם ההעסקה החדש, בתמורה למילוי התחייבויותיו על פי הסכם ההעסקה תשלם החברה למר פדרבוש שכר חודשי ברוטו בסך 35,000 ש"ח (חלף 30,000 ש"ח בהסכם ההעסקה הנוכחי), בצירוף זכויות סוציאליות וכן תעמיד לרשותו רכב וטלפון נייד. הוצאות החזקת הרכב תשולמנה על ידי החברה וכן זקיפת השימוש ברכב (אם יהיה חייב במס) תגולם ותשולם על ידי החברה. בנוסף, מר פדרבוש יהא זכאי למענק שנתי בסך מקסימאלי של 105,000 ש"ח (חלף 90,000 ש"ח בהסכם ההעסקה הקודם) (3 משכורות חודשיות ברוטו) בהתבסס על יעדים אישיים מדידים שייקבעו לו מראש לכל שנה קלנדרית על ידי ועדת הביקורת (בשבתה גם כועדת תגמול) ודירקטוריון החברה.

ג. ביום 30 בינואר 2025, הודיעה חברת מידרוג על הורדת דירוג החברה ודירוג אגרות חוב סדרה 3 וסדרה 4 שהנפיקה החברה מ-Aa3.il ל-A1.il ועל שינוי האופק מ"שלייל" ל"יצ"ב".

ד. בהמשך לאמור בבאור 27'א6 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024 בדבר הבקשה לאישור תובענה כייצוגיות כנגד החברה והדירקטורים המכהנים בה (נכון למועד הגשת הבקשות ולרבות בעל השליטה ומנכ"ל החברה) (להלן: "הבקשה" ו-"המשיבים", לפי העניין), בטענות המבקשים (המחזיקים במניות בחברה) לפיהן המשיבים הפרו, לכאורה, את הוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, ביום 27 בפברואר 2025, הוגשה תשובת המשיבים לבקשה (להלן: "התשובה"). הצדדים הגיעו להסכמה לפנות לגישור וישיבת הגישור הראשונה נקבעה ליום 8 בספטמבר 2025.

ה. בהמשך לאמור בבאור 27'א1 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024 בדבר בקשה לאישור תובענה כייצוגית שהוגשה כנגד חברת בת של החברה בעניין מדבקות אחריות, ביום 27 בינואר 2025 בית המשפט אישר את עמידת החברה הבת בהוראות פסק הדין אשר אישר את הסכם הפשרה שנחתם בין הצדדים.

ו. בהמשך לאמור בבאור 27'א2 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024 בדבר תביעה כספית ונזיקית שהוגשה כנגד החברה, חברת בת ונושאי משרה, ביום 9 במרס 2025 וביום 11 במרס 2025, התקיימו שתי ישיבות הוכחות בתיק. במהלך ישיבת ההוכחות השנייה, בית המשפט המליץ לצדדים לנסות ולשוב להליך גישור, ובהתאם לכך, התיק הועבר בהסכמת הצדדים להליך גישור.

באור 6: - אירועים משמעותיים בתקופת הדוח ולאחריה (המשך)

