



zephyrus

זפירוס ווינג אנרג'יס בע"מ

דוח חציון ראשון לשנת 2023

זפירוס ווינג אנרג'יס בע"מ ("החברה")

הסברי הדירקטוריון על מצב ענייני החברה

דירקטוריון החברה מתכבד להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה לתקופה של ששה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023 (להלן: "תקופת הדוח"), בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות דוחות תקופתיים ומידיים").

כל התייחסות למונח "החברה" או "הקבוצה" בדוח זה משמעה החברה ו/או באמצעות חברות בנות ו/או שותפויות בבעלותה המלאה.

דוח הדירקטוריון והעדכונים בו נערכו בהנחה שבפני הקורא/ת מצוי הדוח התקופתי של החברה לשנת 2022 שפורסם ביום 30 במרץ 2023 (אסמכתא מספר: 2023-01-032131) (להלן: "הדוח התקופתי"), לרבות חלק ב' לדוח התקופתי – דוחות כספיים (להלן: "הדוחות הכספיים השנתיים"). מונחים שלא הוגדרו מפורשות בדוח זה יפורשו כהגדרתם בדוח התקופתי.

חלק א': הסברי הדירקטוריון למצב עסקי התאגיד

1. תיאור תמציתי של פעילות החברה

החברה פועלת, בעצמה ובאמצעות תאגידי מוחזקים (להלן: "הקבוצה") בשוק האנרגיה המתחדשת החל משנת 2009 והינה מהחלוצות בייזום, הקמה ותפעול של חוות רוח בשוק הפולני. הקבוצה עוסקת, נכון למועד הדוח, לרבות בשיתוף עם צדדים שלישיים, בפעילות ייזום והשקעה לטווח ארוך בחוות רוח ובמערכות פוטו-וולטאיות לייצור חשמל נקי מאנרגיה מתחדשת בפולין ובמערכות לאגירת אנרגיה, וכן בניהול ההקמה (EPCM) וההפעלה והתחזוקה (TCM) של חוות רוח ומערכות פוטו-וולטאיות בפולין. עד למועד הדוח, הקבוצה העניקה שירותי הקמה וייזום לחוות רוח פועלות בהיקפים של מאות מגה וואט ובשנים האחרונות מקדמת את הפיתוח של פרויקטים סולאריים בהיקפים דומים. בתקופת הדוח ממשיכה הקבוצה בפיתוח פרויקטים בטכנולוגיות רוח ופוטו-וולטאי וכן החלה בפיתוח פרויקט אגירה (כמפורט בסעיף 3 להלן).

החברה התאגדה בישראל ביום 16 בינואר 2022, כחברה פרטית מוגבלת במניות לפי חוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"). ביום 27 בפברואר 2023 פרסמה החברה תשקיף להשלמה ותשקיף מדף (הנושא תאריך 28 בפברואר 2023, מספר אסמכתא: 2023-01-018391), כפי שתוקן ביום 19 במרץ 2023 (מספר אסמכתא: 2023-01-024211) והודעה משלימה לתשקיף שפורסמה ביום 27 במרץ 2023 (מספר אסמכתא: 2023-01-028024) (להלן ביחד: "התשקיף"), מכוחו הנפיקה החברה לראשונה מניות ואופציות לציבור, ונרשמו מניותיה למסחר בהיקף גיוס בסך של כ-145 מיליון ש"ח; ביום 30 במרץ 2023 החל המסחר במניות החברה ומאותו מועד החברה הינה חברה ציבורית, אשר מניותיה וכתבי אופציה רשומות למסחר בבורסה.

לפרטים אודות עסקת השינוי המבני שהושלמה בסמוך לפני השלמת ההנפקה מכוח התסקיף ראו גם ביאור 1. ב לתמצית דוחות כספיים ביניים מאוחדים ליום 30 ביוני 2023 (להלן: "הדוחות הכספיים החציוניים").

נכון למועד הדוח, עוסקת הקבוצה בייזום, פיתוח, הקמה ותפעול של חוות רוח ופרויקטים סולאריים בפולין, ובתוך כך מספקת להם שירותי הנדסה, רכש, ייזום, הקמה, מימון וניהול טכני ומסחרי (להלן: "השירותים"). כמו כן, החברה בעלת קשרים חזקים ומבוססים עם חברות הבנייה המקומיות הגדולות ביותר, ספקי טורבינות בינ"ל ומוסדות פיננסיים אירופאיים ובעלת מוניטין בתחום האנרגיות המתחדשות בפולין. הקבוצה מעסיקה צוות של מהנדסים, אנשי פיתוח, כספים ואדמיניסטרציה, עו"ד וסוחרי חשמל, העובדים ביחד שנים רבות. חברי הצוות המולטי-דיסיפלינארי בעלי ניסיון עשיר בפיתוח, הקמה וניהול של עשרות פרויקטים, מעבודתם במסגרת הקבוצה ומפרויקטים נוספים, עליו מתבססת הקבוצה במתן השירותים.

2. אירועים עיקריים בתקופת הדוח ולאחר מועד הדוח

א. קבלת רישיון שימוש והשלמת החלק הדרומי של פרויקט Potegowo

במהלך תקופת הדוח קיבלה החברה היתר שימוש (Permit of Use) למלוא החלק הדרומי של פרויקט Potegowo. בהמשך לביאור 11.ג לדוחות הכספיים השנתיים, ביום 22 ביוני 2023, הוכרו, במסגרת הסכם המימון של משב פוטגובו, על השלמת החלק הדרומי של פרויקט Potegowo כך ששיעור הריבית של ההלוואה ירד ל-WIBOR ל-6 חודשים בתוספת מרווח של 2.5%. כמו כן, בהמשך לביאור 11.ג(9) הוסכם כי המועד האחרון לקבלת רישיון ייצור של החלק הדרומי בפרויקט Potegowo יוארך ליום 26 באפריל 2024.

ב. התקשרות בתוספת להסכם החיבור לרשת החשמל

בהמשך לביאור 13.א.5 לדוחות הכספיים השנתיים בנוגע להסכם החיבור לרשת החשמל בין משב פוטגובו לחברה הממשלתית PSE Polskie Sieci Elektroenergetyczne S.A (להלן: "הסכם החיבור"), ביום 28 באוגוסט 2023 נחתמה בין הצדדים תוספת להסכם החיבור הכוללת תנאים מעודכנים, שעיקריהם התחייבות משב פוטגובו להקים מתקני ייצור בהספק כולל של 319.75 מגה-וואט (חלף 314.65 מגה-וואט), מתוכם 256.9 מגה-וואט באנרגיית רוח ו-62.85 מגה-וואט באנרגייה פוטו-וולטאית (אשר בכוונת החברה לייעדם לפרויקט Potegowo PV), והארכת לוחות הזמנים המחייבים בהסכם להשלמת החלק הדרומי של פרויקט Potegowo¹ ופרויקט Potegowo PV עד לחודש אוגוסט 2024.

¹ כמפורט בדוח זה להלן מועד ההפעלה המסחרית הצפוי של החלק הדרומי של פרויקט Potegowo הינו המחצית השנייה של שנת 2023.

ג. תיקון לחוק בדבר תקרת מחירי חשמל בשוק האנרגיה בפולין

בהמשך לסעיף 3.1.5 לפרק א' לדוח התקופתי, בקשר עם חקיקה בדבר תקרת מחירי חשמל בשוק האנרגיה בפולין אשר צפויה לפקוע ביום 31 בדצמבר 2023, בחודש אוגוסט 2023 אומץ תיקון חקיקה נוסף (להלן: "תיקון אוגוסט 2023"), במסגרתו נקבע, בין היתר, כי בחישוב מחיר התקרה ל-1 מגה וואט שעה לא יילקחו בחשבון תשלומים של יצרן חשמל בגין עסקאות גידור פיננסי (VPPA). להערכת החברה, היקף החשיפה שעשוי להיגרם לחברה כתוצאה מאימוץ תיקון אוגוסט 2023 אינו צפוי להיות בעל השפעה מהותית על החברה.

ד. חקיקה בדבר "איגוד הכבלים" ("Cable Pooling")

בחודש באוגוסט 2023 אומץ חוק "איגוד הכבלים" ("Cable Pooling"), המאפשר שימוש במקביל של מספר מתקני ייצור מסוגים שונים בחיבור קיים לרשת החשמל. החוק יאפשר חיבור של פרויקטים חדשים אל מתקנים בעלי נקודות חיבור קיימות, כך שסך ההספק של הפרויקטים שיחוברו עשויה לעלות על סך יתרת החיבור שהוקצתה לרשת. החברה בוחנת את השפעת החוק על תוכניות הפיתוח העתידיות שלה, לרבות האפשרות לחבר פרויקטים עתידיים שלה בייזום באמצעות התשתית הקיימת של פרויקט Potegowo.

ה. תיקון להסכמי מכירת החשמל ועסקאות לגידור פיננסי (VPPA) מול חברת Polenergia Obrot S.A.

ביום 16 באוגוסט 2023 התקשרה משב פוטגובו בתיקון להסכם מכר החשמל הפיזי של מלוא תפוקת האנרגיה של חלקו המזרחי של פרויקט Potegowo (שהינו בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2023) ולהסכם קיבוע מחיר החשמל (VPPA) (ביחס לכמויות עד ליום 31 בדצמבר 2023) עם Polenergia Obrot S.A., במסגרתו שילבו הצדדים את שני ההסכמים לכדי הסכם אחד בעל מאפיינים כלכליים דומים. לפרטים נוספים אודות מאפייני ההסכמים כאמור, ראו סעיף 3.3 לפרק א' לדוח התקופתי.

ו. הקצאת אופציות למנכ"ל ולסמנכ"ל התפעול הראשי

ביום 27 במרץ 2023, הקצתה החברה למנכ"ל החברה ולסמנכ"ל התפעול הראשי 568,528 אופציות ו-284,264 אופציות, בהתאמה, בהתאם לתוכנית האופציות של החברה. לפרטים אודות תנאי האופציות, ראו פרק 8 לתשקיף וביאור 4(8)א לדוחות הכספיים החציוניים.

ז. הקצאת אופציות ליו"ר הדירקטוריון וסמנכ"ל הכספים

ביום 20 ביולי 2023, הקצתה החברה לכל אחד מבין יו"ר הדירקטוריון וסמנכ"ל הכספים של החברה 142,132 אופציות. לפרטים אודות האופציות ותנאיהן, ראו דיווחים מידיים של החברה מיום 29 ביוני 2023 (מספרי אסמכתאות: 2023-01-072759; ו-2023-01-072102, בהתאמה) וביאור 4(8)ב לדוחות הכספיים החציוניים.

3. נתונים עיקריים אודות מצבת הפרויקטים של החברה, נכון לתאריך אישור הדוח:

3.1 נתונים עיקריים אודות מערכותיה בהפעלה מסחרית:

תוצאות הפרויקט לשנת 2022 (אלפי ש"ח)				תוצאות הפרויקט לשישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2022 (אלפי ש"ח)				תוצאות הפרויקט לשישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2023 ³ (אלפי ש"ח)				היקף המימון הבכיר נכון ליום 30 ביוני 2023 (אלפי ש"ח)	תעריף למכירת חשמל ²	מועד הפעלה מסחרית	שיעור החזקות החברה	הספק (MW)	פרויקט
FFO לאחר שירות חוב ⁴	FFO	EBITDA	הכנסות	FFO לאחר שירות חוב ⁴	FFO	EBITDA	הכנסות	FFO לאחר שירות חוב ⁴	FFO	EBITDA	הכנסות						
(5,808)	38,525	73,134	251,701	20,507	36,729	53,463	128,139	37,365	54,196	79,581	149,798	867,863 מח"מ החוב הינו כ-6 שנים	ראה הערות שוליים	במהלך שנת 2020	100%	219.5	Potegowo

מדדי ה-EBITDA וה-FFO חושבו על בסיס נתוני הדוחות הכספיים של החברה, כמפורט להלן. יודגש, כי מדדים פיננסיים אלו אינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים. להערכת החברה, קיימת חשיבות בהצגת המדדים כאמור, באופן שיאפשר להתרשם ולנתח את תוצאות הפרויקט.

מדד ה-EBITDA הינו מדד מקובל בפרויקטי אנרגיה מתחדשת, המייצג את היעילות התפעולית של הפרויקט ומשמש את מקבלי ההחלטות בחברה. המדד חושב על בסיס נתוני הדוחות הכספיים של החברה, כרווח גולמי (הכנסות הפרויקט בניכוי עלויות תפעול ותחזוקה), בנטרול פחת המערכות ובניכוי ההתחשבנות בגין המכשירים הפיננסיים להגנה על מחיר החשמל (VPPA), ההתחייבות שנוצרה בגין מכרז והתחשבנות בגין מחיר התקרה למחירי החשמל בפולין.

מדד ה-FFO הפרויקטאלי מחושב על בסיס מדד ה-EBITDA הפרויקטאלי בניכויי תשלומי מיסים והוצאות המימון התזרימיות בגין החוב הבכיר, כולל עסקאות ה-IRS בגין.

² תעריף קבוע צמוד מדד בהתאם לתכנית המכרזים ביחס לכ-60% מצפי הייצור הממוצע עד לשנת 2037 (P50) והיתרה במחירי שוק או עסקאות לקיבוע מחיר (VPPA). לפרטים אודות תקרת מחיר שנקבעה בחקיקה לשנת 2023, ראו סעיף 3.1.5 לפרק א' לדוח התקופתי, ההתחשבנויות במסגרת מערכת המכרזים בקשר עם תקופת הדיווח הראשונה שתסתיים בסוף שנת 2025 תיעשה בתום תקופת המכרז, קרי בשנת

³ כמפורט בסעיף 3.1.5 לפרק א' לדוח התקופתי, ההתחשבנויות בגין המכרז נכללת בערכה המהוון ומשתקפת בהתאם בנתוני ה-EBITDA וה-FFO המפורטים בטבלאות בסעיף 3.1 זה. יצוין כי סך 2037. בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים, ההתחשבנות בגין המכרז נכללת בערכה המהוון ומשתקפת בהתאם בנתוני ה-EBITDA וה-FFO בטבלה שלעיל, בהשוואה לתחזית לשנת 2023 שנכללה בסעיף 3.1.2 לפרק א' לדוח התקופתי, מקורו בכך שהנתונים בתחזית של כ-19 מיליון ש"ח מתוך הגידול בנתוני ה-EBITDA וה-FFO בטבלה שלעיל, בהשוואה לתחזית לשנת 2023 שנכללה בסעיף 3.1.2 לפרק א' לדוח התקופתי, מקורו בכך שהנתונים בתחזית בדוח התקופתי שיקפו את ההתחשבנות בגין המכרז בערכה הנומינלי במובחן מבערכה בספרים בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים.

⁴ לאחר תשלומי Cash Sweep.

להלן חישובי המדדים, בהתאם לאמור לעיל:

שנת 2022	שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2022	שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2023	
(אלפי ש"ח)			
251,701	128,139	149,798	הכנסות
67,707	51,238	71,683	רווח (הפסד) לפני מימון, מיסים, פחת והפחתות ובניכוי התחשבות מכשירים פיננסיים
5,427	2,225	7,898	בניטרול הוצאות הנהלה וכלליות של החברה ⁵
73,134	53,463	79,581	EBITDA
34,608	16,734	25,385	בניכוי הוצאות מימון תזרימיות, כולל עסקאות IRS בגין ומיסים ששולמו
38,525	36,729	54,196	FFO
(5,808)	20,507	37,365	FFO לאחר שירות חוב

3.2 נתונים עיקריים אודות פרויקטים מוכנים לחיבור:

היקף המימון הבכיר נכון ליום 31 בדצמבר 2022 (אלפי ש"ח)	תעריף למכירת חשמל	מועד הפעלה מסחרית צפוי	שיעור החזקות החברה	הספק (MW)	פרויקט
כמפורט בטבלה לעיל	כמפורט בטבלה לעיל	המחצית השנייה של שנת 2023	100%	37.4	Potegowo דרום

נכון למועד אישור הדוח, החלק הדרומי של פרויקט Potegowo בהספק של כ-37.4 מגה-וואט והינו פרויקט מוכן לחיבור. החלק הדרומי מניב הכנסות משלהי שנת 2022 אשר נכללות בטבלה בגין פרויקטים בהפעלה מסחרית בסעיף 3.1 לעיל. במהלך הרבעון הראשון של 2023 קיבלה החברה רישיון שימוש למלוא החלק הדרומי של פרויקט Potegowo, ולהערכת החברה הוא צפוי לקבל רישיון יצור בחודשים הקרובים.

⁵ כולל הוצאות פיתוח ויזום בפולין.

3.3 הערכות ותחזיות החברה בקשר עם פרויקט Potegowo :

להערכת החברה, בהתבסס על כושר ייצור החשמל החזוי של מלוא הפרויקט לרבות חלקו הדרומי, על השלכות החקיקה בדבר תקרת מחירי חשמל בשוק האנרגיה בפולין (כמפורט בסעיף 2.ג. לעיל), ועל הנחות החברה בדבר שיעורי האינפלציה בפולין, שערי חליפין, מחירי החשמל, עלויות התפעול והתחזוקה צפויות, היקף ההכנסות, ה-EBITDA, ה-FFO וה-FFO לאחר שירות חוב המשוערים מפרויקט Potegowo הינם כדלקמן :

שנת 2023	שנת 2024	
(מיליון ש"ח)		
311	343	הכנסות
162	209	EBITDA
111	158	FFO
73	97	FFO לאחר שירות חוב ⁷

כמפורט בסעיף 3.1.5 לפרק א' לדוח התקופתי, ההתחשבנויות במסגרת מערכת המכרזים בקשר עם תקופת הדיווח הראשונה שתסתיים בסוף שנת 2025 תיעשה בתום תקופת המכרז, קרי בשנת 2037. בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים, ההתחשבנות בגין המכרז נכללת בערכה המהוון ומשתקפת בהתאם בנתוני ה-EBITDA וה-FFO המפורטים בטבלה שלעיל. יצוין כי חלק מהגידול בנתוני ה-EBITDA, ה-FFO וה-FFO לאחר שירות החוב בטבלה שלעיל, בהשוואה לתחזיות לשנים 2023 ו-2024 שנכללו בסעיף 3.1.2 לפרק א' לדוח התקופתי, בסך של כ-41 מיליון ש"ח לשנת 2023 ו-31 מיליון ש"ח לשנת 2024, בהתאמה, מקורו בכך שהנתונים בדוח התקופתי שיקפו את ההתחשבנות בגין המכרז בערכה הנומינלי במובחן מערכה על פי כללי חשבונאות מקובלים.

