



27 בנובמבר 2017

לכבוד:

רשות ניירות ערך

כנפי נשרים 22

ירושלים

א.ג.ג.

הנדון: פנייה מקדמית בקשר לבחינת העמידה של "ויולה ג'נריישן" (להלן: "ויולה" או "הקרן") בהגדרה של ישות השקעה בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי 10.

קרן ויולה ג'נריישן – VIOLA GENERATION (להלן: "החברה" או "הקרן") הינה קרן השקעות, מבית קבוצת VIOLA, שמטרתה הקמת מכשיר השקעה סחיר. הקרן תהווה פתרון ייחודי וחדשני להשקעה במגוון תחומי התשתיות. כחלק מהיערכות החברה לתשקיף והכנתו, פונה החברה לסגל רשות ניירות ערך בפנייה מקדמית בקשר לטיפול החשבונאי שהחברה תנקוט בדוחותיה הכספיים בנושא מעמדה כישות השקעה כמוגדר בתקן דיווח בינלאומי 10(להלן: "התקן"), כפי שיפורט בהמשך.

להלן יפורטו הרקע העובדתי, הניתוח החשבונאי ומסקנות החברה בנושאים אלה.

1. רקע ומאפיינים:

1.1. כללי:

- מטרת הקרן היא השאת היתרונות הייחודיים של עולם התשתיות עבור השוק הסחיר. מטרה זו תושג באמצעות קרן סחירה המאפשרת חשיפה להשקעות מניבות בתחומי התשתיות, האנרגיה, הסביבה, התחבורה ועוד. הקרן חלוצה בתחום זה בישראל ומהווה מכשיר השקעה חדשני העונה לביקוש גובר והולך להשקעות בעלות מאפיינים ייחודיים לתחום זה. מכשיר ההשקעה יספק למשקיעים הכנסה שוטפת, לצד השבחת ערך תיק ההשקעות בנכסיו. תיק נכסים זה יתמקד בנכסים תפעוליים בתחומי ייצור החשמל, אנרגיה מתחדשת, תשתיות הולכה וחלוקה, סביבה, מים, תחבורה, בינוי זכייני ולוגיסטיקה.
- שוק האנרגיה והתשתיות מאופיין במגה-השקעות המחייבות את המגזר הציבורי לייצר סביבה ותנאי השקעה אטרקטיביים, תוך הבטחת זמינות מקורות מימון לטווח ארוך. שיעור ההשקעה בסקטור התשתיות של גופים פיננסיים נמצא במגמת עלייה תוך הכרה ביתרונות נכס הבסיס, וגיוון תיקי ההשקעה. לשוק זה יתרונות רבים המתאימים לשוק ההון, כגון: מנגנוני תמיכה ממשלתיים, לקוחות איכותיים לטווח ארוך, תזרימי מזומנים יציבים וחזקים עוד.
- שוק האנרגיה והתשתיות בישראל מתאפיין בשנים האחרונות בהתרחבות (כגון: גז טבעי, בטחון, ייצור חשמל פרטי, סביבה ועוד), הוא מפתח עומק ונבנה בו שוק משני דינאמי. השנים הקרובות עתידות לרכז פעילות יזמית נרחבת וכן הזדמנויות עסקיות משמעותיות בכל הרבדים והסגמנטים. לשוק בישראל רקורד מוצלח,

- והוא צפוי להמשיך ולצמוח באופן חד, הן במספר העסקאות והן בהיקפי ההשקעות, הודות, בין השאר, לתוכנית של ממשלת ישראל לקדם את תחום התשתיות בשנים הקרובות עם מגוון פרויקטים בהיקפי עתק. קרנות נסחרות לתשתיות הינן מכשיר השקעה נפוץ ובעל רקורד מוצלח בעולם, ומספרן הולך וגדל בשנים האחרונות – הודות לעובדה שהן מנגישות לציבור המשקיעים תחום שבבסיסו הינו בלתי-נזיל.

1.2. מטרות מכשיר ההשקעה:

ניתן לפרוט את מטרות הקרן למספר מטרות עיקריות:

- ❖ ייצור הכנסה יציבה, לטווח ארוך, עבור משקיעי הקרן שתתקבל כדיבידנד רב-שנתי.
- ❖ להוות עבור המשקיעים כלי המייצר חשיפה להשקעות במיזמי תשתיות ואנרגיה, אשר מאפשר חשיפה משוכללת וגמישה באמצעות סיכון מדוד ופיזור ראוי.
- ❖ להתמקד בנכסים בעלי פוטנציאל השבחה להעלות את שוויי של תיק הנכסים לאורך זמן על ידי יצירת ערך משמעותית ובתום ההשבחה לפעול לקראת מימוש או ליהנות מתזרים עודף עד סוף תקופת הרישיון / זיכיון.
- ❖ להתמחות בנכסים בעולמות תוכן אלו, בעלי גוון תפעולי המאפשרים הנבה עודפת ומזעור ניגודי עניינים.