- ז. ביום 25 במרס 2025 הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 3.6 מיליון ש"ח, המשקפת 0.4192872 ש"ח למניה. היום הקובע חל ביום 3 לאפריל 2025 ומועד התשלום חל ביום 10 באפריל 2025.
- ח. בהמשך לאמור בבאור 8'ג27 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024 בדבר התקשרות תדיראן סולאר בהסכם רכישה של ממירים ואופטימיזרים עם חברת סולארדג' המתחדש מידי שנה, בחודש אפריל 2025, הצדדים האריכו את תנאי ההתקשרות האמורה לשנת 2025.
- ט. ביום 15 באוגוסט 2024 התקשרה החברה הבת בהסכם עקרונות מחייב עם צד ג' (א.א. מחלב בע"מ), הפועל בתחום שירותי הלוגיסטיקה וההפצה ("הספק הנוסף"), לפיו הספק הנוסף יעניק לחברה הבת את שירותי הלוגיסטיקה באתר בדרום הארץ, וזאת לתקופה של שלוש שנים החל מיום 1.11.2024 ועד ליום 31.10.2027 כאשר לחברה הבת תהא אופציה להאריך את תקופת ההתקשרות כאמור בשלוש שנים נוספות בהתאם לשיקול דעתה הבלעדי של החברה הבת. ביום 5 במרס 2025, חתמה החברה על הסכם מפורט עם הספק הנוסף, אשר עיקריו כדלהלן:
- הספק הנוסף יעניק לחברה את שירותי הלוגיסטיקה באתר בדרום הארץ, לתקופה של שלוש שנים החל מיום 1.11.2024 ועד ליום 31.10.2027 (להלן: "תקופת ההסכם"). תקופת ההסכם תוארך באופן אוטומטי לתקופה נוספת בת שלוש שנים (קרי, מיום 1.11.2027 ועד ליום 31.10.2030) (להלן: "תקופת האופציה"), אלא אם החברה תודיע לספק הנוסף, בהתאם לשיקול דעתה הבלעדי, על אי רצונה לממש את תקופת האופציה, וזאת בהודעה מוקדמת ובכתב של 180 יום לפחות לפני תום תקופת ההסכם.
- הספק הנוסף יספק לחברה שירותים לוגיסטיים ושירותים נלווים נוספים בתחום פעילות מוצרי הצריכה, הכוללים, בין היתר, אחסון מוצרי החברה בהיקף ובתנאים הנדרשים באתר מוסכם בדרום הארץ, והובלתם ללקוחות החברה ברחבי הארץ (ובעיקר בחלקה הדרומי), וזאת בתמורה למחירון שהוסכם בין הצדדים.
- להבטחת קיום התחייבויות הספק הנוסף על פי ההסכם, במלואן ובמועדן, הספק הנוסף מסר לחברה ערבות בנקאית אוטונומית בסכום שנקבע בהסכמה בין הצדדים.
- לכל צד מוקנית הזכות להביא לביטול מיידי של ההסכם בנסיבות מקובלות כפי שהוסכמו בין הצדדים ובכלל זה, בין היתר, במקרה של הפרה יסודית ואירועי חדלות פירעון.
- כמו כן, ההסכם כולל תנאים מקובלים להסכמים מסוג זה, ובין היתר, סעיפי אחריות וביטוח, איכות השירות, אבטחת מידע ופרטיות, שמירת הבעלות על המוצרים, קניין רוחני ובעלות על המידע, סמכות שיפוט וכיו"ב.
- י. ביום 30 באפריל 2025 חדל מר שניר שרון לכהן כמשנה למנכ"ל, ומנכ"ל חברת הבת תדיראן אנרגיה מתחדשת והחל ממועד זה, הוא איננו ממלא כל תפקיד בחברה. כמו כן, ביום 29 ביולי 2025 פקעו 11,382 כתבי האופציה שהוענקו לו בהתאם לתנאיהם.
- יא. ביום 30 ביוני 2025 פרעה החברה תשלום חמישי על חשבון הקרן, ושילמה ריבית, בגין אגרות החוב (סדרה 3). סך התשלום כאמור הסתכם לכ- 35.6 מיליון ש"ח (מתוכם סך של כ- 33.8 מיליון ש"ח בגין הקרן וכ- 1.8 מיליון ש"ח בגין הריבית).
- יב. ביום 30 ביוני 2025 שילמה החברה תשלום ריבית ראשון בגין אגרות החוב (סדרה 4). סך התשלום כאמור הסתכם לכ- 8.7 מיליון ש"ח.
- יג. בהמשך לאמור בבאור 9'ג27 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024 בדבר התקשרות תדיראן סולאר בהסכם רכישה של פאנלים פוטו וולטאים עם חברת Zhejiang Jinko Solar Co., Ltd (להלן: "ג'ינקו"), ביום 22 ביולי 2025, התקשרו הצדדים בהסכם מעודכן לתקופה החל מיום 1 ביוני 2025 ועד ליום 31 בדצמבר 2026 (להלן בהתאמה: "ההסכם" ו-"תקופת ההסכם"). במסגרת ההסכם נקבעה כמות רכישה מינימלית לתקופת ההסכם בהתאם לתנאים המסחריים והמחירים אשר פורטו בהסכם וכן נקבעו הוראות נוספות המקובלות בהסכמים מסוג זה, ובכלל זאת תנאי תשלום, מקדמות, הוראות בדבר תקלות, תקינה ובקרת איכות. בנוסף, נקבעו העילות בגינן ניתן יהיה לסיים את ההסכם ובכלל זה, זכות הדדית לסיים ההסכם במקרה שהצד השני נקלע להליכי חדלות פירעון או אירועי כח עליון, זכות לגי'נקו לסיים את ההסכם במקרה של אי עמידה בכמות הרכישה המינימלית כאמור לעיל וכן זכות לסיים ההסכם על ידי חברת הבת במקרה של אי עמידת ג'ינקו בהתחייבויותיה לאספקת פאנלים סולאריים בהיקפים ומועדים שנקבעו בהסכם.