להערכת החברה, הוראות הדין בדבר תקרת מחירי חשמל בשוק האנרגיה בפולין, שהינה בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2023 לא יוארכו. יחד עם זאת, במידה והוראות אלו יוארכו, תעמוד התקרה על כ-385 זלוטי ל-1 מגה-וואט שעה⁸. בהתאם, בהינתן ההנחות שפורטו לעיל, ה-EBITDA השנתי וה-FFO השנתי המשוערים מפרויקט Potegowo בשנת 2024 יהיו נמוכים בכ-37 מיליון ש"ח (בהשוואה למספרים שבטבלה שלעיל).

⁶ תחזיות החברה והנחותיה ביחס לשנים 2023 ו-2024 התבססו, בין היתר, על שער חליפין שקל/זלוטי של 1.1, על שיעורי אינפלציה ממוצעים (בהתאם להערכות הבנק המרכזי של פולין) של כ-12% וכ-6% בשנים 2023 ו-2024, בהתאמה, ועל מחירי חשמל עתידיים של כ-520 זלוטי למגה וואט שעה (בהתאם למוצע אריתמטי של מחירי החשמל בפולין בחודש יולי 2023).
⁷ לאחר תשלומי Cash Sweep.
⁸ התקרה לשנת 2023 בתוספת הערכת החברה בדבר שיעור אינפלציה ממוצע של כ-12% בשנת 2023.

הערכות החברה בדבר מאפייני משק החשמל בפולין, תעריפים, תקופות התעריפים המובטחות, הספק, היקף הכנסות צפוי, EBITDA צפוי, FFO צפוי, FFO לאחר שירות חוב, השלכות החקיקה בדבר תקרת מחירי חשמל בשוק האנרגיה בפולין על החברה (לרבות מועד סיומה), מועד הפעלה מסחרית, סך היקף עלויות התפעול השנתיות החזויות הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוססות על הערכות החברה והמידע שקיים בידי החברה במועד הדוח. הערכות אלו מבוססות על תוכניות החברה ביחס לפרויקט ודרכי הפעולה הנוכחיות בשוק, אשר עלולות שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית בשל גורמים שאינם בשליטת החברה, כגון: שינויים בעלויות הקמה, שינויים בהוראות הדין ו/או באסדרות ו/או מחירי שוק, שינויים במדיניות ו/או בעלויות המימון, לרבות בגין הוצאות בלתי-צפויות או שינויים בשערי מט"ח, ליקויים בפרויקטים, שינויים במזג האוויר, שינויים בשיעור האינפלציה בפולין, בעיות תפעוליות, שינויים בתעריפי החשמל או בעלויות המערכתיות, שינויים בשיעורי המס, שינויים בחשמל, המשך מגיפת הקורונה והמגבלות שהוטלו (או יוטלו) בעקבותיו, או התקיימותם של איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 3.2.1 לפרק א' לדוח התקופתי. יודגש ביחס לחלק הדרומי של פרויקט Potegowo כי נכון למועד הדוח, אין ודאות בדבר עיתוי קבלת רשיון ייצור חשמל בגינו.

3.4 פרויקט בפיתוח מתקדם

תוצאות הפרויקט החזויות לשנת ההפעלה המייצגת (אלפי ש"ח)				שיעור מינוף חזוי	סך עלויות הקמה חזויות (אלפי ש"ח)	תעריף ממוצע חזוי למכירת חשמל	מועד הפעלה מסחרית חזוי	שיעור החזקות החברה	סך הספק חזוי (MW)	טכנולוגיה	פרויקט
FFO לאחר שירות חוב	FFO	EBITDA פרויקטאלי	הכנסות								
כ-5,000	כ-12,500	כ-21,000	כ-30,000	70%	כ-170,000	440 זלוטי למגה וואט שעה	מחצית שנייה 2024	100%	כ-62%	PV	Potegowo PV

הערכות החברה בדבר מאפייני משק החשמל, תעריפים, תקופות התעריפים המובטחים, התעריף הממוצע החזוי למכירת חשמל, הספקים, מועדי הפעלה מסחרית, עלויות הקמה, שיעור מינוף, הכנסות, EBITDA, FFO, FFO לאחר שירות חוב, שיעורי החזקות ושנת הפעלה הראשונה המייצגת, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוסס על תוכניות החברה במועד הדוח. הערכות אלו מבוססות על תוכניות החברה ביחס לכל פרויקט ודרכי הפעולה הנוכחיות בשוק החשמל, אשר עלולות שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית בשל גורמים שאינם בשליטת החברה, כגון: עיכובים בקבלת היתרים הנדרשים להקמת והפעלת הפרויקטים, עיכובים בפיתוח רשתות החשמל, עיכובים או קשיים בהתקשרות בהסכמי חכירה עם בעלי הקרקעות, שינויים בעלויות הקמה, לרבות בגין הוצאות בלתי-צפויות או שינויים בשערי מט"ח, שינויים בהוראות הדין ו/או באסדרות ו/או בתעריפי אסדרות ו/או מחירי שוק, עיכובים בהקמה, שינויים בהוראות הדין ו/או בהסדרות, שינויים במדיניות ו/או בעלויות המימון, ליקויים במתקנים, שינויים במזג האוויר, בעיות תפעוליות, שינויים בשיעורי המס, שינויים במשקי החשמל השונים, המשך משבר הקורונה והמגבלות שהוטלו (או יוטלו) בעקבותיו, או התקיימות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 3.2.1 לפרק א' לדוח התקופתי.

יודגש כי למועד אישור הדוח אין כל ודאות בדבר הוצאתם לפועל של הפרויקטים המפורטים לעיל, בין היתר, בשל העובדה כי פרויקטים אלו כפופים לקבלת אישורים שונים (לרבות שינוי יעוד קרקע, היתרי בניה, היתכנות לחיבור לרשת החשמל ורישיון ייצור חשמל וכיו"ב, כמפורט בסעיף 2.2.5 לדוח התקופתי), אשר אין כל ודאות שיתקבלו, כמו גם בשל חשש להתקיימות אחד מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 3.2.1 לפרק א' לדוח התקופתי.

⁹ לפרטים בדבר התוספת להסכם החיבור ראה בסעיף 2.ב. לעיל.

3.5 פרויקטים ביזום

פרויקט	טכנולוגיה	סך הספק חזוי	צפי שיעור החזקות החברה, בקירוב ובשרשור	מועד הפעלה מסחרית חזוי
Goliath	PV	150 MW	100%	2026 עד 2028
Reut	PV	100 MW	100%	2026 עד 2028
Biecino 2	Wind ¹⁰	60 MW	100%	2026 עד 2028
Ambar	Storage	100 MW (400 MWh)	100%	2026 עד 2028

החברה בוחנת את האפשרות לפתח את הפרויקטים בייזום באמצעות חיבור עצמאי ו/או באמצעות נקודת החיבור והתשתית של פרויקט Potegowo (לפרטים נוספים, ראו סעיף 3.2. ד. לעיל). בהקשר זה יצוין, בהמשך לאמור בסעיף 3.9.2 לפרק א' לדוח התקופתי, כי בכוונתה של הקבוצה להגיש בקשה לקבלת רישיון ניהול רשת חלוקה מקומית (DSO), אשר קבלתו תאפשר לה גמישות רבה יותר בפיתוח וחיבור פרויקטים עתידיים, לרבות חיבורם באמצעות התשתית הקיימת של פרויקט Potegowo.

כמו כן, יצוין כי החברה בוחנת לפתח את פרויקט Goliath ביחד עם פרויקט Potegowo PV על מנת ליהנות מיתרון לגודל וחסכון בעלויות. לקבוצה קיימת זיקה לשטחים בהיקף של אלפי דונמים (בגנים הקבוצה טרם החלה בהליך קבלת אישורים והיתרים), והיא עשויה לפתח על השטחים האמורים פרויקטי רוח ופרויקטי PV נוספים בעתיד.

הערכות החברה בדבר הספקים ושיעורי החזקות וכן פיתוח פרויקטים נוספים על שטחי פרויקט Potegowo ומועד הפעלה מסחרית חזוי, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוסס על תוכניות החברה במועד הדוח. הערכות אלו מבוססות על תוכניות החברה ביחס לכל פרויקט, לרבות צפי לתיקון תקנות המרחק (כמפורט בסעיף 3.1.5 לפרק א' לדוח התקופתי) ודרכי הפעולה הנוכחיות בשוק החשמל, אשר עלולות להתממש באופן שונה מהותית מההערכות בשל גורמים שאינם בשליטת החברה, כגון: בעיות תפעוליות, קשיים בהקמת הפרויקטים, עיכובים ו/או אי-קבלת ההיתרים הדרושים להקמת והפעלת הפרויקטים, עיכובים בפיתוח רשתות החשמל, עיכובים או קשיים בהתקשרות בהסכמי חכירה עם בעלי הקרקעות, שינויים בעלויות ההקמה, לרבות בגין הוצאות בלתי צפויות או שינויים בשערי מט"ח, שינויים בתעריפי הסדרות ו/או מחירי שוק, עיכובים בהקמה, שינויים בהוראות הדין ו/או באסדרות ו/או מחירי שוק, שינויים במדיניות ו/או בעלויות

¹⁰ לפרטים אודות תקנות המרחק והמגבלות מכוחן על פרויקטי רוח, ראו סעיף 3.1.5 לפרק א' לדוח התקופתי.

המימון, ליקויים במתקנים, שינויים במזג האוויר, בעיות תפעוליות, שינויים בשיעורי המס, שינויים במשקי החשמל השונים, המשך משבר הקורונה והמגבלות שהוטלו (או יוטלו) בעקבותיו, או התקיימות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 3.2.1 לפרק א' לדוח התקופתי.

יודגש כי לנוכח השלבים המוקדמים של הליכי הייזום, למועד הדוח אין כל ודאות בדבר הוצאתם לפועל של הפרויקטים המפורטים לעיל, בין היתר, בשל העובדה כי פרויקטים אלו כפופים לקבלת אישורים שונים (לרבות שינוי יעוד קרקע, היתרי בניה, היתכנות לחיבור לרשת החשמל ורישיון ייצור חשמל וכיו"ב, כמפורט בסעיף 2.2.5 לפרק א' לדוח התקופתי), אשר אין כל ודאות שיתקבלו, כמו גם בשל חשש להתקיימות אחד מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 3.2.1 לפרק א' לדוח התקופתי.

3.6 מטבע פעילות/הצגה

מטבע הפעילות של הקבוצה הינו זלוטי אשר הינו המטבע המייצג את הסביבה הכלכלית העיקרית בה פועלת הקבוצה. הדוחות הכספיים המאוחדים מוצגים בש"ח.

להלן נתונים לגבי שער החליפין שקל/זלוטי:

שינוי לששת החודשים שנסתיימו ב-	שער חליפין בש"ח	שינוי שער חליפין ב-%
30 ביוני 2023	1.1075	(11)
30 ביוני 2022	1.2887	(1.44)

שינוי לשנה שנסתיימה ב-	שער חליפין בש"ח	שינוי שער חליפין ב-%
31 בדצמבר 2022	1.2472	(5)
31 בדצמבר 2021	1.3075	11.7

3.7 דוח על המצב הכספי

עיקרי ההסברים לשינויים המהותיים	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 ביוני 2022	ליום 30 ביוני 2023	סעיף
	באלפי ש"ח			
לפרטים ראו הסבר על מצב הנזילות להלן.	152,366	153,601	128,231	מזומנים ושווי מזומנים
פקדון משועבד עד לקבלת רישיון ייצור לחלק הדרומי.	-	-	13,878	פיקדונות מוגבלים בשימוש לזמן קצר
שווי הנכסים הפיננסיים הנמדדים בשווי הוגן נכון ליום 30 ביוני הינו שווי הוגן של המכשירים הפיננסיים (IRS) בהם התקשרה החברה להגן על כ-70% מתשלומי הריבית הצפויים לה עד חודש אפריל 2029. לפרטים נוספים ראו ביאור 20(ה)2 לדוחות הכספיים השנתיים.	28,187	27,707	28,874	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
הקיסטון ביתרה נכון ליום 30 ביוני 2023 לעומת 31 בדצמבר 2022 נובע בעיקרו מעונתיות ובשל בירידה במחירי החשמל הממוצעים במהלך החציון של 2023.	35,957	17,193	18,302	לקוחות
	10,269	5,538	11,330	חייבים ויתרות חובה
	226,779	204,039	200,615	סה"כ נכסים שוטפים
הגידול ביתרות ליום 30 ביוני 2023 נובע בעיקרו מגידול ביתרת הסכומים שנצברו בפקדונות לטובת הבטחת ההתחייבות מהדיווח למכרז בחציון הראשון של 2023 (חשבון ה-SRA) ומהתחזקות מטבע הזלוטי אל מול השקל.	53,636	34,703	110,975	פיקדונות, השקעות ומזומנים מוגבלים בשימוש לזמן ארוך
שווי הנכסים הפיננסיים הנמדדים בשווי הוגן נכון ליום 30 ביוני 2023 הינו שווי הוגן של המכשירים הפיננסיים (IRS) בהם התקשרה החברה להגן על כ-70% מתשלומי הריבית הצפויים לה עד חודש אפריל 2029, לפרטים נוספים ראו ביאור 20(ה)2 לדוחות הכספיים השנתיים. הירידה בשווי ליום 30 ביוני 2023 נובעת מירידה בשיעור ריבית ה-WIBOR בחציון הראשון של 2023.	87,546	101,306	62,880	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
עיקר העלייה ביתרות ליום 30 ביוני 2023 נובעת מקבלת אישור חיבור לחלק הדרומי של פרויקט פוטגובו וסיווגו בסעיף מערכות ליצור חשמל מחוברות. בנוסף, ישנם שינויים שנבעו מהוצאות פחת ומשינוי בשערי החליפין.	809,766	780,934	1,119,151	מערכות ליצור חשמל מחוברות
החלק הדרומי של פרויקט פוטגובו קיבל רישיון שימוש והיתרות בגינו סווגו למערכות ליצור חשמל מחוברות.	178,665	99,352	342	מערכות בהקמה וייזום

עיקרי ההסברים לשינויים המהותיים	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 ביוני 2022	ליום 30 ביוני 2023	סעיף
	באלפי ש"ח			
	56	32	33	רכוש קבוע אחר
הגידול ביתרות ליום 30 ביוני 2023 נובע בעיקרו מסיווג החלק הדרומי של הפרויקט חיבור החלק הדרומי של הפרויקט ומשינוי שערי חליפין.	74,223	62,533	83,963	נכס זכות שימוש
הקישור בנכסי המיסים הנדחים נובע בעיקרו מהקישור בהתחייבויות הפיננסיות בשווי הוגן דרך רווח והפסד.	69,298	103,870	12,353	נכסי מיסים נדחים, נטו
	1,273,190	1,182,730	1,389,697	סה"כ נכסים לא שוטפים
	1,499,969	1,386,769	1,590,312	סה"כ נכסים
הקישור ביתרה נכון ליום 30 ביוני 2023 לעומת 31 בדצמבר 2022 נובע בעיקרו מפרעון הלוואה לצד ג' במהלך החציון הראשון של 2023 שבוצעה אגב עסקה לרכישת אחזקות מיעוט בחברה בת כמפורט בביאור 8(ג)4) לדוחות הכספיים השנתיים. היתרה נכון ליום 30 ביוני 2023 כוללת רק את החלויות השוטפות של הלוואות הבנקאיות של הקבוצה.	154,043	49,621	59,229	חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים והלוואות מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
הירידה במחירי החשמל העתידיים בפולין נכון ליום 30 ביוני 2023, הובילה, לירידה חדה בהתחייבות בגין המכשירים הפיננסיים בהם התקשרה החברה לטובת קיבוע מחירי החשמל (VPPA). לפרטים ראו ביאור 20(ה)3) לדוחות הכספיים השנתיים.	145,888	228,169	65,178	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
	10,101	8,353	20,346	ספקים
הקישור ביתרה נכון ליום 30 ביוני 2023 לעומת 31 בדצמבר 2022 נובע בעיקרו מקישור בהתחשבויות בגין המכשירים הפיננסיים בהם התקשרה החברה לטובת קיבוע מחירי החשמל (VPPA).	15,925	14,126	9,373	זכאים אחרים
	7,314	6,291	8,414	חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירות
	333,271	306,560	162,540	סה"כ התחייבויות שוטפות
הירידה ביתרה נובעת בעיקרה מירידה בהתחייבות בגין המכשירים הפיננסיים בהם התקשרה החברה לטובת קיבוע מחירי החשמל (VPPA) בעקבות הירידה במחירי החשמל העתידיים בפולין ביום 30 ביוני 2023. ומנגד נרשם גידול בסך של כ-19.8 מליון ש"ח בעקבות הנפקת לציבור של אופציות סחירות אשר נרשמו כהתחייבות פיננסית מאחר והם לא עונים להגדרה של מכשיר הוני שכן תוספת המימוש של האופציות הינה שקלית והמטבע הפונקציונלי של החברה הינו זלוטי ולכן הם נכנסים להגדרת נגזר הנמדד בשווי הוגן. לפרטים ראו ביאור 20(ה)3) לדוחות הכספיים השנתיים.	316,825	401,247	154,288	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
הגידול ביתרת הלוואות ליום 30 ביוני 2023 נובע בעיקרו בגלל התחזקות מטבע הזלוטי אל מול השקל ומנגד פרעון הקרן בתקופה בסך כ-17 מיליוני ש"ח.	735,852	699,491	808,635	הלוואות מתאגידים בנקאיים
יתרת הלוואה לצד ג' סווגה לזמן קצר ליום 31 בדצמבר 2022 ונפרעה במלואה בראשית שנת 2023 כמפורט בביאור 8(ג)4) לדוחות הכספיים השנתיים.	-	93,301	-	הלוואות מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
הגידול ביתרה ליום 30 ביוני 2023 לעומת 31 בדצמבר 2022 נובע בעיקרו מגידול ההתחייבות של משב פוטגובו בגין הדיווח למכרזים בהם זכתה של פרויקט פוטגובו, בהתאם לאסדרה רגולטורית לקיבוע מחיר החשמל ומגידול בהתחייבות לפירוק המתקן כתוצאה מחיבור החלק הדרומי של המתקן. לפרטים ראו ביאור 13(א)12) לדוחות הכספיים השנתיים.	32,355	23,516	47,089	התחייבויות אחרות לזמן ארוך
הגידול ביתרות ליום 30 ביוני 2023 נובע בעיקרו מחיבור החלק הדרומי של הפרויקט ומשינוי של שערי חליפין.	65,352	55,746	72,717	התחייבויות בגין חכירות