באור 6: - אירועים משמעותיים בתקופת הדוח ולאחריה (המשך)

ד. בהמשך לאמור בביאור 24 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024, ביום 5 באוגוסט, 2025, השלימו הצדדים (תדיראן אנרגיה מתחדשת בע"מ (חברה בת של החברה), ובעל מניות המיעוט ב-VP Solar), את מימוש האופציה כאמור, כך שנכון למועד זה החברה מחזיקה (בעקיפין) ב-70% מהון המניות של VP Solar ובעל מניות המיעוט מחזיק ביתרת המניות. בתמורה למימוש האופציה שילמה החברה סך של כ-5.5 מיליון יורו (כ-21.6 מיליון ש"ח), וזאת בהתאם לנוסחה שסוכמה בין הצדדים.

באור 7: - מגזרי פעילות

א. כללי

מגזרי הפעילות נקבעו בהתבסס על המידע הנבחן על ידי מקבל החלטות התפעוליות הראשי (CODM) לצורכי קבלת החלטות לגבי הקצאת משאבים והערכת ביצועים. בהתאם לזאת, למטרות ניהול, הקבוצה בנויה לפי מגזרי פעילות בהתבסס על המוצרים והשירותים של היחידות העסקיות.

לחברה שני תחומי פעילות המדווחים כמגזרים ברי דיווח בדוחותיה הכספיים של החברה, כדלהלן:

1. מגזר מוצרי צריכה - פעילות הקבוצה בתחום ייבוא, שיווק, הפצה ומכירה של מזגני אוויר ומערכות מיזוג אוויר וטיפול באוויר לשוק הביתי, המסחרי והתעשייתי, בעיקר תחת המותגים "תדיראן" ("Tadiran"), "אמקור" ("Toshiba"), "אמקור" ("Amcor"), ו-"ספקטרה" (להלן - Spectra), ובייצור, ייבוא ושיווק של משאבות חום. כן עוסקת הקבוצה במסגרת תחום פעילות זה בייצור תעשייתי, פיתוח ובמתן שירותי אחריות ותחזוקה למוצרים אלו. עוד במסגרת תחום פעילות זה, עוסקת החברה בייבוא, שיווק והפצה של מוצרי חשמל לבנים לשימוש ביתי תחת המותגים "אמקור" ו-"קריסטל" ומתן שירותי אחריות ותחזוקה למוצרים אלו.

2. מגזר אנרגיה - פעילות הקבוצה ביבוא, הפצה וסחר של מוצרים בתחום האנרגיה הפוטו-וולטאית (בישראל, באמצעות תדיראן סולאר ובאיטליה, באמצעות VP Solar), בתחום מערכות אל-פסק (UPS) וכן בתחום מערכות אגירת אנרגיה ובטעינת כלי-רכב חשמליים בישראל (באמצעות תדיראן פתרונות אנרגיה) וכן פעילות בתחום התכנון והביצוע של פרויקטים של חיפויי מבנים מסוגים שונים (ובכלל זאת - חיפויי אלומיניום, קירות מסך וכי"ב), המבוצעת באמצעות תדיראן ערבה (לשעבר: ערבה פתרונות חיפוי מבנים בע"מ). עד ליום 16 בפברואר 2023, עסקה החברה גם במתן פתרונות בתחום ההתייעלות האנרגטית (באמצעות תדיראן פרויקטים [לשעבר: תדיראן אסקו-טק בע"מ]).