עיקרי ההסברים לשינויים המהותיים	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 ביוני 2022	ליום 30 ביוני 2023	סעיף
	באלפי ש"ח			
	1,150,384	1,273,301	1,082,729	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
הגידול נובע בעיקרו מהנפקת מניות לציבור של החברה במרץ 2023. לפרטים ראו ביאור 5(22) לדוחות הכספיים השנתיים.	610,108	506,246	731,564	הון מניות ופרמיה
השינוי בחציון הראשון של 2023 נובע בעיקרו מעסקאות שבוצעו לרכישת זכויות שאינן מקנות שליטה.	(218,894)	(220,278)	(351,197)	קרנות הון
הירידה ביתרת ההפסד נובעת בעיקרה מרווח בסך של כ- 230 מיליון ש"ח בחציון הראשון של 2023.	(264,898)	(360,806)	(35,324)	יתרת הפסד
	126,316	(74,838)	345,043	סה"כ הון (גרעון בהון) המיוחס לבעלים של החברה
בראשית שנת 2023 נרכשו אחזקות המיועט בחברה בת כמפורט בביאור 8(א)4 לדוחות הכספיים השנתיים.	(110,002)	(118,254)	-	זכויות שאינן מקנות שליטה
	16,314	(193,092)	345,043	סה"כ הון
	1,499,969	1,386,769	1,590,312	סך ההתחייבויות וההון

3.8 תוצאות הפעילות

עיקרי ההסברים לתוצאות הפעילות:	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2022	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023	סעיף
	באלפי ש"ח			
	הגידול בהכנסות החברה במחצית 2023 לעומת התקופה המקבילה בשיעור של כ 13% נובע בעיקר מעלייה של כ 10% בהיקפי הייצור, בין היתר בשל התחלת ההפקה מהחלק הדרומי, מהתחזקות של כ 8% בשערי החליפין הממוצעים של השקל-זלוטי, ומנגד מירידה במחיר החשמל הממוצעים של כ- 5%.	249,912	126,872	
הגידול נובע בעיקרו מגידול בהכנסות מביטוח.	1,789	1,267	6,797	הכנסות אחרות
	251,701	128,139	149,798	סך הכל הכנסות
הוצאות מנגנון ההתחשבנות בגין האסדרה הרגולטורית לקיבוע מחיר החשמל. לפרטים ראו ביאור 13(א)12 לדוחות הכספיים השנתיים.	19,688	12,110	8,600	הוצאות בגין אסדרה רגולטורית
הגידול במחצית של 2023 מול התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מחיבור החלק הדרומי של פרוייקט פוטווגבו, מעליה בהוצאות התחזוקה בגין הטורבינות בהתאם להסכמי התחזוקה ומהתחזקות מטבע הזלוטי אל מול השקל.	24,085	9,199	18,928	אחזקות מערכות
הגידול נובע בעיקרו מעלויות הנהלה וכלליות של החברה אשר הוקמה בראשית שנת 2022 ומעלייה בהוצאות הפיתוח והזיום בפולין.	9,041	3,083	7,879	הנהלה וכלליות
	198	244	19	הוצאות אחרות
	53,012	24,636	35,426	סה"כ הוצאות
	198,689	103,503	114,372	רווח (הפסד) לפני מימון, מיסים והשפעת מכשירים פיננסיים, פחת והפחתות

עיקרי ההסברים לתוצאות הפעילות:	לתקופה של	לתקופה של	לתקופה של	סעיף
	שנה	שישה חודשים	שישה חודשים	
	שהסתיימה	שהסתיימה	שהסתיימה	
	ביום 31 בדצמבר	ביום 30 ביוני	ביום 30 ביוני	
	2022	2022	2023	
	באלפי ש"ח			
פחת והפחתות	35,973	18,538	24,041	
עיקר הגידול לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע מקבלת רישיון שימוש עבור החלק הדרומי של המתקן ותחילת הפחתתו ומהתחזקות שער החליפין של הזלוטי מול השקל.				
רווח (הפסד) לפני מימון, מיסים והשפעת מכשירים פיננסיים ואחרים	162,716	84,965	90,331	
הוצאות מימון	(53,135)	(37,384)	(46,268)	
העלייה בהוצאות המימון לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקרה מגידול ביתרת ההלוואות בעקבות הרחבת פרויקט פטוגבו ומהתחזקות שער החליפין של הזלוטי מול השקל.				
הכנסות מימון	5,844	5,651	7,291	
הגידול במחצבת הראשונה של 2023 נובע בעיקרו מעליה בשיעורי הריבית הממוצעים בפולין לעומת התקופה המקבילה אשתקד.				
הוצאות מימון, נטו	(47,291)	(31,733)	(38,977)	
רווח (הפסד) לפני מיסים והשפעת מכשירים פיננסיים ואחרים	115,425	53,232	51,354	
רווח (הפסד) ממוכשירים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד ואחרים				
השינויים נבעו בעיקרם משינוי בשווי הוגן של מכשירים פיננסיים נגזרים בהם התקשרה החברה לביצוע הגנה כלכלית על השינויים במחירי החשמל (VPPA), שינויים בשיעורי הריבית (IRS) ושינויים בשערי מט"ח (SWAP). לפרטים ראו ביאור 20 לדוחות הכספיים השנתיים ופרק על ניהול סיכונים שוק להלן. ההכנסה בחציון הראשון של 2023 נובעת בעיקרה מירידה במחירי החשמל העתידיים בפולין אשר שחקה את ההתחייבויות הפיננסיות בגין הסכמי ה-VPPA בסך של כ-256 מיליוני ש"ח, ומנגד הוצאה של כ-20 מיליוני ש"ח בגין ירידה בשווי עסקאות קיבוע ריבית IRS.	(221,585)	(303,044)	239,227	
רווח (הפסד) לפני מיסים על הכנסה	(106,160)	(249,812)	290,581	
הוצאות מס (הטבת מס)	(12,566)	(47,498)	61,007	
רווח (הפסד) לשנה	(93,594)	(202,314)	229,574	
סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר	(4,289)	(1,113)	26,056	
סה"כ רווח (הפסד) כולל לשנה	(97,883)	(203,427)	255,630	
רווח (הפסד) לשנה מיוחס ל:				
בעלים של החברה	(62,220)	(158,128)	229,574	
זכויות שאינן מקנות שליטה	(31,374)	(44,186)	-	
רווח (הפסד) כולל לשנה מיוחס ל:	(93,594)	(202,314)	229,574	
בעלים של החברה	(60,460)	(157,752)	255,630	
זכויות שאינן מקנות שליטה	(37,423)	(45,675)	-	
רווח (הפסד) כולל לשנה מיוחס ל:	(97,883)	(203,427)	255,630	
רווח (הפסד) בסיס למניה (בש"ח)	(1.35)	(3.44)	4.10	
רווח מדולל למניה (בש"ח)	1.3(5)	(3.44)	4.10	

3.9 נזילות

ליום 30 ביוני 2023, יתרת המזומנים של החברה מסתכמת בכ-128 מיליון ש"ח.

להלן המרכיבים העיקריים של תזרים המזומנים של החברה:

הסברים ליתרות ולשינויים המהותיים	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		סעיף	
	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	2022		
	2022	2022		2023
באלפי ש"ח				
השינויים בין התקופות נובעים בעיקרם מעלייה בהכנסות ממכירת חשמל בין היתר בעקבות חיבור החלק הדרומי, כפי שהוסבר בסעיף 3.7 לעיל.	212,734	122,163	134,260	תזרים מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת
עיקר תזרימי ההשקעה שימשו להשקעה בהקמה והרחבה של פרויקט פוטגובו וסילוק מכשירים פיננסיים.	(258,905)	(83,950)	(96,805)	תזרים מזומנים נטו ששימש לפעילות השקעה
עיקר התזרימים בחציון הראשון של 2023 נבעו מרכישת חלק המיעוט (השפעה של כ-160 מיליון ש"ח) וריבית ששולמה על החוב הבכיר ומהנפקת מניות ואופציות ברבעון הראשון של 2023 (כ-140 מיליון ש"ח).	148,096	73,371	(77,725)	תזרים מזומנים נטו שנבעו (שימשו) מימון מפעילות

3.10 מקורות מימון

נכון ליום 30 ביוני 2023 הקבוצה מממנת את פעילותה בעיקר מהונה העצמי, מהלוואות מקונסורציום בנקאי ומעודפי תזרים מזומנים חיובי מפעילותה. כמו כן, כמפורט בסעיף 3.13 בפרק א' לדוח התקופתי, החברה הנפיקה שטרי הון לא צמיתים לטובת איולוס, לטובת מימון פעילות החברה (סולו) אשר הומרו להון ערב השלמת ההנפקה. נכון ליום 30 ביוני 2023 מסתכמות ההלוואות הבנקאיות של הקבוצה בכ-868 מיליון ש"ח.

להלן פירוט בדבר עמידת משב פוטגובו באמות המידה הפיננסיות שנקבעו בהסכם המימון המפורט בסעיף 3.13 לפרק א' לדוח התקופתי, נכון ליום 30 ביוני 2023:

תוצאת אמת המידה הפיננסית ליום 30 ביוני 2023	אמת המידה הפיננסית
1.22	ה-DSCR ההיסטורי אינו נמוך מ-1.1
1.44	ה-DSCR החזוי, על בסיס P90 לא יפחת מ-1.1
2.00	ה-LLCR, על בסיס P90 לא יפחת מ-1.15
69%	יחס המינוף לא יעלה על 75%

נכון ליום 30 ביוני 2023 לחברה הון חוזר חיובי בהיקף של כ-38 מיליון ש"ח.

נכון ליום 30 ביוני 2022 לחברה היה גרעון בהון החוזר בהיקף של כ-102 מיליון ש"ח שנבע בעיקרו מיתרה שוטפת בגין התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד בגובה של כ-228 מיליון ש"ח שנוצרה בגין מכשירים פיננסיים בהם התקשרה החברה לקיבוע מחיר החשמל. נכון ליום 30 ביוני 2022, העלייה החדה במחירי החשמל בפולין, אשר ככלל משפיעה לחיוב על עסקי החברה, הובילה, לשערוך חד בהתחייבות החשבונאית. בשל כך שבהתאם לכללי החשבונאות יש לאמוד את ההתחייבות עד תום תקופת הסכמי ה-VPPA, ומנגד ההכנסות מהמכירות העתידיות לאורך תקופת הסכמי ה-VPPA אינן מקבלות ביטוי חשבונאי, נוצר פער שגורם לא-סימטריה בהצגה החשבונאית במאזן ולגרעון חשבונאי בהון ובהון החוזר.

נכון ליום 31 בדצמבר 2022 לחברה היה גרעון בהון החוזר בהיקף של כ-106 מיליון ש"ח הכולל יתרה שוטפת בגין התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד בגובה של כ-146 מיליון ש"ח, שנוצרה בגין מכשירים פיננסיים בהם התקשרה החברה לקיבוע מחיר החשמל (VPPA). כפי שכבר צוין, העלייה החדה במחירי החשמל בפולין, אשר ככלל משפיעה לחיוב על עסקי החברה, הובילה, לעלייה חדה בהתחייבות החשבונאית. מכיוון שבהתאם לכללי החשבונאות יש לאמוד את ההתחייבות עד תום תקופת הסכמי ה-VPPA, ומנגד ההכנסות מהמכירות העתידיות לאורך תקופת הסכמי ה-VPPA אינן מקבלות ביטוי חשבונאי, נוצר פער שגורם לא-סימטריה בהצגה החשבונאית במאזן ולגרעון חשבונאי בהון ובהון החוזר.

נכון ליום 30 ביוני 2023 וליום 31 בדצמבר 2022 ההון העצמי הנקי של משב פוטגובו חיובי.

3.11 גילוי ייעודי בדבר השפעות האינפלציה ושיעורי הריבית על החברה

במהלך החציון הראשון של שנת 2023 נמשכה המגמה העולמית של עלייה ברמות המחירים בין היתר על רקע אירועים כלכליים וגיאופוליטיים דוגמת מגפת הקורונה, המלחמה באוקראינה ומשבר האנרגיה. כל אלה הביאו לעלייה חדה באינפלציה לרמה שנתית של כ-13% בפולין. על רקע הגידול באינפלציה ניכרת גם מגמה של העלאת שיעורי הריבית. עלייה בשיעורי הריבית בפולין ובעולם מעצם טיבה מובילה לגידול בהוצאות המימון של החברה. על אף האמור לעיל, מכיוון שהפרויקט התקשר בהסכמים לקיבוע כ-70% מתשלומי הריבית עד שנת 2029, לעליית שיעור הריבית לא צפויה להיות בטווח הקצר והבינוני השפעה מהותית לרעה על תוצאותיה של החברה. לעניין השפעת האינפלציה יצוין כי הפרויקט זכה במכרזים מכח אסדרה רגולטורית עבור היקף של כ-60% (בממוצע רב שנתית) מהיקף הייצור הצפוי בתעריף מובטח צמוד למדד המחירים לצרכן בפולין (העדכון מתבצע פעם בשנה) ולכן החברה מעריכה כי, ככלל, האינפלציה לא צפויה להשפיע לרעה על תוצאות הפרויקט. לפרטים בדבר ניתוחי רגישות להשפעת שינוי שערי ריבית על הקבוצה, ראו ביאור 20 לדוחות הכספיים השנתיים.

המידע המפורט בסעיף זה אודות השפעת האינפלציה ועליית שיעורי הריבית על פעילות החברה, הינו בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע ועל הערכותיה של החברה ותוכניותיה נכון למועד זה. הערכות ותוכניות אלו עלולות שלא להתממש, או להתממש באופן חלקי, בשל משתנים רבים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של החברה, ובכלל זה משתנים כלכליים-עסקיים, רגולטוריים וסביבתיים, וכן של

גורמי הסיכון הכלליים המאפיינים את פעילות החברה המפורטים בסעיף 3.2.1 לפרק א' לדוח התקופתי. בהתאם, המידע המובא בסעיף זה עלול שלא להתממש ו/או להתממש באופן שונה מהותית מכפי שנצפה על ידי החברה.

חלק ב': סיכוני שוק ודרכי ניהולם

1. האחראי על ניהול סיכוני שוק בתאגיד

האחראי על ניהול סיכוני השוק הינו מר ערן סער המשמש כמנכ"ל החברה.

2. תיאור סיכוני השוק

בכדי להתמודד עם סיכוני השוק מתקשרת הקבוצה, בין היתר, בעסקאות לגבי מכשירים פיננסיים נגזרים, כמפורט להלן:

א. סיכון מטבע - הקבוצה חשופה לסיכון מטבע בעיקר ביחס להתקשרויות עם ספקים מחו"ל לרכישת מערכות וציוד להקמת פרויקטים במטבעות השונים ממטבע הפעילות של חברות הקבוצה, בעיקר אירו. חשיפה כאמור מוגבלת ממועד הזמנת הציוד ועד למועד בו שולמה התמורה המלאה. הקבוצה נוהגת לבצע עסקאות אקדמה (Forward) בקשר עם עסקאות מהותיות מסוג זה.

ב. סיכון שערי ריבית - הקבוצה חשופה לסיכון שערי ריבית בשל מכשירי חוב נושאי ריבית משתנה. כמו כן, הקבוצה חשופה לשינויים בשווי הוגן, כתוצאה משינויים בשערי ריבית, בשל מכשירי חוב נושאי ריבית קבועה.

בחודשים אוגוסט 2019 ויוני 2021 התקשרה הקבוצה בהסכמים להחלפת ריבית (IRS) שבהן ריבית ה-Wibor ל-6 חודשים הוחלפה בריביות קבועות בשיעור של כ-2% בגין כ-70% מתשלומי הריבית הצפויים בגין הסכמי ההלוואה עד לחודש אפריל 2029, שנכנסו לתוקף באפריל 2020 וספטמבר 2021, בהתאמה. למרות שההסכמים לעיל לא מקבעים את שיעור הריבית למלוא סכום ההלוואה, מניתוחים שערכה החברה הוסק כי הם מאפשרים הפחתה משמעותית של סיכון שיעורי הריבית.

ג. מחירי החשמל - פעילות הקבוצה חשופה לשינויים במחירי חשמל בפולין. מחירי החשמל בפולין נקבעים במסחר בבורסה לחשמל ומושפעים מהביקוש וההיצע לחשמל בפולין ומפרמטרים נוספים כמו מחירי תשומות ופליטות. הכנסות החברה ממכירת החשמל בפולין מבוססות על מחירי החשמל בבורסת החשמל, ומשכך, ירידה במחירי החשמל עלולה להשפיע על הכנסות החברה ורווחיותה.

בהתאם לאסדרה רגולטורית מכוח חוק האנרגיות המתחדשות הפולני משנת 2015 (Renewable Energy Act of 2015), המבוססת על מכרזים על גובה תעריף קבוע, זכתה משב פוטגובו בתעריפים קבועים צמודי מדד לתקופה של 15 שנים עבור כ-60% בממוצע מסך כושר הייצור של הפרויקט (P50) עד שנת 2037. לפרטים נוספים בדבר המכרזים, לרבות אופן פריסת הכמויות לאורך שנות המכרז ראו ביאור 13(12) לדוחות הכספיים השנתיים.

בנוסף, נכון למועד הדוחות הכספיים, הקבוצה התקשרה במספר הסכמי VPPA (Virtual Power Purchase Agreements) ביחס לכ-38% מסך כושר היצור של הפרויקט (P50) עד שנת 2026, אשר למעשה מקבעים את מחירי החשמל בגין כמויות אלו. לפרטים בדבר עסקאות ה VPPA ראו סעיף 3.3 (ב) בפרק א' לדוח התקופתי.

יובהר כי לחברה עשויה להיות חשיפה במסגרת עסקאות ה-VPPA, כמפורט בביאור 13 לדוחות הכספיים השנתיים, מכיוון שבמסגרתן היא מחויבת לסילוק במזומן של פערי מחירים ביחס למינימום הספק מיוצר וככל שמסיבה כלשהי חשמל לא ייוצר במתקניה, היא עדיין תידרש לסלק במזומן את הפער כאמור גם בגין הכמות הכלולה בעסקה שלא יוצרה בפועל. לפירוט נוסף לגבי הסיכונים של החברה לאור חשיפות לשינויים בשערי חליפין, במדד, בשערי הריבית ומחירי החשמל ראו ביאור 20 לדוחות הכספיים השנתיים.