בנוסף, לקבוצה מגזר אחר, אשר כולל את פעילות הקבוצה בתחום הנדל"ן להשקעה, הכוללת השכרה לצדדים שלישיים של שטחים בבניין המשרדים של הקבוצה בפתח תקווה.

תוצאות המגזר המדווחות למקבל החלטות התפעוליות הראשי כוללות פריטים המיוחסים ישירות למגזר ופריטים אשר ניתן ליחסם באופן סביר. פריטים שלא הוקצו, כוללים בעיקר הוצאות מטה של הקבוצה, מימון (כולל עלויות מימון והכנסות מימון, לרבות בגין התאמת שווי הוגן של מכשירים פיננסיים) ומיסים על ההכנסה, מנוהלים על בסיס קבוצתי.

באור 7: - מגזרי פעילות (המשך)

ב. דיווח בדבר מגזרי פעילות

מוצרי צריכה	אנרגיה	אחר	סה"כ	
<u>בלתי מבוקר אלפי ש"ח</u>				
<u>ל-6 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2025</u>				
פילוח גאוגרפי:				
405,421	285,061	281	690,763	ישראל
4,791	176,829	-	181,620	אירופה
41	-	-	41	אחר
<u>410,253</u>	<u>461,890</u>	<u>281</u>	<u>872,424</u>	סה"כ הכנסות מחיצוניים
102,695	60,271	205	163,171	רווח גולמי
27,961	11,713	205	39,879	רווח מגזרי לפני הוצאות אחרות
-	(72,353)	-	(72,353)	הוצאות אחרות
<u>27,961</u>	<u>(60,640)</u>	<u>205</u>	<u>(32,474)</u>	רווח (הפסד) מגזרי לאחר הוצאות אחרות
			8,234	הכנסות מימון
			18,314	הוצאות מימון
			(78)	הפסד משערוך התחייבות בגין
			225	אופציית מכר ותמורה מותנית
				הכנסות אחרות
			<u>(42,407)</u>	הפסד לפני מסים על ההכנסה
<u>11,102</u>	<u>92,305</u>	<u>76</u>	<u>103,483</u>	פחת והפחתות

באור 7: - מגזרי פעילות (המשך)

מוצרי צריכה	אנרגיה	אחר	סה"כ	
	בלתי מבוקר			
	אלפי ש"ח			
<u>ל-6 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2024</u>				
פילוח גאוגרפי:				
405,808	281,992	271	688,071	ישראל
1,129	127,917	-	129,046	אירופה
12	-	-	12	אחר
<u>406,949</u>	<u>409,909</u>	<u>271</u>	<u>817,129</u>	סה"כ הכנסות מחיצוניים
101,051	55,477	195	156,723	רווח גולמי
22,686	17,872	195	40,753	רווח מגזרי לפני הוצאות אחרות
-	(29,681)	-	(29,681)	הוצאות אחרות
<u>22,686</u>	<u>(11,809)</u>	<u>195</u>	<u>11,072</u>	רווח (הפסד) מגזרי לאחר הוצאות אחרות
			3,218	הכנסות מימון
			15,219	הוצאות מימון
			19,734	רווח משערוך התחייבות בגין
			943	אופציית מכר ותמורה מותנית
			<u>17,862</u>	הוצאות אחרות
				רווח לפני מסים על ההכנסה
<u>10,232</u>	<u>45,928</u>	<u>713</u>	<u>56,873</u>	פחת והפחתות

באור 7: - מגזרי פעילות (המשך)