3. מדיניות התאגיד בניהול סיכוני שוק

מטרתה של מדיניות ניהול הסיכונים של הקבוצה הינה לאפיין ולאמוד, באופן שוטף, את סיכוני השוק מולם ניצבת החברה, לקבוע כללים לאופן בחינת השפעתם האפשרית ומגבלות, ככל שרלוונטי, לרמת החשיפה לסיכונים אלו והכל בראייה של מקסום התשואה והרווח מחד ושמירה על איתנותה הפיננסית של הקבוצה מאידך. המדיניות והכללים לניהול הסיכונים נסקרים באופן שוטף בכדי להתאימם לשינויים בתנאי השוק ובפעילות הקבוצה. מדיניות ניהול הסיכונים של הקבוצה מתעדפת את צמצום החשיפה הכלכלית על החשיפה החשבונאית (דוגמא בולטת לכך הינה גידור מחיר החשמל). המנכ"ל אחראי על הניהול היום יומי של הסיכונים כאשר החלטות בעלות השפעה מהותית מובאות בפני הדירקטוריון. המגבלות הכמותיות העיקריות בתחום זה הינן: גידור מלא של העלות במטבע חוץ מתוך עלות ההקמה כבר בראשיתה, קיבוע מחיר עבור לפחות 50% מהתפוקה הצפויה בכל שנה (למעט אם תנאי השוק לא מאפשרים זאת) וקיבוע של לפחות 70% מתשלומי הריבית על ההלוואות לתקופה של לפחות 7 שנים מראשית ההקמה.

החברה מנתחת השפעות אפשריות של סיכוני שוק ודרכי הגנה וגידור מפניהם באמצעות מודלים פיננסיים באופן שוטף. ככל שניתוח שינוי בשוק או ניתוח עיתי במודל פיננסי מצביעים שלסיכון שסביר שיתממש תהיה השפעה מהותית על תוצאות החברה (לדוגמא – עלול בסבירות טובה להוביל לאי עמידה ביחסי כיסוי או קובננטים של הלוואות) החברה מעלה את הנושא לדיון בפני הדירקטוריון.

4. הפיקוח על מדיניות ניהול סיכוני שוק ואופן מימושה

ככלל, מכשירי ההגנה והגידור של החברה (שע"ח, ריבית ומחירים הינם הבולטים) הינם מכשירים לטווח ארוך (קבועים למספר שנים קדימה לכל הפחות) והשפעתם נבחנת לפחות פעמיים בשנה כחלק מהוראות הסכם המימון. מעבר לכך, הנהלת הקבוצה בוחנת באופן שוטף אפשרויות לשיפור ההגנות או הגידור (במז"מ ו/או על ידי ביצוע עסקאות נוספות) וככל שמעוניינת לבצע שינוי מדיניות, מעלה את השינוי, יחד עם ניתוח השפעותיו האפשריות בפני הדירקטוריון.

5. דוח בסיסי הצמדה

לדוח בסיסי הצמדה לימים לימים 30 ביוני 2023 ו-2022 וליום 31 בדצמבר 2022, ראו נספח א' לדוח הסברי הדירקטוריון.

6. מבחני רגישות

לטבלאות מבחני רגישות למכשירים רגישים לימים 30 ביוני 2023 ו-2022 וליום 31 בדצמבר 2022, ראו נספח ב' לדוח הסברי הדירקטוריון.

חלק ג': היבטי ממשל תאגידי

1. פטור מצירוף דוח וחוות דעת רואה חשבון מבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית

בהתאם להוראות סעיף 7(ב) להוראות התחולה של תיקון מספר 3 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים)(תיקון), התש"ע-2009, החובה לצרף דוח על הבקרה הפנימית תחול על החברה החל מהדוחות הכספיים הערוכים ליום 31 בדצמבר 2024.

כמו כן, בהתאם להוראות תקנה 9(ג)ב1 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים, הוראותיה של תקנה 9(ג) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים, על פיה יש לצרף לדוחותיה השנתיים של חברה את חוות דעתו של רואה החשבון המבקר שלה בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ובדבר חולשות מהותיות שהוא זיהה בבקרה זו, לא יחולו על החברה בטרם חלפו חמש שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח למעט בקרות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה.

2. תרומות

נכון למועד אישור הדוח אין לחברה מדיניות תרומות.

3. דירקטורים חיצוניים ודירקטורים בלתי תלויים

ביום 1 ביוני 2023 מונה ה"ה יוליה מרוז וסיגל ברמק כדירקטוריות חיצוניות בחברה ופרופ' ניסים אלון מונה כדירקטור בחברה, כאשר ביום 28 ביוני 2023 סיווגה ועדת הביקורת את פרופ' ניסים אלון כדירקטור בלתי תלוי בחברה.

4. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

בישיבת הדירקטוריון מיום 20 בספטמבר 2022 החליט הדירקטוריון, לפי סעיף 92(א)(12) לחוק החברות, כי המספר המזערי הראוי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, לרבות הדירקטורים החיצוניים (שימונו בהתאם להוראות חוק החברות בכפוף להפיכת החברה לחברה ציבורית), הוא שניים (כולל דח"צים) (להלן: "המספר המזערי הראוי").

המספר המזערי הראוי נקבע בהתחשב, בין השאר, בגודל החברה, תחומי פעילותה וטיב הסוגיות החשבונאיות והפיננסיות המתעוררות בבדיקת מצבה הכספי של החברה, עריכת דוחותיה הכספיים ואישורם.

לעניין זה יצוין כי נכון למועד אישור הדוח, ה"ה ירון קסטנבאום, מיכל רוזנברג, איתי אילון, יוליה מרוז, סיגל ברמק וניסים אלון סווגו כדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית.

5. מבקר פנימי

ביום 28 ביוני 2023 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה את מינויו של מר גלי גנה כמבקר פנימי של החברה. לפרטים אודות המבקר הפנימי ראו נספח ג' לדוח הסברי הדירקטוריון.

6. הערכות שווי מהותיות מאוד

לדוח זה מצ"ב הערכת שווי מהותית מאוד בנושא מכשירים נגזרים ליום 30 ביוני 2023.

להלן פרטים אודות הערכת השווי:

הערכת שווי של פרוטפוליו נגזרים	זיהוי נושא ההערכה:
יום 30 ביוני 2023	עיתוי ההערכה:
119,512 אלפי זלוטי	שווי נושא ההערכה בהתאם להערכת השווי:
הערכת השווי בוצעה על ידי צוות בראשות מר סיימון אורבנוביץ', שותף המוביל את שירותי ניהול הסיכונים והביקורת הפנימית של דלויט פולין.	זיהוי מעריך השווי:
הוסכם כי החברה תשפה את מעריך השווי כנגד כל טענה, התחייבויות, הפסד, נזק, עלויות או הוצאות (כולל הוצאות משפטיות) בקשר עם שימוש או הסתמכות על הערכת השווי, העולים על הסכום של פי 3 משכר הטרחה אותו קיבל מעריך השווי עבור ביצוע העבודה. למעריך השווי אין כל תלות בחברה ואינו בעל עניין בה או צפוי להפוך לבעל עניין בה בעתיד. תוצאות העבודה אינן תלויות ו/או מושפעות משכר הטרחה עבור הערכת השווי.	התייחסות להסכמי שיפוי עם מעריך השווי:
נעשה שימוש בגישת היוון תזרים מזומנים צפויים לקביעת שווי תיק הנגזרים.	מודל ההערכה:
<u>IRS</u> - הריבית המשתנה נאמדה באמצעות שערי פורוורד של WIBOR 6M המתקבל מעקום התשואות החצי שנתי בשוק הפולני שנבנה מציטוטי שוק WIBOR, FRA ו-IRS. כדי לקבוע את שיעור התשואה הרלוונטי, עקום התשואה החצי-שנתי עבר אינטרפולציה. <u>CFD</u> - פרמטר מרכזי הקובע את השווי ההוגן של חוזי ה-CFD הוא מחירי החשמל הצפויים בשוק הפולני לשנים 2023 - 2026. תוואי המחירים הצפוי של מחירי החשמל הפולניים נאמד על בסיס נתונים שנצפו על תחזיות בורסת החשמל הפולנית ו-Baringa Partners LPP.	ההנחות לפיהן בוצעה הערכת השווי:

דירקטוריון החברה מודה למחזיקים בניירות הערך של החברה על האמון שנתנו בחברה.

ערן סער, מנכ"ל

יעקב אדרי, יו"ר הדירקטוריון

תאריך: 30 באוגוסט 2023

נספח א' – מאזן בסיסי הצמדה ליתרות

ליום 30 ביוני 2023 (באלפי ש"ח):

סעיף	בזלוטי לא צמוד	בזלוטי צמוד	באירו	אחר	נכסים והתחייבויות שאינם פיננסיים	סה"כ
מזומנים ושווי מזומנים	12,559	-	5,770	109,902	-	128,231
פקדונות מוגבלים בשימוש לזמן קצר	13,878	-	-	-	-	13,878
נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	28,874	-	-	-	-	28,874
לקוחות והכנסות לקבל מלקוחות	18,302	-	-	-	-	18,302
חייבים אחרים	-	-	-	-	11,330	11,330
סך נכסים שוטפים	73,613	-	5,770	109,902	11,330	200,615
פקדונות, השקעות ומזומנים מוגבלים בשימוש לזמן ארוך	110,975	-	-	-	-	110,975
נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	62,880	-	-	-	-	62,880
מערכות ליצור חשמל מחוברות	1,119,105	-	-	46	-	1,119,151
מערכות בהקמה ויזום	342	-	-	-	-	342
רכוש קבוע אחר	33	-	-	-	-	33
נכס זכות שימוש	-	-	-	-	83,963	83,963
נכסי מיסים נדחים	-	-	-	-	12,353	12,353
סך נכסים לא שוטפים	1,293,335	-	-	46	96,316	1,389,697
סך נכסים	1,366,948	-	5,770	109,948	107,646	1,590,312
חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים	59,229	-	-	-	-	59,229

סה"כ	נכסים והתחייבויות שאינם פיננסיים	אחר	באירו	בזלוטי צמוד	בזלוטי לא צמוד	סעיף
65,178	-	-	-	-	65,178	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
20,346		16	-	-	20,330	ספקים
9,373	9,373	-	-	-	-	זכאים אחרים
8,414	-	-	-	8,414	-	חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירות
162,540	9,373	16	-	8,414	144,737	סך התחייבויות שוטפות
808,635	-	-	-	-	808,635	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
154,288	-	-	-	-	154,288	הלוואות מתאגידים בנקאיים
-	-	-	-	-	-	הלוואות מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
72,717	-	-	-	72,717	-	התחייבויות בגין חכירות
47,089	-	-	-	-	47,089	התחייבויות אחרות לזמן ארוך
1,082,729	-	-	-	72,717	1,010,012	סך התחייבויות לא שוטפות
345,043	98,273	109,932	5,770	(81,131)	212,199	סה"כ עודף נכסים על התחייבויות (התחייבויות על נכסים)

ליום 30 ביוני 2022 (באלפי ש"ח) :

סעיף	בזלוטי לא צמוד	בזלוטי צמוד	באירו	אחר	נכסים והתחייבויות שאינם פיננסיים	סה"כ
מזומנים ושווי מזומנים	80,695	-	72,381	525	-	153,601
פקדונות מוגבלים בשימוש לזמן קצר	-	-	-	-	-	-
נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	27,707	-	-	-	-	27,707
לקוחות והכנסות לקבל מלקוחות	17,173	-	-	20	-	17,193
חייבים אחרים	-	-	-	-	4,882	4,882
נכסי מיסים שוטפים	-	-	-	-	656	656
סך נכסים שוטפים	125,575		72,381	545	5,538	204,039
פקדונות, השקעות ומזומנים מוגבלים בשימוש לזמן ארוך	34,688	-	-	15	-	34,703
נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	101,306	-	-	-	-	101,306
מערכות בהקמה וייזום	-	-	-	-	99,352	99,352
מערכות ליצור חשמל מחוברות	-	-	-	-	780,934	780,934
רכוש קבוע אחר	-	-	-	-	32	32
נכס זכות שימוש	-	-	-	-	62,533	62,533
נכסי מיסים נדחים	-	-	-	-	103,870	103,870
סך נכסים לא שוטפים	135,994			15	1,046,721	1,182,730
סך נכסים	261,569		72,381	560	1,052,259	1,386,769
חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים	49,621	-	-	-	-	49,621

סה"כ	נכסים והתחייבויות שאינם פיננסיים	אחר	באירו	בזלוטי צמוד	בזלוטי לא צמוד	סעיף
228,169	-	-	-	-	228,169	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
8,353	-	246	-	-	8,107	ספקים
14,126	-	485	-	-	13,641	זכאים אחרים
6,291	-	-	-	6,291	-	חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירות
306,560	-	731	-	6,291	299,538	סך התחייבויות שוטפות
401,247	-	-	-	-	401,247	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
699,491	-	-	-	-	699,491	הלוואות מתאגידים בנקאיים
93,301	-	-	93,301	-	-	הלוואות מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
55,746	-	-	-	55,746	-	התחייבויות בגין חכירות
23,516	11,332	-	-	-	12,184	התחייבויות אחרות לזמן ארוך
1,273,301	11,332	-	93,301	55,746	1,112,922	סך התחייבויות לא שוטפות
(193,092)						סה"כ עודף נכסים על התחייבויות (התחייבויות על נכסים)

ליום 31 בדצמבר 2022 (באלפי ש"ח):

סעיף	בזלוטי לא צמוד	בזלוטי צמוד	באירו	אחר	נכסים והתחייבויות שאינם פיננסיים	סה"כ
מזומנים ושווי מזומנים	38,667	-	112,272	1,427	-	152,366
פקדונות מוגבלים בשימוש לזמן קצר	-	-	-	-	-	-
נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	28,187	-	-	-	-	28,187
לקוחות והכנסות לקבל מלקוחות	35,957	-	-	-	-	35,957
חייבים אחרים	-	-	-	-	10,244	10,244
נכסי מיסים שוטפים	-	-	-	-	25	25
סך נכסים שוטפים	102,811	-	112,272	1,427	10,269	226,779
פקדונות, השקעות ומזומנים מוגבלים בשימוש לזמן ארוך	53,621	-	15	-	-	53,636
נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	87,546	-	-	-	-	87,546
מערכות בהקמה ויזום	-	-	-	-	178,665	178,665
מערכות ליצור חשמל מחוברות	-	-	-	-	809,766	809,766
רכוש קבוע אחר	-	-	-	-	56	56
נכס זכות שימוש	-	-	-	-	74,223	74,223
נכסי מיסים נדחים	-	-	-	-	69,298	69,298
סך נכסים לא שוטפים	141,167	-	15	-	1,132,008	1,273,190
סך נכסים	243,978	-	112,287	1,427	1,142,277	1,499,969

סה"כ	נכסים והתחייבויות שאינם פיננסיים	אחר	באירו	בזלוטי צמוד	בזלוטי לא צמוד	סעיף
154,043	-	-	102,222	-	51,821	חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים
145,888	-	-	-	-	145,888	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
10,101	-	7	-	-	10,094	ספקים
15,925	15,925	-	-	-	-	זכאים אחרים
7,314	-	-	-	7,314	-	חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירות
333,271	15,925	7	102,222	7,314	207,803	סך התחייבויות שוטפות
316,825	-	-	-	-	316,825	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
735,852	-	-	-	-	735,852	הלוואות מתאגידים בנקאיים
-	-	-	-	-	-	הלוואות מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
65,352	-	-	-	65,352	-	התחייבויות בגין חכירות
-	-	-	-	-	-	התחייבות בגין אסדרה רגולטורית
32,355	-	523	-	-	31,832	התחייבויות אחרות לזמן ארוך
1,150,384	-	523	-	65,352	1,084,509	סך התחייבויות לא שוטפות
16,314	1,126,352	897	10,065	(72,666)	(1,048,334)	סה"כ עודף נכסים על התחייבויות (התחייבויות על נכסים)

נספח ב' – טבלאות רגישות למכשירים רגישים בהתאם לשינויים בגורמי השוק

הטבלה שלהלן מפרטת את השפעת שינוי של 5%-10% בגורמי השוק שהינם בעלי השפעה על מכשירים פיננסיים בהם התקשרה הקבוצה (שינוי במחיר החשמל ביחס ל VPPA, שינויים בשערי הריבית ביחס לעסקאות ה IRS ושינויים בשערי החליפין יורו- זלוטי בגין עסקאות ה SWAP) על הרווח וההפסד כאמור (לפני השפעת המס):

• טבלאות רגישות למכשירים רגישים ליום 30 ביוני 2023:

קיטון של 10%	קיטון של 5%		גידול של 5%	גידול של 10%	
רווח והפסד/רווח כולל	רווח והפסד/רווח כולל	יתרה בספרים	רווח והפסד/רווח כולל	רווח והפסד/רווח כולל	
באלפי ש"ח					
41,799	20,899	199,671	(20,899)	(41,799)	נגזרים פיננסיים – VPPA\CFD
(12,123)	(6,062)	91,754	6,062	12,123	נגזרים פיננסיים – IRS

• טבלאות רגישות למכשירים רגישים ליום 30 ביוני 2022:

קיטון של 10%	קיטון של 5%		גידול של 5%	גידול של 10%	
רווח והפסד/רווח כולל	רווח והפסד/רווח כולל	יתרה בספרים	רווח והפסד/רווח כולל	רווח והפסד/רווח כולל	
באלפי ש"ח					
85,991	42,996	629,416	(42,996)	(85,991)	נגזרים פיננסיים – VPPA\CFD
(15,135)	(7,481)	128,025	7,314	14,490	נגזרים פיננסיים – IRS
(2,257)	(1,129)	988	1,129	2,257	נגזרים פיננסיים – FX Swap

• טבלאות רגישות למכשירים רגישים ליום 31 בדצמבר 2022:

קיטון של 10%	קיטון של 5%		גידול של 5%	גידול של 10%	
רווח והפסד/רווח כולל	רווח והפסד/רווח כולל	יתרה בספרים	רווח והפסד/רווח כולל	רווח והפסד/רווח כולל	
באלפי ש"ח					
67,928	34,021	462,713	(34,021)	(67,928)	נגזרים פיננסיים – VPPA\CFD
(13,825)	(6,846)	115,733	6,713	13,927	נגזרים פיננסיים – IRS