מוצרי צריכה	אנרגיה	אחר	סה"כ	
				ל-3 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2025
				פילוח גאוגרפי:
224,081	147,198	141	371,420	ישראל
4,776	103,108	-	107,884	אירופה
228,857	250,306	141	479,304	סה"כ הכנסות מחיצוניים
59,100	30,702	103	89,905	רווח גולמי
18,639	5,156	103	23,898	רווח מגזרי לפני הכנסות אחרות
-	(72,219)	-	(72,219)	הוצאות אחרות
18,639	(67,063)	103	(48,321)	רווח (הפסד) מגזרי לאחר הוצאות אחרות
			2,250	הכנסות מימון
			9,783	הוצאות מימון
			19,339	רווח משערוך התחייבות בגין
			(2,011)	אופציית מכר ותמורה מותנית
			(38,526)	הוצאות אחרות
				הפסד לפני מסים על ההכנסה
5,611	82,522	38	88,171	פחת והפחתות

באור 7: - מגזרי פעילות (המשך)

מוצרי צריכה	אנרגיה	אחר	סה"כ	
				ל-3 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2024
				פילוח גאוגרפי:
235,061	136,108	135	371,304	ישראל
654	73,104	-	73,758	אירופה
4	-	-	4	אחר
<u>235,719</u>	<u>209,212</u>	<u>135</u>	<u>445,066</u>	סה"כ הכנסות מחיצוניים
58,914	28,809	98	87,821	רווח גולמי
14,563	8,952	98	23,613	רווח מגזרי לפני הכנסות אחרות
-	(29,695)	-	(29,695)	הוצאות אחרות
<u>14,563</u>	<u>(20,743)</u>	<u>98</u>	<u>(6,082)</u>	רווח (הפסד) מגזרי לאחר הוצאות אחרות
			665	הכנסות מימון
			8,174	הוצאות מימון
			19,523	רווח משערוך התחייבות בגין אופציית מכר ותמורה מותנית
			<u>1,225</u>	הוצאות אחרות
			<u>4,707</u>	רווח לפני מסים על ההכנסה
<u>5,171</u>	<u>37,833</u>	<u>357</u>	<u>43,361</u>	פחת והפחתות

באור 7: - מגזרי פעילות (המשך)

סה"כ	אחר	אנרגיה מבוקר	מוצרי צריכה	
				אלפי ש"ח
<u>לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024</u>				
פילוח גאוגרפי:				
1,632,033	549	725,545	905,939	ישראל
298,813	-	297,555	1,258	אירופה
734	-	-	734	אחר
<u>1,931,580</u>	<u>549</u>	<u>1,023,100</u>	<u>907,931</u>	סה"כ הכנסות מחיצוניים
364,086	397	133,054	230,635	רווח גולמי
114,946	397	45,300	69,249	רווח מגזרי לפני הוצאות אחרות
(77,487)	-	(77,487)	-	הוצאות אחרות
<u>37,459</u>	<u>397</u>	<u>(32,187)</u>	<u>69,249</u>	רווח (הפסד) מגזרי לאחר הוצאות אחרות
5,329				הכנסות מימון
40,342				הוצאות מימון
37,221				שערוך התחייבות בגין אופציית מכר
451				ותמורה מותנית
				הכנסות אחרות
<u>40,118</u>				רווח לפני מיסים על ההכנסה
<u>135,871</u>	<u>153</u>	<u>113,361</u>	<u>22,357</u>	פחת והפחתות

חלק ד'

דוחות כספיים
נפרדים של התאגיד
ליום 30 ביוני 2025



TADIRAN

דוח מיוחד לפי תקנה 38ד'

תדיראן גרופ בע"מ

נתונים כספיים ומידע כספי
מתוך הדוחות הכספיים ביניים המאוחדים המיוחסים לחברה

ליום 30 ביוני 2025

בלתי מבוקרים

לכבוד

בעלי המניות של חברת תדיראן גרופ בע"מ

א.ג.נ.,

דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר על מידע כספי ביניים נפרד לפי תקנה 38ד' לתקנות ניירות ערך
(דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970