נספח ג' – פרטים אודות המבקר הפנימי

פירוט	סעיף
גלי גנה	שם
רואה חשבון, בוגר מנהל עסקים (B.A.), מוסמך (M.A.) בביקורת פנימית ומנהל ציבורי, מבקר מערכות מידע ממוחשבות מוסמך (CISA), מבקר פנימי מוסמך (CIA), מוסמך בסיכונים ובקורות מערכות מידע (CRISC), מבקר ניהול סיכונים מוסמך (CRMA) וכן בעל ניסיון רב בתחום הביקורת.	השכלה וניסיון מקצועי
28 ביוני 2023	תאריך תחילת כהונה
למיטב ידיעת החברה, המבקר הפנימי עומד בתנאים הקבועים בסעיפים 3(א) ו-8 לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992 ובסעיף 146(ב) לחוק החברות, התשנ"ט-1999	עמידה בתנאי הדין
המבקר הפנימי אינו מחזיק בניירות ערך של החברה או של גוף קשור אליה	החזקה בניירות ערך של החברה או של גוף קשור אליה
המבקר הפנימי אינו ממלא תפקיד היוצר או עלול ליצור ניגוד עניינים עם תפקידו כמבקר פנימי בחברה. המבקר הפנימי אינו בעל עניין בחברה, או קרוב של בעל עניין בחברה וכן אינו רואה החשבון המבקר או מי מטעמו	קשרים עסקיים מהותיים או קשרים מהותיים אחרים עם החברה או עם גוף קשור אליה
המבקר הפנימי אינו עובד של החברה, אלא מעניק לה שירותי ביקורת פנימית כספק חיצוני. המבקר הפנימי מכהן כשותף מנהל במשרד רוזנבלום הולצמן ושות', רואי חשבון. המבקר הפנימי אינו ממלא בחברה תפקיד נוסף על הביקורת הפנימית	האם המבקר הינו עובד החברה או נותן שירותים חיצוני לחברה
מינויו של מר גלי גנה כמבקר הפנימי אושר על ידי דירקטוריון החברה ביום 28 ביוני 2023, בהמלצת ועדת הביקורת, לאחר שזו מצאה אותו בעל הכישורים המתאימים למילוי התפקיד, בין היתר, לאור התמחותו וניסיונו העשיר בתחום הביקורת הפנימית	דרך המינוי
יו"ר הדירקטוריון	זהות הממונה הארגוני על המבקר הפנימי

זפירוס ווינג אנרג'יס בע"מ

**תמצית דוחות כספיים ביניים
מאוחדים**

ליום 30 ביוני 2023

(בלתי מבוקרים)

תוכן העניינים

עמוד

3	דוח סקירה של רואי החשבון המבקרים
4-5	תמצית דוחות על המצב הכספי ביניים מאוחדים
6	תמצית דוחות על הרווח הכולל ביניים מאוחדים
7-9	תמצית דוחות על השינויים בהון ביניים מאוחדים
10	תמצית דוחות על תזרימי המזומנים ביניים מאוחדים
11-17	באורים לדוחות הכספיים ביניים מאוחדים



סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

דוח סקירה של רואי החשבון המבקרים לבעלי המניות של זפירוס ווינג אנרג'יס בע"מ

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של זפירוס ווינג אנרג'יס בע"מ וחברות בנות שלה (להלן – הקבוצה), הכולל את הדוח על המצב הכספי התמציתי המאוחד ליום 30 ביוני 2023 ואת הדוח התמציתי המאוחד על רווח והפסד, הרווח הכולל, שינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופה של ששה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופת ביניים זו לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתבסס על סקירתנו.

לא סקרנו את המידע הכספי לתקופת הביניים התמציתי של חברות שאוחדו אשר נכסיהן הכלולים באיחוד מהווים כ-92% מכלל הנכסים המאוחדים ליום 30 ביוני 2023, והכנסותיהן הכלולות באיחוד מהוות 100% מכלל ההכנסות המאוחדות לתקופה של ששה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. המידע הכספי לתקופת הביניים התמציתי של אותן חברות נסקר על ידי רואי חשבון אחרים שדוחות הסקירה שלהם הומצאו לנו ומסקנתנו, ככל שהיא מתייחסת לסכומים שנכללו בגין אותן חברות, מבוססת על דוחות הסקירה של רואי החשבון האחרים.

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 לתקופת ביניים מורכבת מבירורים, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומיישום נהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניוודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה

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

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

סומך חייקין
רואי חשבון

30 באוגוסט 2023

תמצית דוחות על המצב הכספי ביניים מאוחדים ליום

31 בדצמבר	30 ביוני	
2022	2022	2023
מבוקר	בלתי מבוקר	
152,366	153,601	128,231
-	-	13,878
28,187	27,707	28,874
35,957	17,193	18,302
10,269	5,538	11,330
226,779	204,039	200,615
53,636	34,703	110,975
87,546	101,306	62,880
178,665	99,352	342
809,766	780,934	1,119,151
56	32	33
74,223	62,533	83,963
69,298	103,870	12,353
1,273,190	1,182,730	1,389,697
1,499,969	1,386,769	1,590,312

אלפי ש"ח

נכסים שוטפים

מזומנים ושווי מזומנים
פקדונות מוגבלים בשימוש לזמן קצר
נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד לקוחות
חייבים ויתרות חובה
סה"כ נכסים שוטפים

נכסים שאינם שוטפים

פקדונות, השקעות ומזומנים מוגבלים בשימוש לזמן ארוך
נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד מערכות בהקמה וייזום
מערכות ליצור חשמל מחוברות
רכוש קבוע אחר
נכס זכות שימוש
נכסי מיסים נדחים
סה"כ נכסים שאינם שוטפים

סה"כ נכסים

31 בדצמבר		30 ביוני	
2022		2022	
מבוקר	בלתי מבוקר	מבוקר	בלתי מבוקר
154,043	49,621	59,229	
145,888	228,169	65,178	
10,101	8,353	20,346	
15,925	14,126	9,373	
7,314	6,291	8,414	
<u>333,271</u>	<u>306,560</u>	<u>162,540</u>	
316,825	401,247	154,288	
735,852	699,491	808,635	
-	93,301	-	
65,352	55,746	72,717	
32,355	23,516	47,089	
<u>1,150,384</u>	<u>1,273,301</u>	<u>1,082,729</u>	
610,108	506,246	731,564	
(218,894)	(220,278)	(351,197)	
(264,898)	(360,806)	(35,324)	
<u>126,316</u>	<u>(74,838)</u>	<u>345,043</u>	
(110,002)	(118,254)	-	
16,314	(193,092)	345,043	
<u>1,499,969</u>	<u>1,386,769</u>	<u>1,590,312</u>	

אלפי ש"ח

התחייבויות שוטפות

חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים
והלוואות מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
ספקים
זכאים אחרים
חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירות
סה"כ התחייבויות שוטפות

התחייבויות לא שוטפות

התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
הלוואות מתאגידים בנקאיים
הלוואות מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
התחייבויות בגין חכירות
התחייבויות אחרות לזמן ארוך
סה"כ התחייבויות לא שוטפות

הון

הון מניות ופרמיה

קרנות הון

יתרת הפסד

סה"כ הון (גרעון בהון) המיוחס לבעלים של החברה

זכויות שאינן מקנות שליטה

סה"כ הון (גרעון בהון)**סה"כ ההתחייבויות וההון**סמנכ"ל כספים
יוסי גרטימנכ"ל
ערן סעריו"ר הדירקטוריון
יעקב אדרי

תאריך אישור הדוחות הכספיים : 30 באוגוסט 2023.

הביאורים המצורפים לתמצית המידע הכספי ביניים המאוחד מהווים חלק בלתי נפרד ממנו.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		
	2022	2023	
מבוקר	בלתי מבוקר		
249,912	126,872	143,001	אלפי ש"ח
1,789	1,267	6,797	הכנסות ממכירת חשמל
251,701	128,139	149,798	הכנסות אחרות
19,688	12,110	8,600	הוצאות
24,085	9,199	18,928	הוצאות בגין אסדרה רגולטורית
9,041	3,083	7,879	אחזקת מערכות
198	244	19	הנהלה וכלליות
53,012	24,636	35,426	הוצאות אחרות
198,689	103,503	114,372	רווח לפני מימון, מיסים, השפעת מכשירים פיננסיים, פחת והפחתות
35,973	18,538	24,041	פחת והפחתות
162,716	84,965	90,331	רווח לפני מימון, מיסים והשפעת מכשירים פיננסיים
(53,135)	(37,384)	(46,268)	הוצאות מימון
5,844	5,651	7,291	הכנסות מימון
(47,291)	(31,733)	(38,977)	הוצאות מימון, נטו
115,425	53,232	51,354	רווח לפני מיסים והשפעת מכשירים פיננסיים
(221,585)	(303,044)	239,227	רווח (הפסד) ממכשירים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד ואחרים
(106,160)	(249,812)	290,581	רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה
(12,566)	(47,498)	61,007	מיסים על הכנסה (הטבת מס)
(93,594)	(202,314)	229,574	רווח (הפסד) לתקופה
(62,220)	(158,128)	229,574	רווח (הפסד) לתקופה מיוחס ל: בעלים של החברה
(31,374)	(44,186)	-	זכויות שאינן מקנות שליטה
(93,594)	(202,314)	229,574	
(4,289)	(1,113)	26,056	רווח (הפסד) כולל אחר: סכומים אשר לא יסווגו בעתיד לרווח או הפסד: התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים למטבע ההצגה
(4,289)	(1,113)	26,056	סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר
(97,883)	(203,427)	255,630	סה"כ רווח (הפסד) כולל לתקופה
(60,460)	(157,752)	255,630	רווח (הפסד) כולל לתקופה מיוחס ל: בעלים של החברה
(37,423)	(45,675)	-	זכויות שאינן מקנות שליטה
(97,883)	(203,427)	255,630	
(1.35)	(3.44)	4.10	רווח (הפסד) בסיסי למניה (בש"ח)
(1.35)	(3.44)	4.10	רווח (הפסד) מדולל למניה (בש"ח)

הבאורים המצורפים לתמצית המידע הכספי ביניים המאוחד מהווים חלק בלתי נפרד ממנו.

תמצית דוחות על השינויים בהון ביניים מאוחדים

אלפי ש"ח	הון מניות ופרמיה	קרן הון מעסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה	קרן הון תשלום מבוסס מניות	קרן הון בגין הפרשי תרגום	יתרת רווח (הפסד)	סה"כ הון המיוחס לבעלים של החברה	זכויות שאינן מקנות שליטה	סך הכל
	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023 (בלתי מבוקר)							
	610,108	(180,586)	-	(38,308)	(264,898)	126,316	(110,002)	16,314
	-	-	-	-	229,574	229,574	-	229,574
	-	-	-	26,056	-	26,056	-	26,056
	-	-	-	26,056	229,574	255,630	-	255,630
	121,321	-	-	-	-	121,321	-	121,321
	135	-	-	-	-	135	-	135
	-	-	1,365	-	-	1,365	-	1,365
	-	(157,178)	-	(2,546)	-	(159,724)	110,002	(49,722)
	731,564	(337,764)	1,365	(14,798)	(35,324)	345,043	-	345,043

יתרה ליום 1 בינואר 2023 (מבוקר)
 רווח לתקופה
 רווח כולל אחר לתקופה, נטו ממס
 סה"כ רווח כולל לתקופה
 הנפקת מניות
 מימוש אופציות
 אופציות לעובדים
 רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה
 יתרה ליום 30 ביוני 2023 (בלתי מבוקר)

הביאורים המצורפים לתמצית המידע הכספי ביניים המאוחד מהווים חלק בלתי נפרד ממנו.

תמצית דוחות על השינויים בהון ביניים מאוחדים

אלפי ש"ח	הון מניות ופרמיה	קרן הון מעסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה	קרן הון בגין הפרשי תרגום	יתרת הפסד	סה"כ הון המיוחס לבעלים של החברה	זכויות שאינן מקנות שליטה	סך הכל
לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2022 (בלתי מבוקר)							
	503,458	(162,237)	(40,068)	(202,143)	99,010	(90,928)	8,082
יתרה ליום 1 בינואר 2022 (מבוקר)							
	-	-	-	(158,128)	(158,128)	(44,186)	(202,314)
הפסד לתקופה							
	-	-	376	-	376	(1,489)	(1,113)
רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה, נטו ממס							
	-	-	376	(158,128)	(157,752)	(45,675)	(203,427)
סה"כ רווח (הפסד) כולל לתקופה							
	2,788	-	-	-	2,788	-	2,788
השקעות בעלים							
	-	-	-	(535)	(535)	-	(535)
חלוקת לבעלים							
	-	(18,349)	-	-	(18,349)	18,349	-
רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה							
	506,246	(180,586)	(39,692)	(360,806)	(74,838)	(118,254)	(193,092)
יתרה ליום 30 ביוני 2022 (בלתי מבוקר)							

הבאורים המצורפים לתמצית המידע הכספי ביניים המאוחד מהווים חלק בלתי נפרד ממנו.

אלפי ש"ח	הון מניות ופרמיה	קרן הון מעסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה	קרן הון בגין הפרשי תרגום	יתרת הפסד	סה"כ הון המיוחס לבעלים של החברה	זכויות שאינן מקנות שליטה	סך הכל
יתרה ליום 1 בינואר 2022	503,458	(162,237)	(40,068)	(202,143)	99,010	(90,928)	8,082
הפסד לשנה	-	-	-	(62,220)	(62,220)	(31,374)	(93,594)
רווח (הפסד) כולל אחר לשנה, נטו ממס	-	-	1,760	-	1,760	(6,049)	(4,289)
סה"כ הפסד כולל לשנה	-	-	1,760	(62,220)	(60,460)	(37,423)	(97,883)
השקעות בעלים	106,650	-	-	-	106,650	-	106,650
חלוקות לבעלים	-	-	-	(535)	(535)	-	(535)
רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה	-	(18,349)	-	-	(18,349)	18,349	-
יתרה ליום 31 בדצמבר 2022	610,108	(180,586)	(38,308)	(264,898)	126,316	(110,002)	16,314

הבאורים המצורפים לתמצית המידע הכספי ביניים המאוחד מהווים חלק בלתי נפרד ממנו.

שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		
	2022	2023	
מבוקר	בלתי מבוקר		
(93,594)	(202,314)	229,574	תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת רווח (הפסד) כולל לתקופה
35,973	18,538	24,041	התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת: פחת והפחתות
47,291	31,733	38,977	הוצאות מימון, נטו
221,585	303,044	(239,227)	הפסד (רווח) ממכשירים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד ואחרים
-	-	1,365	עסקאות תשלום מבוסס מניות
(12,566)	(47,498)	61,007	מיסים על ההכנסה
292,283	305,817	(113,837)	
(4,990)	12,335	20,609	שינויים בסעיפי רכוש והתחייבות: קיטון (גידול) בלקוחות
(6,108)	(1,323)	216	קיטון (גידול) בחייבים ויתרות חובה
3,251	75	8,330	גידול בספקים ונותני שירותים
21,892	9,651	(10,632)	גידול (קיטון) בזכאים ויתרות זכות
14,045	20,738	18,523	
-	(2,078)	-	מיסים ששולמו
212,734	122,163	134,260	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת
(118,390)	(36,766)	(15,789)	תזרימי מזומנים מפעילות השקעה: השקעות ברכוש קבוע
(121,397)	(41,251)	(26,529)	תשלומים עבור סילוק נגזרים פיננסיים, נטו
(19,118)	(5,933)	(54,487)	שינוי בביקדונות ומזומנים מוגבלים
(258,905)	(83,950)	(96,805)	מזומנים נטו שימשו לפעילות השקעה
137,934	106,749	2,484	תזרימי מזומנים מפעולות מימון: קבלת הלוואות מתאגידים בנקאיים
(44,333)	(16,789)	(16,831)	פירעון הלוואות מתאגידים בנקאיים
-	(5,290)	(106,811)	פירעון הלוואות מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
(6,756)	(3,868)	(2,261)	פירעון קרן עבור התחייבויות בגין חכירה
(44,864)	(9,684)	(43,881)	ריבית ששולמה
(535)	(535)	-	חלוקות לבעלים
-	-	(49,722)	רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה
106,650	2,788	-	השקעות בעלים
-	-	139,162	הנפקת מניות ואופציות
-	-	135	מימוש אופציות
148,096	73,371	(77,725)	מזומנים, נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון
9,707	1,283	16,135	השפעת השינויים בשערי חליפין על יתרות המזומנים המוחזקות במטבע חוץ
101,925	111,584	(40,270)	שינוי במזומנים ושווי מזומנים
40,734	40,734	152,366	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה
152,366	153,601	128,231	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

הבאורים המצורפים לתמצית המידע הכספי ביניים המאוחד מהווים חלק בלתי נפרד ממנו.

ביאור 1 - כללי

א. הישות המדווחת

זפירוס ווינג אנרגייס בע"מ (להלן: "החברה"), הנשלטת על ידי קרן תשתיות ישראל 3 וקרן תשתיות ישראל 4, שותפויות מוגבלות, התאגדה בישראל ביום 16 בנואר 2022 כחברה פרטית מוגבלת במניות, בהתאם להוראות חוק החברות, תשנ"ט-1999.

החברה הוקמה לצורך ביצוע עסקה לשינוי מבני אשר הושלמה עובר למועד השלמת ההנפקה ביום 27 במרץ, 2023 (להלן: "מועד ההנפקה"), כמפורט להלן (להלן: "השינוי המבני"), ובמסגרתה הועברו לבעלות החברה מלוא החזקות אילוס (כהגדרתה להלן).

הקבוצה (כהגדרתה להלן) מתמקדת בייזום, פיתוח, הקמה ותפעול של חוות רוח ופרוייקטים סולאריים בפולין, ובתוך כך מספקת להם שירותי הנדסה, רכש, הקמה וניהול טכני ומסחרי. החברה בעלת קשרים חזקים ומבוססים עם חברות הבנייה המקומיות הגדולות ביותר הפועלות בתחום זה בפולין, ספקי טורבינות ומוסדות פיננסיים הפועלים באירופה.

ביום 27 במרץ 2023, במסגרת הנפקה ראשונה לציבור, גייסה החברה סך של כ-145 מליון ש"ח, בתמורה להקצאת 9,010,800 מניות, המהוות כ-13.9% מהון המניות של החברה לאחר השלמת ההנפקה, ו-4,505,400 כתבי אופציות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד. מחיר המימוש של האופציות הוא 16.5 ש"ח והן צפויות לפקוע ב-30 ביוני 2026.

נכון ליום 30 ביוני 2023, מחזיקה הקבוצה, באמצעות תאגידי מוחזקים, בפרוייקט פוטגובו, שהינו בעל הספק מצרפי של כ-257 מגה וואט.

עלויות ההנפקה הסתכמו לסך של 3,953 אלפי ש"ח ומוצגות בניכוי מההון. עלויות הנפקה בסך של 553 אלפי ש"ח נוקפו לרווח והפסד.

ב. שינוי מבני והנחות

ביום 20 בספטמבר, 2022, נחתם ההסכם לביצוע עסקת השינוי המבני כהגדרתה להלן, ולפיו התבצעה העסקה במספר שלבים, אשר הושלמו באופן סימולטני במועד ההשלמה כהגדרתו להלן, כדלקמן:

(1) בשלב הראשון אילוס מכרה לשותפים המוגבלים שלה את כל אחזקותיה בחברה, המהוות 100% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה, כשהן נקיות וחופשיות, פרו-רטה בהתאם לחלקם היחסי כשותפים מוגבלים באילוס, כנגד תשלום של 1 ש"ח לאילוס;

(2) בשלב השני השותף הכללי החדש, חברת "זפירוס ניהול בע"מ", המוחזקת בבעלות מלאה על-ידי החברה, התמנתה לכהן ולשמש כשותף כללי יחיד באילוס במקום השותף הכללי שהיה בה;

(3) בשלב השלישי השותפים המוגבלים העבירו לחברה את כל זכויות השותף המוגבל באילוס שהוחזקו על ידם (אשר היוו את מלוא זכויות השותפים המוגבלים באילוס), כנגד מניות החברה שהוקצו לשותפים המוגבלים פרו-רטה, כשהן נפרעות במלואן, נקיות וחופשיות, והכל בפטור ממס בהתאם להוראות סעיף 104ב(א)(1) לפקודת מס הכנסה.

עסקת השינוי המבני המתוארת לעיל הושלמה ביום 27 במרץ, 2023 (לעיל ולהלן בסעיף זה: "מועד ההשלמה"), עם התקיימות כל התנאים המתלים והשלמת כל השינויים והפעולות שנדרשו על-פי ההסכם. במועד ההשלמה נכנסו לתוקף כל השינויים, הפעולות וההעברות המפורטים לעיל.

מאחר שהחברה קלטה את פעילויות הישיות, הנשלטות על ידי בעל השליטה בחברה לפני ואחרי הרכישה, הרכישה אינה מהווה צירוף עסקים בתחולה של תקן דיווח כספי בינלאומי (IFRS 3). החברה טיפלה ברכישה באופן דומה לשיטת איחוד העניין (POOLING OF INTERESTS METHOD) המוכרת בשם "AS POOLING".

ביאור 1 – כללי (המשך)**השפעת הלחימה בין רוסיה לאוקראינה על פעילות החברה**

החל מסוף חודש פברואר 2023 ולמועד אישור הדוחות הכספיים, מתבצעות תקיפות של הצבא הרוסי על אדמת אוקראינה, מדינה הגובלת בפולין, שבה נכון למועד הדוח מתבצעת עיקר פעילות החברה, מכיוון צפון-מזרח. למלחמה האמורה עשויות להיות השלכות שליליות על פעילות החברה, אשר נכון למועד אישור תמצית הדוחות הכספיים ביניים המאוחדים אינן מהותיות, אך עלולות להתגבר כתוצאה מהימשכות המלחמה, ונוגעות, בעיקר, לזמינות העובדים, שיבוש בהובלת ציוד ואספקתו, עלייה במחירי חומרי הגלם ועלויות ההקמה והמימון כמו כן, נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, למלחמה האמורה, להערכת החברה, הייתה השפעה מהותית על עליית מחירי החשמל בתקופות קודמות וכפועל יוצא, על הכנסותיה של החברה והתחייבויותיה הפיננסיות הנמדדות בשווי הוגן בגין גידור מחיר החשמל.

ג. הגדרות

למעט במקום בו מצוין אחרת, ההגדרות בדוחות כספיים אלו זהות לאלו המופיעות בדוחות הכספיים מאוחדים ליום 31 בדצמבר 2022.

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

תמצית הדוחות הכספיים ביניים המאוחדים נערכה בהתאם ל- IAS 34, *דיווח כספי לתקופות ביניים*, ואינה כוללת את כל המידע הנדרש בדוחות כספיים שנתיים מלאים. יש לקרוא אותה ביחד עם הדוחות הכספיים המאוחדים ליום ולשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022 (להלן: "הדוחות השנתיים"). כמו כן, דוחות אלה נערכו בהתאם לתקנה 38ב' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

תמצית הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים אושרו לפרסום על ידי דירקטוריון החברה ביום 30 באוגוסט 2023.

ב. שימוש באומדנים ושיקול דעת

בעריכת תמצית הדוחות כספיים ביניים המאוחדים בהתאם ל- IFRS, נדרשת הנהלת הקבוצה להשתמש בשיקול דעת, לצורך ביצוע הערכות, אומדנים והנחות הנחות אשר משפיעים על יישום המדיניות ועל הסכומים של נכסים והתחייבויות, הכנסות והוצאות. יובהר שהתוצאות בפועל עלולות להיות שונות מאומדנים אלה.

שיקול הדעת של ההנהלה בעת יישום המדיניות החשבונאית של הקבוצה וההנחות העיקריות ששימשו בהערכות הכרוכות באי וודאות, הינם עקביים עם אלו ששימשו בעריכת הדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2022.

ביאור 3 - עיקרי המדיניות החשבונאית

המדיניות החשבונאית של הקבוצה בתמצית דוחות כספיים ביניים מאוחדים אלה, הינה המדיניות החשבונאית שיושמה בדוחות הכספיים המאוחדים לשנת 2022.

ביאור 4 – אירועים מהותיים במהלך תקופת הדיווח ולאחריה

1. חתימת איולוס על הסכם רכישת אחזקות במשב אנרגיה

ביום 6 באוקטובר 2022, התקשרה איולוס עם צד ג' (להלן: "המוכר") בהסכם, כפי שתוקן ביום 4 בינואר 2023, לרכישת אחזקותיו בשיעור של כ-17.2% מהון המניות של משב ווינד כהגדרתה לעיל, לרבות פירעון הלוואות בעלים שהעמיד המוכר למשב ווינד ולמשב פוטגובו, אשר הושלם ביום 5 בינואר 2023 (להלן בסעיף זה: "מועד ההשלמה"), ובמסגרתו הפכה איולוס לבעלת המניות היחידה במשב ווינד, ונכנסה בנעלי המוכר לעניין כל הזכויות והחובות בקשר עם החזקות המוכר במשב ווינד (להלן: "עסקת הרכישה").

תמורת עסקת הרכישה הינה בסך של כ-40.5 מיליון אירו, אשר שולמה בשני תשלומים כדלקמן (להלן: "סכום התמורה"):

- תשלום ראשון בסך של כ-36 מיליון אירו (כ-135 מיליון ש"ח) שולם במועד ההשלמה;

- תשלום שני בסך של 4.5 מיליון אירו (כ-18 מיליון ש"ח) בתוספת 8% לשנה ממועד ההשלמה ועד למועד התשלום בפועל, אשר שולם ביום 30 במרץ 2023 מתוך כספי ההנפקה.

בהסכם הרכישה המקורי, במסגרתו רכש המוכר את החזקותיו במשב ווינד והלוואות בעלים שהועמדו לה, מקרן תשתיות ישראל II (אי.אי.אף 2011) שותפות מוגבלת (להלן בסעיף זה: "קרן תש"י 2") ומקרן תשתיות ישראל 3, שותפות מוגבלת (להלן בסעיף זה: "קרן תש"י 3"), נקבע מנגנון התאמת תמורה למחיר רכישת המניות המקורי (Share Consideration Adjustment), ולפיו במועד בו ימכור המוכר את החזקותיו במשב ווינד, יהיו קרן תש"י 2 וקרן תש"י 3 זכאיות לתמורה נוספת מהמוכר, שסכומה בהתאם למנגנון האמור הינו כ-6.7 מיליון אירו.

בנוסף נקבעו התניות מקובלות בין הצדדים לויתור על טענות, שיפוי והגבלת אחריות.

לצורך מימון העסקה גייסה איולוס בחודש דצמבר 2022 משותפיה הון בסך של כ-106,650 אלפי ש"ח.

2. סיום תקופת ההסכם לקבלת רשות שימוש במשרדים

בהמשך לאמור בביאור 21.א.2 (2) לדוח השנתי 2022, ביום 29 ביוני 2023 נתנה החברה לניהול 1 הודעה על סיום תקופת הרשות, כהגדרתה בהסכם השימוש, ביום 31 באוגוסט 2023.

3. הסכם שירותי ניהול

בהמשך לאמור בביאור 21.א.1 (1) לדוח השנתי 2022, נכנס הסכם שירותי הניהול המתואר בביאור זה לתוקפו במועד הנפקת החברה כהגדרתה לעיל.

4. קבלת רישיון שימוש והשלמת החלק הדרומי של פרויקט פוטגובו

במהלך תקופת הדוח קיבלה החברה היתר שימוש (Permit of Use) למלוא החלק הדרומי של פרויקט Potegowo. בהמשך לביאור 11.ג לדוחות הכספיים השנתיים, ביום 22 ביוני 2023, הוכרז, במסגרת הסכם המימון של משב פוטגובו, על השלמת החלק הדרומי של פרויקט פוטגובו כך ששיעור הריבית של ההלוואה ירד ל-WIBOR ל-6 חודשים בתוספת מרווח של 2.5%. כמו כן, בהמשך לביאור 11.ג (9) הוסכם כי המועד האחרון לקבלת רישיון ייצור של החלק הדרומי בפרוייקט פוטגובו יוארך ליום 26 באפריל 2024.

ביאור 4 – אירועים מהותיים במהלך תקופת הדיווח ולאחריה (המשך)

5. התקשרות בתוספת להסכם החיבור לרשת החשמל

בהמשך לביאור 5.א.13 לדוחות הכספיים השנתיים בנוגע להסכם החיבור לרשת החשמל בין משב פוטוגובו לחברה הממשלתית PSE) Polskie Sieci Elektroenergetyczne S.A (להלן: "הסכם החיבור"), ביום 28 באוגוסט 2023 נחתמה בין הצדדים תוספת להסכם החיבור הכוללת תנאים מעודכנים, שעיקריהם התחייבות משב פוטוגובו להקים מתקני ייצור בהספק כולל של 319.75 מגה-וואט (חלף 314.65 מגה-וואט), מתוכם 256.9 מגה-וואט באנרגיית רוח ו-62.85 מגה-וואט באנרגיה פוטו-וולטאית (אשר בכוונת החברה לייעדם לפרויקט Potegowo PV), והארכת לוחות הזמנים המחייבים בהסכם להשלמת החלק הדרומי של פרויקט Potegowo ופרויקט Potegowo PV עד לחודש אוגוסט 2024.

6. תיקון לחוק בדבר תקרת מחירי חשמל בשוק האנרגיה בפולין

בהמשך לביאור 13 (א)12 לדוח השנתי, בקשר עם חקיקה בדבר תקרת מחירי חשמל בשוק האנרגיה בפולין אשר צפויה לפקוע ביום 31 בדצמבר 2023, בחודש אוגוסט 2023 אומץ תיקון חקיקה נוסף (להלן: "תיקון אוגוסט 2023"), במסגרתו נקבע, בין היתר, כי בחישוב מחיר התקרה ל-1 מגה וואט שעה לא יילקחו בחשבון תשלומים של יצרן חשמל בגין עסקאות גידור פיננסי (VPPA).

7. תיקון להסכמי מכירת החשמל ועסקאות לגידור פיננסי (VPPA) מול חברת Polenergia

ביום 16 באוגוסט 2023 התקשרה משב פוטוגובו בתיקון להסכם מכר החשמל הפיזי של מלוא תפוקת האנרגיה של Potegowo מזרח (שהינו בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2023) ולהסכם קיבוע מחיר החשמל (VPPA) (ביחס לכמויות עד ליום 31 בדצמבר 2023) עם Polenergia Obrot S.A., במסגרתו שילבו הצדדים את שני ההסכמים לכדי הסכם אחד בעל מאפיינים כלכליים דומים. לפרטים נוספים אודות מאפייני ההסכמים כאמור, ראו ביאור 13 (א)9 לדוח השנתי.

8. הקצאת אופציות לנושאי משרה, עובדים, דירקטורים ויועציםא. הקצאת אופציות למנכ"ל ולסמנכ"ל התפעול הראשי

ביום 27 במרץ 2023, הקצתה החברה למנכ"ל החברה ולסמנכ"ל התפעול הראשי, 568,528 ו-284,264 אופציות בהתאמה. מחיר המימוש של האופציות הינו 14.64 ש"ח למניה, כאשר 25% מהן הבשילו במועד ההקצאה, ויתרת ה-75% יבשילו ביום 1 בינואר 2026. כל האופציות ניתנות למימוש עד ליום 1 בינואר 2027. האופציות האמורות הוקצו חלף מענק ההצלחה המפורט בביאור 21 לדוח השנתי של החברה לשנת 2022.

שווי ההטבה ההונית בגין האופציות בהתאם למודל הבינומי הינו כ-4.3 מיליון ש"ח.

הנתונים האמורים מבוססים על עבודת מעריך שווי חיצוני, בהתאם להנחות שלהלן: מחיר מניה השווה למחיר המניה האפקטיבי ולשווי החברה שייקבע בהתאם לתוצאות ההנפקה; מחיר מימוש של 14.64 ש"ח למניה; אורך חיים של 3.77 שנים; סטיית תקן של 42.24%; שיעור ריבית חסרת סיכון של 3.86%; תשואת הדיבידנד בגין מניה של 0% וכן מקדם מימוש מוגדר של 2.8.

ביאור 4 – אירועים מהותיים במהלך תקופת הדיווח ולאחריה (המשך)

ב. הקצאת אופציות ליו"ר הדירקטוריון וסמנכ"ל הכספים

ביום 20 ביולי 2023, הקצתה החברה ליו"ר הדירקטוריון וסמנכ"ל הכספים של החברה 142,132 אופציות לכל אחד. מחיר המימוש של האופציות הינו 20.13 ש"ח למניה, כאשר 33% מהן יבשילו 24 חודשים לאחר מועד ההקצאה, 33% לאחר 36 חודשים ממועד ההקצאה והיתרה לאחר 48 חודשים. כל האופציות ניתנות למימוש עד ל-60 חודשים לאחר מועד ההקצאה.

שווי ההטבה ההונית בגין האופציות בהתאם למודל הבינומי הינו כ-2.5 מיליון ש"ח.

הנתונים האמורים מבוססים על עבודת מעריך שווי חיזוני, בהתאם להנחות שלהלן: מחיר מניה השווה למחיר המניה האפקטיבי ולשווי החברה שייקבע בהתאם לתוצאות ההנפקה; מחיר מימוש של 20.13 ש"ח למניה; אורך חיים של 5 שנים; סטיית תקן של 44.35%; שיעור ריבית חסרת סיכון של 3.63%; תשואת הדיבידנד בגין מניה של 0% וכן מקדם מימוש מוגדר של 2.8.

ביאור 5 – עונתיות

תפוקת ייצור החשמל של מתקנים לייצור חשמל מאנרגיית הרוח, תלויה במידה רבה במשטר הרוחות על פני עונות השנה, בהתאם לאזור הספציפי בו מותקנות הטורבינות, וכן לשונות במשטר הרוחות בין השנים. בהתבסס על מדידות רוח שנעשו באזורי חוות הרוח של החברה בפולין, הצפי הינו כי חודשי הסתיו והחורף (רבעון ראשון ורבעון רביעי), המאופיינים ברוחות חזקות, יהיו החודשים בהם תפוקת חוות הרוח תהיה גבוהה ביחס לשאר עונות השנה.

ביאור 6 – מכשירים פיננסיים

מדיניות ניהול הסיכונים הפיננסיים של הקבוצה זהה לזו המתוארת בביאורים לדוחות הכספיים השנתיים.

שווי הוגן

היררכיית שווי הוגן של מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן

הטבלה להלן מציגה את המכשירים הפיננסיים הנמדדים בשווי הוגן על בסיס עיתי, תוך שימוש בשיטת הערכה בהתאם לרמות השווי ההוגן ברמה:

ס"כ	ליום 30 ביוני 2023		באלפי ש"ח
	רמה 1	רמה 2	
100,959	-	100,959	נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד: אגרות חוב ממשלתיות סחירות חוזי החלפת ריבית (SWAP)
91,754	91,754	-	
192,713	91,754	100,959	
19,795	-	19,795	התחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד: כתבי אופציה חוזי אקדמה על מחירי חשמל (CFD)
199,671	199,671	-	
219,466	199,671	19,795	

ביאור 6 – מכשירים פיננסיים (המשך)

ליום 30 ביוני 2022		
סה"כ	רמה 2	רמה 1
988	988	-
128,025	128,025	-
<u>129,013</u>	<u>129,013</u>	-
629,416	629,416	-
<u>629,416</u>	<u>629,416</u>	-

באלפי ש"ח

נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
 חוזי אקדמה על שערי חליפין
 חוזי החלפת ריבית (SWAP)

התחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
 חוזי אקדמה על מחירי חשמל (CFD)

ליום 31 בדצמבר 2022		
סה"כ	רמה 2	רמה 1
43,023	-	43,023
115,733	115,733	-
<u>158,756</u>	<u>115,733</u>	<u>43,023</u>
462,713	462,713	-
<u>462,713</u>	<u>462,713</u>	-

באלפי ש"ח

נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
 אגרות חוב ממשלתיות סחירות
 חוזי החלפת ריבית (SWAP)

התחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
 חוזי אקדמה על מחירי חשמל (CFD)

(1) נתונים בדבר מדידות שווי הוגן של מכשירים פיננסיים ברמה 2

הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה	טכניקות הערכה לקביעת השווי הוגן	מכשיר פיננסי
סיכון אשראי	השווי הוגן נאמד על בסיס היוון ההפרש בין מחיר ה-Forward הנקוב בחוזה לבין מחיר ה-Forward הנוכחי בגין יתרת התקופה של החוזה עד לפדיון, תוך שימוש בריביות שוק מתאימות למכשירים דומים, כולל ההתאמות הנדרשות בגין סיכונים האשראי של הצדדים.	חוזי אקדמה על שערי חליפין (Forward)
סיכון אשראי	השווי הוגן נאמד תוך שימוש בטכניקת היוון תזרימי מזומנים עתידיים, לאורך תקופת החוזה ותוך שימוש בריביות שוק מתאימות למכשירים דומים, כולל ההתאמות הנדרשות בגין סיכונים האשראי של הצדדים.	חוזה החלפת ריבית (Swap)
ציטוטי מחיר החשמל על בסיס חודשי	השווי הוגן נאמד תוך שימוש בטכניקת היוון תזרימי מזומנים עתידיים, לאורך תקופת החוזה ותוך שימוש בריביות שוק מתאימות למכשירים דומים, כולל ההתאמות הנדרשות בגין סיכונים האשראי של הצדדים.	חוזה אקדמה על מחירי חשמל (CFD)

(2) שווי הוגן של פריטים אשר אינם נמדדים בשווי הוגן בדוח על המצב הכספי.