מבוא

סקרנו את המידע הכספי הביניים הנפרד המובא לפי תקנה 38ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 של תדיראן גרופ בע"מ (להלן - החברה), ליום 30 ביוני, 2025 ולתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך. המידע הכספי הביניים הנפרד הינו באחריות הדירקטוריון וההנהלה של החברה. אחריותנו היא להביע מסקנה על המידע הכספי הביניים הנפרד 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 לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת מבידורים, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומיישום נוהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניוודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה

בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הביניים הנפרד הנ"ל אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 38ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

קוסט פורר גבאי את קסירר
רואי חשבון

תל אביב,
12 באוגוסט, 2025

דוח מיוחד לפי תקנה ד'38

נתונים כספיים ומידע כספי מתוך הדוחות הכספיים ביניים המאוחדים

המיוחסים לחברה

להלן נתונים כספיים ומידע כספי נפרד המיוחסים לחברה מתוך הדוחות הכספיים ביניים המאוחדים של הקבוצה ליום 30 ביוני, 2025 המפורסמים במסגרת הדוחות התקופתיים (להלן - דוחות מאוחדים), המוצגים בהתאם לתקנה ד'38 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על המצב הכספי המיוחסים לחברה

ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 30 ביוני		
	2024	2025	
מבוקר	בלתי מבוקר		
	אלפי ש"ח		
194	42	676	נכסים שוטפים
19	134	40	מזומנים ושווי מזומנים
47,576	41,460	40,037	חייבים ויתרות חובה
47,789	41,636	40,753	יתרות חו"ז שוטפות עם חברות מוחזקות
			סה"כ נכסים שוטפים
			נכסים לא שוטפים
676,265	541,704	595,771	נכסים בניכוי התחייבויות המיוחסים לחברות מאוחדות, נטו לרבות
19,375	17,981	19,600	מוניטין
695,640	559,685	615,371	השקעות לזמן ארוך
			סה"כ נכסים לא שוטפים
743,429	601,321	656,124	סה"כ נכסים
			התחייבויות שוטפות
33,795	33,795	33,795	חלויות שוטפות בגין אגרות חוב
22	147	181	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
7,803	1,425	492	זכאים ויתרות זכות
41,620	35,367	34,468	סה"כ התחייבויות שוטפות
			התחייבויות לא שוטפות
221,147	67,641	187,525	אגרות חוב
221,147	67,641	187,525	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
262,767	103,008	221,993	סה"כ התחייבויות
			הון עצמי
17,710	17,710	17,710	הון מניות
84,211	84,211	84,211	פרמיה על מניות
17,445	17,445	17,445	שטר הון צמית
4,440	3,817	4,873	קרן בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות
(73,109)	(73,109)	(73,109)	קרן בגין עסקאות עם בעלי הזכויות שאינן מקנות שליטה
31,330	50,484	42,385	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ
1,219	1,007	1,219	קרן בגין מדידה מחדש של תוכנית להטבה מוגדרת
397,416	396,748	339,397	יתרת רווח
480,662	498,313	434,131	סה"כ הון
743,429	601,321	656,124	

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

12 באוגוסט, 2025

רן סבן סמנכ"ל כספים ופיתוח עסקי	משה ממרוד מנכ"ל	אריאל הרצפלד י"ר הדירקטוריון	תאריך אישור הדוחות הכספיים
---------------------------------------	--------------------	---------------------------------	----------------------------

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על רווח או הפסד ורווח כולל אחר המיוחסים לחברה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	ל-3 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		ל-6 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		בלתי מבוקר אלפי ש"ח
	2024	2025	2024	2025	
מבוקר					
552	288	15	352	23	הוצאות הנהלה וכלליות
(552)	(288)	(15)	(352)	(23)	הפסד תפעולי
6,324	576	2,889	1,164	5,612	הוצאות מימון
6,502	594	2,826	1,251	5,628	הכנסות מימון בגין הלוואות לחברות
15,190	2,001	(43,017)	10,907	(54,637)	מוחזקות
451	(1,225)	(2,011)	(943)	225	רווח (הפסד) מחברות מוחזקות
15,267	506	(45,106)	9,699	(54,419)	הכנסות (הוצאות) אחרות
-	-	(243)	-	-	רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה
15,267	506	(44,863)	9,699	(54,419)	מסים על הכנסה (הטבת מס)
					רווח נקי (הפסד) המיוחס לחברה
					רווח (הפסד) כולל אחר המיוחס לחברה (לאחר השפעת המס):
					<u>סכומים שיסווגו או המסווגים מחדש</u> <u>לרווח או הפסד בהתקיים תנאים</u> <u>ספציפיים:</u>
(18,659)	4,175	(4,737)	495	11,055	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ
(18,659)	4,175	(4,737)	495	11,055	סה"כ רכיבים שיסווגו או המסווגים מחדש לרווח או הפסד
					<u>סכומים שלא יסווגו מחדש לאחר מכן</u> <u>לרווח או הפסד:</u>
212	-	-	-	-	רווח ממדידה מחדש בגין תוכניות הטבה מוגדרת
212	-	-	-	-	סה"כ רכיבים שלא יסווגו לאחר מכן לרווח או הפסד
(18,447)	4,175	(4,737)	495	11,055	סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר
(3,180)	4,681	(49,600)	10,194	(43,364)	סה"כ רווח (הפסד) כולל

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	ל-3 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		ל-6 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת של החברה
	2024	2025	2024	2025	
מבוקר	בלתי מבוקר				
	אלפי ש"ח				
15,267	506	(44,863)	9,699	(54,419)	רווח נקי (הפסד) המיוחס לחברה
					התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת של החברה:
					התאמות לסעיפי רווח והפסד של החברה:
51	10	105	17	173	שערוך אגרות חוב
(451)	1,225	2,011	943	(225)	ירידת (עליית) ערך השקעות לזמן ארוך מסים על ההכנסה
-	-	(243)	-	-	רווח (הפסד) בגין חברות מוחזקות ושותפות
(15,190)	(2,001)	43,017	(10,907)	54,637	
(15,590)	(766)	44,890	(9,947)	54,585	שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות של החברה:
(4,126)	1,701	8,411	1,010	5,607	ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה עלייה (ירידה) בהתחייבויות לספקים ולנותני שירותים
(6)	143	49	119	159	עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות
5,001	(2,404)	(7,647)	(1,377)	(7,311)	
869	(560)	813	(248)	(1,545)	מזומנים ששולמו והתקבלו במהלך התקופה עבור:
(2,367)	(2,367)	(10,471)	(2,367)	(10,471)	ריבית ששולמה
2,367	2,367	10,471	2,367	10,471	ריבית שהתקבלה
27,600	22,700	3,600	22,700	3,600	דיבידנד שהתקבל
27,600	22,700	3,600	22,700	3,600	
28,146	21,880	4,440	22,204	2,221	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת של החברה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	ל-3 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		ל-6 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		מבוקר
	2024	2025	2024	2025	
	בלתי מבוקר				
	אלפי ש"ח				
	<u>תזרימי מזומנים מפעילות השקעה של החברה</u>				
(120,073)	34,617	33,146	34,289	35,656	פרעון הלוואות לחברה מוחזקת, נטו
(120,073)	34,617	33,146	34,289	35,656	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) השקעה של החברה
	<u>תזרימי מזומנים מפעילות מימון של החברה</u>				
(27,600)	(22,700)	(3,600)	(22,700)	(3,600)	דיבידנד ששולם לבעלי מניות החברה
153,472	-	-	-	-	הנפקת אגרות חוב
(33,795)	(33,795)	(33,795)	(33,795)	(33,795)	פרעון אגרות חוב
92,077	(56,495)	(37,395)	(56,495)	(37,395)	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון של החברה
150	2	191	(2)	482	עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
44	40	485	44	194	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה
194	42	676	42	676	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

1. כללי

מידע כספי נפרד זה ערוך במתכונת מתומצתת ליום 30 ביוני 2025 ולתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך, בהתאם להוראות תקנה 38ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970. יש לעיין במידע כספי נפרד זה בהקשר למידע הכספי הנפרד על הדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך ולמידע הנוסף אשר נלווה אליהם.