הערך בספרים של נכסים והתחייבויות פיננסיים מסויימים לרבות מזומנים ושווי מזומנים, לקוחות, חייבים, פקדונות מוגבלים בשימוש, הלוואות ואשראי לזמן קצר, ספקים וזכאים תואם או קרוב לשווי הוגן שלהם.

ביאור 7 – אירועים לאחר תאריך דוח על המצב הכספי

1. בדבר התקשרות משב פוטגובו בתוספת להסכם החיבור לרשת החשמל, ראו ביאור 4.5 לעיל.
2. בדבר תיקון לחוק בדבר תקרת מחירי חשמל בשוק האנרגיה בפולין, ראו ביאור 4.6 לעיל.
3. בדבר תיקון להסכמי מכירת החשמל ועסקאות לגידור פיננסי (VPPA) מול חברת Polenergia, ראו ביאור 4.7 לעיל.
4. בדבר הענקת אופציות ליו"ר הדירקטוריון וסמנכ"ל הכספים ראו ביאור 4.8 סעיף ב'.



Indicative fair valuation of portfolio
of derivatives as of
June 30, 2023

Report for
Potęgowo Mashav sp. z o.o.

July 21, 2023

Deloitte Advisory Sp. z o.o. sp.k.
Al. Jana Pawła II 22
00-133 Warszawa
Polska

Tel.: +48 22 511 08 11
Fax: +48 22 511 08 13
www.deloitte.com/pl

Warsaw, July 7, 2023

Tomer Eizenberg
President of the Management Board
Potęgowo Mashav sp. z o.o.
ul. Zielna 37, XII floor
00-108 Warsaw

Jacek Pietrzak
Vice-President of the Management Board
Potęgowo Mashav sp. z o.o.
ul. Zielna 37, XII floor
00-108 Warsaw

Dear Sirs,

Pursuant to the Engagement Letter ("Engagement Letter") concluded on April 25th, 2022 further amendment on April 14th, 2023 between Potęgowo Mashav sp. z o.o. ("the Company") and Deloitte Advisory spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. ("Deloitte"), we are pleased to present you the Report ("Report") covering our indicative fair valuation ("Valuation") of the portfolio of derivatives ("the portfolio of derivatives") entered into by Potęgowo Mashav sp. z o.o. Indicative fair valuation was performed in the context of IFRS 13 *Fair Value Measurement* requirements as of June 30th 2023. The conditions and limitations specified in the Engagement Letter shall apply to the Report.

Sincerely,



Deloitte
Szymon Urbanowicz
Proxy
Representative on the basis of the power of attorney of June 1st 2023
(which has not been revoked)

TABLE OF CONTENTS

1.	Introduction	4	
	1.1	Scope of the Appraisal	4
	1.2	Limitation on Services	4
2.	Indicative valuation results	6	
3.	Executive Summary	7	
4.	Valuation of derivatives	8	
	4.1	Previous valuations	8
	4.2	Interest Rate Swap	9
	4.3	Contracts for Difference	13
5.	Attachments	17	
	5.1	Appraiser's experience	17
	5.2	Selected input Data as of 30.06.2023	18

1. Introduction

Potęgowo Mashav sp. z o.o. (“the Company”), with registered office in Warsaw, has signed on April 25th, 2022 an Engagement Letter, further amendment on April 14th, 2023 (“Engagement Letter”) with Deloitte Advisory sp. z o.o. sp.k. as an appraiser with the scope of the appraisal presented in the section below. Subject to the provisions of the Hold Harmless Letter dated August 21st, 2023, we confirm that we have given our full consent to the inclusion of this Indicative fair valuations of portfolio of derivatives as of June 30th, 2023, dated July 21st, 2023, in their entirety, within any Zephyrus Wing Energies Ltd. (the full owner of the Company) report, financial statement, and/or any other document to be published in, or submitted to, any Israeli authority as may be required from time to time under any applicable law.

1.1 Scope of the Appraisal

The performance of valuation services and presentation of the valuation report presents our opinion on indicative fair valuation of financial instruments portfolio entered into by the Company. The aforementioned services were prepared for Initial Public Offering of the Company and presentation of the indicative fair valuations in the Company’s financial statement as of 30.06.2023 (hereinafter referred to as the “Valuation” or “Services”).

Market Value

For the purpose of this Report indicative fair value is defined as the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date (IFRS13).

Going Concern

The indicative fair valuation of Financial instruments portfolio was performed under the premise of a going-concern of the Company. This premise of value considers that management of the Company will implement only those prospective financial and operational strategies that will maximize the value of the business entities. Additionally, it assumes that there is no uncertainty about future events, such as recurring operating losses or financial difficulties that would call into question the fundamental assumption that the Company can continue to operate as a going-concern.

1.2 Limitation on Services

Pursuant to the Engagement, the fee for providing the appraisal service is fixed. The Engagement Letter is related to ten indicative fair valuation reports (as of 31.12.2019 and as of end of each calendar quarter during the period from 31.12.2020 to 31.12.2023). The conclusions of the valuation report have no effect on the payment for our services i.e. fees are not contingent in any way upon our conclusions of value. Deloitte has no current or prospective financial interest in the Company. The result of our Valuation does not constitute a fairness opinion or investment advice and should not be interpreted as such. The conditions and limitations specified below shall apply to the Report.

Furthermore, the services provided under the Engagement Letter do not and will not constitute audit or audit services or financial, operational or tax due diligence services (and should not be interpreted as such), all of which are beyond the scope of services contemplated herein. Indicative fair valuation results should be carefully reviewed and audited by the Company’s auditor as we may not exclude that another entity, on the basis of similar information, could receive another indicative fair valuation results. The scope of services excludes engineering services, accounting services, legal services and tax and bookkeeping services of any nature. The Services provided are not binding on tax or other governmental or regulatory authorities or the courts and do not constitute a representation, warranty, or guarantee that tax or other governmental or regulatory authorities or the courts will concur with any of our conclusions.

We assumed, without independent verification, the accuracy of all information and data provided to us by the management of the Company who is responsible for the related information delivered to us with respect to the portfolio of derivatives encompassed by this valuation study. The Company and the Company’s representatives warrant to Deloitte that the information supplied was complete and accurate to the best of their knowledge.

We assume no responsibility for the legal description or matters including legal or title considerations. Title to the subject portfolio of derivatives is assumed to be good and marketable unless otherwise stated. We also consider that there is responsible ownership and competent management with respect to the subject portfolio of derivatives. The financial instrument is appraised free and clear of any or all liens or encumbrances unless otherwise stated. We assume that there is full compliance with all applicable regulations and laws unless non-compliance is stated, defined, and considered in the appraisal report. We assume that all required licenses, certificates of occupancy, consents, or legislative or administrative authority from any local, state, or national government, private entity or organization have been or can be obtained or renewed for any use on which the value estimation contained in this report is based.

Our conclusions do not serve as a substitute for the due diligence process, and a lending institution or any other third party should perform their own due diligence in order to structure any possible transaction. Accordingly, our Report is not intended for the benefit of a financial institution or any other third party and should not be taken to supplant other inquiries and procedures that a financial institution, or any other third party, should undertake for the purpose of considering a transaction with the Company.

The Company is solely responsible for, among other things: (A) making all management judgements and decisions, and assuming all management responsibilities; (B) designating an individual, preferably within senior management, to be responsible for the Company's decisions and to oversee the Services; (C) providing oversight of the Services and evaluating the adequacy and results of the Services; (D) accepting responsibility for the actions, if any, to be taken arising from the results of the Services.

Our Report was prepared specifically for the confidential use of yourselves and may only be utilised for the purpose set forth in this section, including publishing of the Report as an attachment to the prospectus prepared for the Initial Public Offering or subsequent financial reports if required by the regulator of the country in which the Initial Public Offering was conducted. The Report, to the extent required by the regulator, will be made public by the Company on the Company's own responsibility and Deloitte shall not be liable in any way in connection with the publication of the Report.

Subject to the precedence of other provisions of the Engagement Letter, the Company indemnifies Deloitte against all costs, expenses (including legal expenses), damages, loss (including loss of business or loss of profits), liabilities, demands, claims, actions or proceedings that exceed the value of 3 times fees received by Deloitte for performing the Services to which those are related, which Deloitte may incur arising out of the disclosure of the Report(s) by the Company in the manner referred to above.

Deloitte accepts no responsibility for any reliance that may be placed on the Report should they be used by any party or for any purpose that has not been expressly agreed by Deloitte.

The Report should not be quoted or referred to or used for any other purpose without prior written permission from Deloitte and prior signing of the hold harmless letter by the party receiving the information. In the event such written consent is provided together with the signed hold harmless letter, then the Report or other written material produced by Deloitte will be reproduced in their entirety including any disclaimers of liability.

Deloitte neither owes nor accepts any duty or responsibility to any person other than Company. No Deloitte Party (as defined in the Engagement Letter) shall be liable for any loss or damage suffered by any such person caused by that or any other person's use of or reliance on our advice, deliverables or drafts thereof. In no event shall any Deloitte Party be liable for any loss of use, contracts, data, goodwill, revenues or profits (whether or not deemed to constitute direct claims) or any consequential, special, indirect, incidental, punitive or exemplary loss, damage, or expense arising under or in connection with the Engagement Letter.

2. Indicative valuation results

The purpose of the indicative valuation is to estimate the fair value of the portfolio of derivatives in accordance with the International Financial Reporting Standards (IFRS), specifically IFRS 13 Fair Value Measurement. IFRS 13 defines the fair value as *the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date*.

The portfolio of derivatives consists of nine Fixed-to-Floating Interest Rate Swaps (WIBOR 6M) and seventeen Contracts for Difference (electricity – Polish baseload). Based on our understanding of the terms of the transactions, the undertaken assumptions, the analytical work performed, and subject to the conditions and limitations specified in this Report, the indicative valuation of the portfolio of derivatives as of June 30th 2023 from the perspective of Potęgowo Mashav sp. z o.o. amounts to:

-119 512 000 PLN

(minus one hundred nineteen million five hundred twelve thousand)

It is important to be aware that the actual price offered or received may differ from fair value. Reasons for this difference may include factors such as the motivations and negotiating skills of the parties, the structure of the transaction or other specific factors including, but not limited to, individual assessment of transaction risks, strategic or other buyer-specific factors.

We have not analyzed the accounting treatment of the derivatives valued and the resulting settlements (in particular, the principles for recognizing possible cost, accruals and invoices), which is beyond the scope of the work.

3. Executive Summary

Fair valuation approach based on discounted expected cash flow method has been used to determine the value of the portfolio of derivatives. The following Report presents indicative fair valuation of the portfolio of derivatives in Potęgowo Mashav sp. z o.o as of June 30th, 2023.

As of June 30th, 2023 the Company owned two types of derivatives: Interest Rate Swaps (Float to Fixed, based on WIBOR 6M) and Contracts for Difference (Polish baseload electricity). Positive indicative fair values of Interest Rate Swaps (approx. 102m PLN) results mainly from increase of the Polish interest rates since inception date. Negative indicative fair value of Contracts for Difference (approx. – 221m PLN) stems mainly from the significant increase of Polish electricity prices over the last two years. The fair valuations include credit risk adjustment (CVA/DVA). In a Table 1 and Table 2 below there are presented key characteristics of valued financial instruments. The results of indicative fair valuations are presented in PLN, from the Company's perspective.

Table 1. Summary of IRS Fair Valuations as of 30.06.2023

Financial Instrument Type	Number of Contracts	Contract Characteristics	Contract Specification	Total Notional Amounts [k PLN]	Transaction Date	Maturity Dates	Banks	Indicative Fair Valuation [k PLN]
Interest Rate Swap (Portfolio I)	5	Receive float Pay fix	Floating Rate: WIBOR 6M Fixed Rate: 1,9795%	460 106	07.08.2019	10.04.2030	- Bank A	67 083
							- Bank B	
							- Bank C	
							- Bank D	
							- Bank E	
Interest Rate Swap (Portfolio II)	4	Receive float Pay fix	Floating Rate: WIBOR 6M Fixed Rate: 2,0614%	243 186	15.09.2021	10.04.2029	- Bank A	34 532
							- Bank C	
							- Bank D	
							- Bank E	
							- Bank E	

Source: Deloitte's own calculations

Table 2. Summary of CfD Fair Valuations as of 30.06.2023

Financial Instrument Type	Number of Instruments	Contract Characteristics	Contract Specification	Total remaining volume	Transaction Date	Remaining settlement period	Counterparties	Indicative Fair Valuation [k PLN]
Contract For Difference (Portfolio I)	13	Receive fix Pay float	Floating Rate: TGeBase Fixed Rates range: 240,25 - 525 PLN/MWh	920 GWh	From	From	- Counterparty A	-230 578
					22.06.2020	01.07.2023	- Counterparty B	
					To 31.01.2023	To 31.12.2026	- Counterparty C	
Contract For Difference (Portfolio II)	4	Receive float Pay fix	Floating Rate: TGeBase Fixed Rates range: 251,90 - 315 PLN/MWh	44 GWh	From	From	- Counterparty A	9 453
					06.04.2023	01.07.2023	- Counterparty B	
					To 06.06.2023	To 30.09.2023		

Source: Deloitte's own calculations

4. Valuation of derivatives

4.1 Previous valuations

Over the last three years, the valuation of the portfolio of the financial instrument valuation subject to valuation as of June 30th, 2023 was performed with the following results. The changes in fair valuation are mainly due to the increase of the Polish interest rates and changes of Polish electricity baseload prices. For interest rate swaps and contracts for difference, the valuation change also reflects the result of partial settlement of the financial instrument. Details are presented in the following sections related to each derivative type.

Table 3. Summary of the previous derivative fair valuations [k PLN]

Financial Instrument Type	31.12.2020	31.03.2021	30.06.2021	30.09.2021	31.12.2021	31.03.2022	30.06.2022	30.09.2022	31.12.2022	31.03.2023	30.06.2023
Interest Rate Swap (Portfolio I)	-35 946	-14 928	-13 591	-1 568	41 328	70 613	108 432	115 301	94 893	85 500	67 083
Interest Rate Swap (Portfolio II)	N/A	N/A	N/A	2 331	22 279	38 244	56 554	60 372	49 451	44 294	34 532
FX Forward	N/A	N/A	N/A	672	974	1 199	1 273	618	N/A	N/A	N/A
Contract For Difference (Portfolio I)	-2 211	-41 901	-94 992	-158 446	-371 340	-553 875	-811 129	-1 123 089	-577 103	-300 484	-230 578
Contract For Difference (Portfolio II)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2 787	9 453

Source: Previous Valuation Reports

4.2 Interest Rate Swap

Fixed-for-floating Interest Rate Swaps are financial instruments, in which the Company agrees to pay cash flows equal to interest at a predetermined fixed rate on a notional principal for a number of years. In return, it receives interest at a floating rate on the same notional principal for the same period of time¹. The principal of the instrument is not exchanged. In a Table 4 below there are presented indicative fair valuations of Interest Rate Swaps as of June 30th, 2023. The results of indicative fair valuations are presented in PLN, from the Company's perspective.

Table 4. Fair Valuation of IRS contracts as of 30.06.2023

Instrument	Fixed Rate	Floating Rate	Pay / receive	Current Notional Amount [k PLN]	Final Notional Amount [k PLN]	Trade Date	Maturity Date	Indicative Fair Value [k PLN]
Bank A	1,9795%	WIBOR 6M	Receive float Pay fix	52 271	29 494	07.08.2019	10.04.2030	7 579
Bank A	2,0614%	WIBOR 6M	Receive float Pay fix	27 062	27 062	15.09.2021	10.04.2029	4 064
Bank B	1,9795%	WIBOR 6M	Receive float Pay fix	52 271	29 494	07.08.2019	10.04.2030	7 579
Bank C	1,9795%	WIBOR 6M	Receive float Pay fix	128 586	72 556	07.08.2019	10.04.2030	18 876
Bank C	2,0614%	WIBOR 6M	Receive float Pay fix	65 566	53 431	15.09.2021	10.04.2029	9 293
Bank D	1,9795%	WIBOR 6M	Receive float Pay fix	128 586	72 556	07.08.2019	10.04.2030	18 782
Bank D	2,0614%	WIBOR 6M	Receive float Pay fix	67 994	55 410	15.09.2021	10.04.2029	9 595
Bank E	1,9795%	WIBOR 6M	Receive float Pay fix	98 392	55 518	07.08.2019	10.04.2030	14 265
Bank E	2,0614%*	WIBOR 6M	Receive float Pay fix	82 564	67 283	15.09.2021	10.04.2029	11 580

Source: Deloitte's own calculations.

*According to Bank's confirmation fixed rate of the IRS has been set at 2,06%, however Bank's valuation confirms the actual fixed rate of 2,0614%.

The sum of the fair valuations of Interest Rate Swap contracts as of 30.06.2023 provided by the Counterparties, do not differ from the sum of the values presented in the Table 4 by more than 0,8%.

¹ Hull, J., 2012. Options, futures, and other derivatives. 10th ed. New York: Pearson, p.156.

Indicative fair valuation methodology

Indicative fair value of an Interest Rate Swap is a difference between discounted received cashflows and discounted paid cashflows. The following assumption were made to perform the valuation of IRS transactions in the Company's portfolio:

- The discount factors are obtained from Polish zloty market zero-coupon curve constructed from WIBOR, FRA and IRS market quotations. To determine the relevant discount factor for a given cashflow, the zero curve has been interpolated exponentially.
- The floating rate has been estimated using the forward rate of WIBOR 6M obtained from Polish zloty market semi-annual coupon yield curve constructed from WIBOR, FRA and IRS market quotations. To determine the relevant forward rate, the semi-annual yield curve has been interpolated exponentially, taking into account appropriate semi-annual quotation basis and the day count convention of Actual/365 associated with instruments denominated in PLN.
- The amortization schedule containing notional amounts, periods and cashflows dates come from Bank confirmations.
- The credit risk associated with the instruments was estimated based on the following assumptions:
 - Calculation of the credit risk related to the Company:
 - 0% Recovery Rate was assumed since all assets of the Company are pledged as a collateral for credit facilities.
 - Probability of Default has been determined on the basis of CDS quotations for the broad market of companies with credit rating similar to the Company's credit rating.
 - BB credit rating applied, which was estimated on the basis of the most up to date Company's credit margins observable in financial liabilities drawn by the Company,
 - Calculation of the credit risk related to the Counterparties:
 - 40% Recovery Rate was assumed as the Counterparties are considered as financial institutions operating under developed markets regulatory requirements.
 - Probability of Default has been determined on the basis of CDS quotations for the broad market of companies with credit rating similar to the Counterparties' credit rating.
 - Applied credit ratings of the Counterparties have been presented in the Table 5 below:

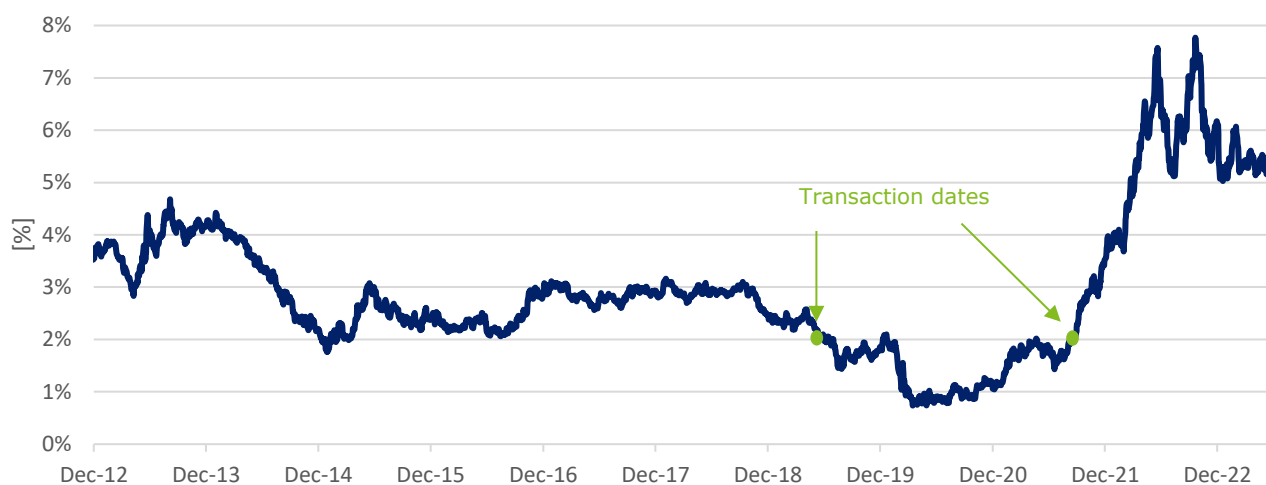
Table 5. Counterparty ratings.

Counterparty	Rating (as at 30.06.2023)	Rating Agency
Bank A	BBB-	Fitch Ratings
Bank B	BBB	Fitch Ratings
Bank C	AAA	Fitch Ratings
Bank D	AA-	S&P
Bank E	BBB+	Fitch Ratings/S&P

Key factor that impacts indicative fair valuation

- The key parameter determining the indicative fair valuation of Interest Rate Swaps entered into by the Company is the expected WIBOR 6M rate.
- The significant increase of the interest rates (reflected in the IRS quotes) since transaction dates (presented at the Figure 1.), results in positive fair valuation of Interest Rate Swaps.

Figure 1. Polish Zloty 10Y Interest Rate Swap rates in the period 2012 – Q2 2023



Source: Deloitte's own elaboration based on data derived from Refinitiv Eikon

Sensitivity Analysis

The following sensitivity analysis presents fair value change of IRS contracts in case of interest rate will be higher or lower by 3 percentage point (meaning the interest rate change e.g. from 5% to 8%) than assumed for the purposes of the indicative fair valuation. The fair value change reflects the results of the price change for each contract separately.

Table 6. Sensitivity analysis of IRS contracts portfolio [1/2]

Instrument	Fixed Rate	Current Notional Amount [k PLN]	Indicative Fair Value [k PLN]	Fair Value change [kPLN] - scenario: Interest Rate -3p.p	Fair Value change [kPLN] - scenario: Interest Rate +3p.p.
Bank A	1,9795%	52 271	7 579	-6 984	5 775
Bank A	2,0614%	27 062	4 064	-3 978	3 322
Bank B	1,9795%	52 271	7 579	-7 187	5 572
Bank C	1,9795%	128 586	18 876	-17 180	14 207
Bank C	2,0614%	65 566	9 293	-8 788	7 384
Bank D	1,9795%	128 586	18 782	-17 180	14 207
Bank D	2,0614%	67 994	9 595	-9 114	7 658
Bank E	1,9795%	98 392	14 265	-13 146	10 871
Bank E	2,0614%	82 564	11 580	-11 066	9 298
TOTAL	N/A	703 291	101 410	-94 420	78 497

Source: Deloitte's own calculations.

The following sensitivity analysis presents fair value change of IRS contracts in case of interest rate will be higher or lower by 5% and 10% (meaning the interest rate change e.g. from 5% to 5,25% and 5,5% respectively) than assumed for the purposes of the indicative fair valuation. The fair value change reflects the results of the price change for each contract separately.

Table 7. Sensitivity analysis of IRS contracts portfolio [2/2]

Instrument	Fixed Rate	Current Notional Amount [k PLN]	Indicative Fair Value [k PLN]	Fair Value change [kPLN] - scenario: Interest Rate -10%	Fair Value change [kPLN] - scenario: Interest Rate -5%	Fair Value change [kPLN] - scenario: Interest Rate +5%	Fair Value change [kPLN] - scenario: Interest Rate +10%
Bank A	1,9795%	52 271	7 579	-1 016	-504	496	985
Bank A	2,0614%	27 062	4 064	-575	-285	281	558
Bank B	1,9795%	52 271	7 579	-1 016	-504	496	985
Bank C	1,9795%	128 586	18 876	-2 499	-1 240	1 221	2 423
Bank C	2,0614%	65 566	9 293	-1 279	-635	626	1 243
Bank D	1,9795%	128 586	18 782	-2 499	-1 240	1 221	2 423
Bank D	2,0614%	67 994	9 595	-1 326	-658	649	1 289
Bank E	1,9795%	98 392	14 265	-1 912	-949	934	1 854
Bank E	2,0614%	82 564	11 580	-1 610	-800	788	1 565
TOTAL	N/A	703 291	101 410	-13 732	-6 814	6 713	13 326

Source: Deloitte's own calculations.

4.3 Contracts for Difference

Contract for Difference (CfD) is a financial instrument in which one party makes periodic payments to the other party based on a fixed price (the fixed leg), while the other party pays floating amounts determined by reference to a specific index (i.e. TGeBase) called the floating rate (the floating leg). The mechanics of CfD contracts owned by the Company is synonymous to commodity swaps, which are in essence a series of non-deliverable forward contracts on a commodity with different maturity dates and the same delivery prices.²

The Company's portfolio of the Contracts for Difference contains 17 instruments known as utility PPA (related to the Polish electricity baseload). The table below contains fair valuation of Contract for Difference transactions as of 30.06.2023. The results of the valuations were presented in PLN, from the Company's perspective.

Table 10. Fair Valuation of CfD contracts as of 30.06.2023

Counterparty	Trade Date	Settlement start	Settlement end	Payment terms	Fixed strike [PLN/ MWh]	Floating Rate ³	Remaining volume [MWh]	Pay / receive	Indicative fair value [k PLN]
Counterparty C	16.09.2021	01.01.2024	31.12.2024	5th workday in foll. Month	390	TGeBase	8 784	Receive fix Pay float	-2 366
Counterparty C	17.09.2021	01.01.2024	31.12.2024	5th workday in foll. Month	391,5	TGeBase	8 784	Receive fix Pay float	-2 353
Counterparty A	22.06.2020	01.01.2021	31.12.2023	15th day of foll. Month	240,25	TGeBase	13 251	Receive fix Pay float	-3 573
Counterparty A	06.07.2020	01.01.2021	31.12.2023	15th day of foll. Month	251	TGeBase	8 834	Receive fix Pay float	-2 290
Counterparty A	15.12.2020	01.01.2021	31.12.2023	15th day of foll. Month	245	TGeBase	8 834	Receive fix Pay float	-2 341
Counterparty A	28.12.2020	01.01.2021	31.12.2023	15th day of foll. Month	250	TGeBase	13 251	Receive fix Pay float	-3 447
Counterparty A	16.02.2021	01.01.2022	31.12.2024	15th day of foll. Month	280	TGeBase	26 402	Receive fix Pay float	-8 524
Counterparty A	02.08.2021	01.01.2024	31.12.2024	15th day of foll. Month	356,4	TGeBase	8 784	Receive fix Pay float	-2 626
Counterparty A	07.10.2021	01.01.2024	31.12.2024	15th day of foll. Month	433	TGeBase	8 784	Receive fix Pay float	-2 006
Counterparty A	08.12.2021	01.01.2024	31.12.2024	15th day of foll. Month	525	TGeBase	8 784	Receive fix Pay float	-1 262
Counterparty B	03.02.2021 16.12.2021	01.01.2022	31.12.2026	15th day of foll. Month	315	TGeBase	768 025	Receive fix Pay float	-190 573
Counterparty B	03.01.2023	01.01.2024	31.12.2025	15th day of foll. Month	315	TGeBase	18 420	Receive fix Pay float	-5 131
Counterparty B	31.01.2023	01.01.2024	31.12.2024	15th day of foll. Month	450	TGeBase	19 324,80	Receive fix Pay float	-4 086
Counterparty A	31.05.2023	01.07.2023	31.07.2023	15th day of foll. Month	252	TGeBase	8 928	Receive float Pay fix	2 424
Counterparty B	06.04.2023	01.07.2023	30.09.2023	15th day of foll. Month	315	TGeBase	15 456	Receive float Pay fix	3 075

² Hull, J., 2012. Options, futures, and other derivatives. 10th ed. New York: Pearson, p.178.

³ Floating rate is based on index (TGeBase) published on a daily basis by Towarowa Gielda Energii S.A. (POLPX).

Indicative fair valuation of the portfolio of derivatives owned by Potęgowo Mashav sp. z o.o.

Counterparty B	04.05.2023	01.07.2023	30.09.2023	15th day of foll. Month	315	TGeBase	8 832	Receive float Pay fix	1 757
Counterparty B	06.06.2023	01.07.2023	30.09.2023	15th day of foll. Month	315	TGeBase	11 040	Receive float Pay fix	2 197

Source: Deloitte's own calculations.

Indicative fair valuation methodology

The fair valuation relates only to cash flows resulting from settlements under contracts (for which the price was set) starting from July 2023 and does not take into account possible settlements under the part of contracts for which the settlement price was already known before the valuation date.

Indicative fair value of a CfD contract is a discounted sum of expected cashflows related to the instrument. The following assumption were made to perform the valuation of CfD transactions in the Company's portfolio:

- The discount factors are obtained from Polish zloty market zero-coupon curve constructed from WIBOR, FRA and IRS market quotations. To determine the relevant discount factor for a given cashflow, the zero curve has been interpolated exponentially.
- The expected price path of Polish baseload electricity prices was estimated on the basis of data observed on the Polish Power Exchange and Baringa Partners LPP forecasts provided by the Company ("Baringa's price path") concerning future energy prices. The monthly forward energy price curve was constructed based on the following approach:
 - The prices of contracts listed on POLPX on the day of an analysis were applied. In case there were no observable transactions on the valuation day, the price has been subject to the adjustment (based on the analysis of market trends).
 - Monthly contracts, which have not been quoted on POLPX and the delivery period of which partly overlaps with the delivery period of the quoted quarterly contracts, are determined on the basis of POLPX prices for quarterly contracts determined as described in point 1 above and the relation of monthly contracts to quarterly contracts determined on the basis of Baringa price path.
 - Monthly contracts, which have not been quoted on POLPX and the delivery period of which partly overlaps with the delivery period of the quoted yearly contracts, are determined based on POLPX prices for yearly contracts determined as described in point 1 above and as relation of monthly contracts to yearly contracts determined on the basis of Baringa price path.
- The credit risk associated with the instruments was estimated based on the following assumptions:
 - Calculation of the credit risk related to the Company:
 - 0% Recovery Rate was assumed due to the fact that all assets of the Company are pledged as a collateral for credit facilities.
 - Probability of Default has been determined on the basis of CDS quotations for the broad market.
 - BB credit rating applied, which was estimated on the basis of the most up to date Company's credit margins observable in financial liabilities drawn by the Company,
 - Calculation of the credit risk related to the Counterparties:
 - 25% - 40% Recovery Rate was assumed, as the Counterparties were considered as corporates operating on the emerging/developed markets.
 - Probability of Default has been determined on the basis of CDS quotations for specific Counterparty (if available) or broad market (if CDS on counterparty debt not available).
 - Credit ratings ranging from BBB to A+ were assigned, based on the ratings of the specific Counterparty (if available) or approximations derived from the rating of the Counterparty's parent company/the rating of the country where the Counterparty is based (if the specific Counterparty rating is not available).

Key factor that impacts indicative fair valuation

- Key parameter determining the fair valuation of the CfD contracts entered into by the Company is the expected electricity prices on the Polish market for years 2023 - 2026.
- During the years 2021 and 2022, baseload electricity prices for further years increased significantly (presented at the Figure 3.) and to date have not returned to initial levels, which results in negative fair valuation of the derivatives.

Figure 2. Yearly Polish electricity market baseload contracts price in the period 2021 – Q2 2023



Source: Towarowa Giełda Energii S.A.

Sensitivity Analysis

The following sensitivity analysis presents fair value change of CfD contracts in case that baseload energy price for the specific year (ie. 2023 - 2026) will be higher or lower by given % than assumed for the purposes of the indicative fair valuation. The fair value change reflects the results of the price change for each year separately (for example stemming from choosing different assumptions or data in the valuation). The approximation of the fair value change in case of the shift of the whole electricity price curve is the sum of the fair value changes assigned to each year and is presented in the row "TOTAL".

Table 11. Sensitivity analysis of CfD contracts portfolio

Year	Assumed Price [PLN/MWh]	Fair Value change [kPLN] - scenario: energy price -10%	Fair Value change [kPLN] - scenario: energy price -5%	Fair Value change [kPLN] - scenario: energy price +5%	Fair Value change [kPLN] - scenario: energy price +10%
H2 2023	516,33	5 973	2 986	-2 986	-5 973
2024	679,30	19 384	9 692	-9 692	-19 384
2025	581,30	11 275	5 638	-5 638	-11 275
2026	575,00	9 659	4 829	-4 829	-9 659
TOTAL	N/A	46 292	23 145	-23 145	-46 292

Source: Deloitte's own calculations

5. Attachments

5.1 Appraiser's experience

Szymon Urbanowicz, Partner

Szymon is leading Deloitte's Corporate Risk and Internal Audit services in Poland. His primary focus is on energy & resources corporations. His team of professionals served as regional Centre of Excellence for Deloitte Central Europe with regards to services related to Enterprise Risk Management, energy trading and commodity risk management, treasury operations as well as credit risk management. Szymon is working for Deloitte for over 20 years.

Szymon completed Advanced Management Program at IESE Business School and „Derivatives Bootcamp” – Trading & Risk Management extensive course organized by Euromoney, Cambridge.

Robert Karczmarczyk, FRM Director

Robert works as a Director in Risk Advisory Department. He is a member of the Energy & Resources Group and energy practitioner with hands-on experience acquired in business and on advisory projects. During his career, for over 15 years, Robert constructed financial instruments' valuation models, advised on financial instruments accounting and hedge accounting, took part in due diligence processes.

Robert graduated from the University of Łódź where he specialized in International Finances and Strategic Management, PhD studies at Warsaw School of Economics and postgraduate studies (IT sciences, Project Management). Robert is a Financial Risk Manager - Certified by the Global Association of Risk Professionals.

Wojciech Milewski, ERP Senior Manager

Wojciech is a member of Energy & Resources Group in Deloitte. Since 2013, he is involved in projects in the field of market and credit risk management and delivers advisory projects on risk management, financial instruments valuation and IT system implementations for the largest CE Energy & Resources companies.

Wojciech graduated from the University of Warsaw (Econometrics and Computer Science) and from the Warsaw School of Economics (Finance and Accounting). He is also a holder of Energy Risk Professional - Certified by the Global Association of Risk Professionals.

5.2 Selected input Data as of 30.06.2023

Table 12. Electricity price curve for years 2023-2026, used for the valuation of CfD contracts as of 30.06.2023

Average price of baseload electricity [Nominal price PLN/MWh]	
H2 2023	516,33
2024	679,30
2025	581,30
2026	575,00

Source: Deloitte's own elaboration based on data derived from Towarowa Giełda Energii



Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), its global network of member firms, and their related entities (collectively, the “Deloitte organization”). DTTL (also referred to as “Deloitte Global”) and each of its member firms and related entities are legally separate and independent entities, which cannot obligate or bind each other in respect of third parties. DTTL and each DTTL member firm and related entity is liable only for its own acts and omissions, and not those of each other. DTTL does not provide services to Companies. Please see www.deloitte.com/about to learn more.

Deloitte provides industry-leading audit and assurance, tax and legal, consulting, financial advisory, and risk advisory services to nearly 90% of the Fortune Global 500® and thousands of private companies. Our professionals deliver measurable and lasting results that help reinforce public trust in capital markets, enable clients to transform and thrive, and lead the way toward a stronger economy, a more equitable society and a sustainable world. Building on its 175-plus year history, Deloitte spans more than 150 countries and territories. Learn how Deloitte’s approximately 415,000 people worldwide make an impact that matters at www.deloitte.com.

© 2023. For information, contact Deloitte Poland.