המדיניות החשבונאית שיושמה בעריכת מידע כספי נפרד זה עקבית לזו שיושמה בעריכת המידע הכספי הנפרד ליום 31 בדצמבר 2024.

2. אירועים משמעותיים בתקופת הדוח ולאחריה

- א. לפרטים על אודות דירוג אגרות החוב (סדרה 3) ואגרות החוב (סדרה 4) של החברה ראה באור 6 לדוח הכספי המאוחד ליום 30 ביוני 2025.
- ב. לפרטים בנוגע לשינויים מהותיים במצב הליכים משפטיים שהחברה היא צד להם, כפי שדווחו במסגרת הדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2024, ראה באור 6 לדוח הכספי המאוחד ליום 30 ביוני 2025.
- ג. לפרטים על אודות דיבידנדים שחולקו על ידי החברה ראה באור 6 לדוח הכספי המאוחד ליום 30 ביוני 2025.
- ד. לפרטים על אודות עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים ראה באור 6 לדוח הכספי המאוחד ליום 30 ביוני 2025.
- ה. לפרטים על אודות פקיעה של כתבי אופציות מכוח תוכנית האופציות לעובדים ונושאי משרה בחברה ראה באור 6 לדוח הכספי המאוחד ליום 30 ביוני 2025.

חלק ה'

דוח בדבר
אפקטיביות הבקרה
הפנימית והצהרות
מנהלים



TADIRAN

(ב) דוח רבעוני בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי לפי תקנה 38ג(א):

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון של תדיראן גרופ בע"מ (להלן - "התאגיד"), אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד.

לעניין זה, חברי ההנהלה הם:

1. משה ממרוד, מנהל כללי;

2. שאר חברי ההנהלה:

2.1 רן סבן, סמנכ"ל כספים ופיתוח עסקי של התאגיד.

2.2 מורן ממרוד-לביאד, סמנכ"לית משאבי אנוש של התאגיד.

2.3 נופר ממרוד, סמנכ"לית שיווק ודיגיטל של התאגיד.

2.4 איילת קרישפין, סמנכ"לית ויועצת משפטית ראשית של התאגיד.

בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי כוללת בקורות ונהלים הקיימים בתאגיד אשר תוכננו בידי המנהל הכללי ונושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או תחת פיקוחם או בידי מי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, בפיקוח דירקטוריון התאגיד 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.

דוח הרבעוני בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אשר צורף לדוח הרבעוני לתקופה שנסתיימה ביום 31 במרס 2025 (להלן: "**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 מנהל כללי לפי תקנה 38(ד)(1):

הצהרת מנהלים הצהרת מנהל כללי

אני, משה ממרוד, מצהיר כי:

(1) בחנתי את הדוח הרבעוני של תדיראן גרופ בע"מ (להלן – "התאגיד") לרבעון השני של שנת 2025 (להלן – "הדוחות");

(2) לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;

(3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;

(4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת והדוחות הכספיים של דירקטוריון התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:

א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן

ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;

(5) אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:

א. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקרות ונהלים, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן –

ב. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקרות ונהלים, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים.

ג. 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.

12 אוגוסט, 2025

משה ממרוד
מנכ"ל
תדיראן גרופ בע"מ

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

הצהרת מנהלים

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

אני, רן סבן, מצהיר כי:

(1) בחנתי את הדוחות הכספיים ביניים ואת המידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים של תדיראן גרופ בע"מ (להלן – "התאגיד") לרבעון השני של שנת 2025 (להלן – "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 דוחות;

(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 והדוחות הכספיים של דירקטוריון התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:

א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ביניים ולמידע הכספי האחר 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 פיקוחי של בקרות ונהלים, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן –

ב. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקרות ונהלים, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים.

ג. 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.

12 אוגוסט, 2025

רן סבן

סמנכ"ל כספים ופיתוח עסקי

תדיראן גרופ בע"מ