1.3. מדיניות השקעה:

מדיניות ההשקעה של הקרן גובשה במטרה לספק למשקיעיה הכנסה יציבה ועל מנת להשביח את הערך של תיק ההשקעות עד למימושן. מטרות אלה יושגו על ידי השקעה בנכסים עם חוזים ארוכי-טווח או הסדרות גולטריות יציבות, לפי עקרונות מרכזיים אלו:

- ❖ עוגן של נכסים סולידיים עם הגנות ביקוש ומזעור סיכונים תפעול עם תזרימי מזומנים יציבים, צפויים, ארוכי טווח, הצמודים חלקית או באופן מלא למדד
- ❖ השקעה בנכסים בעלי אפשרויות השבחה תפעוליות, מסחריות, אסטרטגית, ניהוליות ו/או פיננסיות
- ❖ השקעה מחושבת בנכסים איכותיים
- ❖ פיזור סיכונים ספציפיים וענפיים
- ❖ יצירת ערך ואקטיביות ניהולית ע"י גיבוש העקרונות האסטרטגיים – החברה תפעל להשגת שליטה ובקרה באמצעות מעורבות הדירקטוריון לצורך השאת הערך לקראת מימוש עתידי. יצוין כי לא מדובר במעורבות ניהולית בחברות עצמן, אלא באמצעות הדירקטוריון במטרה לפעול להשאת ערך מקסימלי בגין הפורטפוליו עבור המשקיעים בקרן. מעורבות זו תקבל ביטוי לדוגמה באמצעות בניית תכנית עבודה רב שנתיות, מינוי אנשי מפתח שעשויים להוביל להעלאת ערך החברה, בחינת שינויי מבנה ושינוי ארגוני על מנת לממש תהליכי התייעלות שונים אשר יגדילו את ערך החברה המוחזקת, יישום טכנולוגיות חדשות במטרה לייעל תהליכים ולהגדיל את רווחיות המוחזקת במטרה להשיא ערך ועוד.

1.4. אופי ההשקעות:

ההשקעות יבוצעו בעיקר בצורת השקעות הוניות והלוואות בעלים, על מנת להבטיח שליטה או השפעה מהותית בנכס המושקע. במידה ובהשקעה מסוימת תהיה החזקת מיעוט, תפעל הקרן להשגת זכויות מתאימות על ידי הסכמים וחוזים אחרים.

1.5. בחינת וסינון השקעות:

הקרן תבצע תהליך סינון, ניתוח, הערכה וכניסה להשקעה בסטנדרטים הגבוהים ביותר בתעשייה אשר ילוו על ידי יעצים משפטיים, טכניים, חשבונאיים ויועצי מיסוי מהשורה הראשונה. כל הזדמנות פוטנציאלית תבחן ותעבור תהליך המורכב ממספר שלבים. לצורך בדיקת כניסה להשקעה, יבוצע, באמצעות צוות הקרן וחברת הניהול, תהליך ניתוח עסקה מוקפד ויסודי אשר יונחה על ידי הקריטריונים הבאים:

- ❖ התאמה לאסטרטגיית ההשקעה.
- ❖ תשואות וחשיפות.
- ❖ מקורות מימון.
- ❖ איזונים בפרוטפוליו.
- ❖ ניהול הסיכונים.
- ❖ ניהול ההשקעה.
- ❖ אסטרטגיית היציאה.

1.6. פירוט ופיזור ההשקעות:

הקרן תפעל לפיזור אופטימלי של ההשקעות באמצעות: פיזור הסגמנטים, פיזור שלבי ההבשלה העסקית של העסקים המושקעים, פיזור סוגי הנכסים (זיכיון, רישיון, חברת פלטפורמה, חברות תפעול), פיזור מידת הסיכון של הנכסים (זמינות, הסדרה רגולטורית, הסכמים סגורים לרכישת כל/חלק מהכמות המיוצרת - Off-Takers, תמורה על בסיס ביקוש Demand based) וחשיפה מבוקרת ומוגבלת פר פרויקט. להלן פירוט יעדי ההשקעה של הקרן:

- **פיזור הסגמנטים**
 - ❖ אנרגיה - ייצור חשמל קונבנציונאלי וקוגנרציה, אנרגיות מתחדשות, תזקיני נפט וגז טבעי (הפקה, זיקוק וחלוקה) ותחליפי דלקים
 - ❖ סביבה ומים – איסוף, מיון וטיפול בפסולת, מתקני טיפול במים ומתקני טיהור שפכים
 - ❖ תחבורה – כבישים וחניונים, הסעת המונים והסעים, נמלים ונמלי תעופה
 - ❖ בינוי זכייני – מבני ציבור, מבנים המוקמים עבור רשויות, בסיסי צבא ומשטרה
 - ❖ לוגיסטיקה – מרכזים לוגיסטיים המשרתים פעילויות מתחומי התשתיות, זכיינות ותפעול של מרכזים לוגיסטיים עבור רשויות
- **שלבי ההבשלה העסקית של העסקים בהם משקיעים**
 - ❖ סטטוס הנכסים המושקעים בתום תקופת הקמה של כ - 3 שנים יהיה לפחות 65% מסך ההשקעות - נכסים ועסקים פעילים (מהם עד שליש בשלבי פעילות חלקית או קרובים לשלב



ההנבה בטווח הקצר), עד 25% פרויקטים בהקמה ועד 10% מסך ההשקעות - פרויקטים בפיתוח.

• **פיזור סוגי הנכסים (זיכיון, רישיון, חברת פלטפורמה וחברות תפעול)**

- ❖ זיכיונות ורישיונות – חברות פרויקט ייעודיות שיהוו את חלק הארי בהשקעות, כגון: תחנות כח, אנרגיה מתחדשת, כבישי אגרה ותשתיות תחבורה, זכייניות חלוקת גז ומתקני טיפול בפסולת, מתקני התפלה וכד'
- ❖ חברות פורטפוליו (פלטפורמות) - חברות המאגדות מספר פרויקטים (חברות פרויקט) בעלי רישונות/זכיונות (במגזרים ספציפיים או בתחומים שונים).
- ❖ חברות - חברות תפעול (O&M) וחברות אחרות בעולם התשתיות.

• **פיזור מידת הסיכון של הנכסים**

- ❖ לפחות 70% מההשקעות הון הקרן יהיו בפרופיל "מימון פרויקטלי" (זמינות/הסדרה גולטורית/Off-Takers) ויתבססו על לקוחות חזקים שיתחייבו לרכישת הכמויות (לקוחות איכותיים לטווח ארוך, לדוגמא – רשויות או ממשלות). נכסים אלו נהנים ממצער חשיפות וסיכונים ובך מבטיחים שיעורי חדלות פירעון נמוכים.
- ❖ עד 30% מנכסי הקרן יהיו עסקים תלויי ביקוש (Demand based) בתחום האנרגיה והתשתיות בישראל- חברות המאגדות פורטפוליו לקוחות מגוון וחוזי התקשרות לטווח ארוך יחסית.

• **חשיפה מבוקרת ומוגבלת פר פרויקט**

הקרן תגביל את הסיכון והחשיפה לפרויקט אחד או תת-סגמנט אחד (לאחר שלוש שנות פעילות) כדלקמן:

- ❖ חשיפה מקסימלית בפרויקט יחיד לא תעלה על 20% מהיקף הקרן.
- ❖ תיק ההשקעות יכיל לא יותר מ-25% חשיפה לתת-סקטור אחד.

1.7. תיאור אסטרטגיית המימוש של החברה:

על מנת לממש את האסטרטגיה של הקרן בנוגע להשבחת והעלאת שווי תיק הנכסים לצורך יצירת ערך משמעותי כתוצאה ממימוש, לקרן אסטרטגיה סדורה למימושן של כל אחת מקטגוריות הנכסים בהן תשקיע, היכן שהמימוש רלוונטי.

להלן פירוט אסטרטגיות היציאה של החברה לפי קטגוריות הנכסים השונים:

| סוג ההשקעה | אסטרטגיית ה-EXIT | אופי ה-EXIT | טווח הזמן ל-EXIT |
|-------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| זיכיונות – חברות פרויקט | סיום תקופת זיכיון הנכס- זיכיונות מוגבלים בזמן באופן מובנה, ולכן כאשר ערך השייר צפוי להיות זניח קיימת אסטרטגיית EXIT ברורה | תום הזיכיון | בהתאם למועד תפוגת הזיכיון. עשוי לנוע בין 10 ל- 30 שנים, בהתחשב במועד כניסת הקרן להשקעה |

| | | | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
| <p>בהתאם למועד תפוגת הרישיון. עשוי לנוע בין 10 ל-30 שנים, בהתחשב, בין היתר, במועד כניסת הקרן להשקעה</p> | <p>תום הרישיון (ולעיתים תום תקופת הארכת רישיון אופציונאלית)</p> | <p>סיום תקופת רישיון הנכס- רישיונות מוגבלים בזמן באופן מובנה, ולכן כאשר ערך השייר צפוי להיות זניח קיימת אסטרטגיית EXIT ברורה.</p> | <p>רישיונות – חברות פרויקט</p> |
| <p>עד 10 שנים או תום תקופת הרישיון שהיה קים במועד כניסת החברה כמשקיעה (-10 20 שנים)</p> | <p>הצעה ראשונית לציבור, הנפקה פרטית, מכירה מסחרית של עסקה, חלוקות(למשקיעים) של זכויות הבעלות בישויות המושקעות ומכירות הנכסים</p> | <p>לחברה המחזיקה בחברות פרויקט יש אורך חיים בלתי מוגבל והיא יכולה לרכוש ולהתקשר ללא הגבלה בהחזקה בחברות פרויקט נוספות. לפיכך, מימוש ההשקעה יהיה לאחר מקסום ערך ההשקעה בחברה המחזיקה, בהנחה שערך זה עולה על ערך של המשך ההחזקה בה – לאחר השבחה תפעולית, פיננסית ומסחרית.</p> | <p>חברות פרוטפוליו – חברות המחזיקות בחברות פרויקט (פלטפורמות)</p> |
| <p>עד 15 שנים בהתאם לתוכנית הפיתוח וההשבחה של החברה, המותאמת לאופי הפעילות והנכסים. לאחר יישום התוכנית האסטרטגית תהא ההשקעה מוכנה למימוש לפי קריטריונים קבועים מראש</p> | <p>הצעה ראשונית לציבור, הנפקה פרטית, מכירה מסחרית של עסקה, חלוקות(למשקיעים) של זכויות הבעלות בישויות המושקעות ומכירות הנכסים</p> | <p>מדובר בחברות בעלות אורך חיים בלתי מוגבל ולכן מימוש ההשקעה יהיה לאחר מקסום הערך של ההשקעה, כאשר ערך זה יעלה על ערך של המשך ההחזקה בה – לאחר השבחה תפעולית, פיננסית ומסחרית.</p> | <p>חברות (Corporates)</p> |

1.8. אופן קבלת החלטות:

קבלת החלטות בנוגע להשקעות של הקרן תבוצע בהתבסס על השווי ההוגן של ההשקעות שבהתאם למטרת הקרן הוא הפרמטר הרלוונטי ביותר עבור קבלת החלטות בנוגע להשקעות. בהתבסס על נתוני השווי ההוגן של ההשקעות, החברה תעריך את הביצועים של ההשקעות המוחזקות ובהתאם לכך תקבל החלטות בנוגע להשקעות נוספות, מימושים, רכישה של חלקים נוספים ועוד (ראה בהרחבה: *מדידה והערכת ביצועים על בסיס השווי ההוגן של ההשקעות*). במסגרת תיאור עסקי התאגיד יוצג מידע נרחב יחסי אודות פעילות הקרן. לעומת זאת, עיקר המידע הכספי במסגרת הדוחות הכספיים, דוח הדירקטוריון והמצגות למשקיעים בקשר עם ההשקעות של החברה יהיה כזה המתייחס לשווי ההוגן וערך ההשקעות,

וזאת ללא פירוט נרחב של הפעילות התפעולית של החברות המוחזקות כפי שניתן על ידי חברות השקעה תפעוליות

2. הסוגיה החשבונאית:

האם הקרן עונה להגדרת ישות השקעה כמפורט בתקן דיווח כספי בינלאומי 10?

3. ניתוח חשבונאי:

3.1. רקע:

תקן דיווח כספי בינלאומי 10 דוחות כספיים מאוחדים (להלן: "IFRS 10" או "התקן") מגדיר ישות השקעה כלהלן: "ישות השקעה היא ישות אשר:

- (א) משיגה כספים ממשקיע אחד או יותר במטרה לספק למשקיע זה (למשקיעים אלה) שירותי ניהול השקעות;
- (ב) מתחייבת למשקיע (למשקיעים) שלה כי מטרתה העסקית היא להשקיע כספים אך ורק עבור תשואות מעליית ערך הונית, מהכנסה מהשקעה, או משניהם; וכן
- (ג) מודדת ומעריכה את הביצועים של למעשה כל השקעותיה על בסיס שווי הוגן. סעיפים ב 85 א-ב 85 יג מספקים הנחיות יישום קשורות."

בנוסף, התקן מתאר מספר מאפיינים טיפוסיים של ישות השקעה שיש לשקול במסגרת בחינה האם ישות היא ישות השקעה. התקן מצייין כי העדרו של מאפיין כלשהו מהמאפיינים הטיפוסיים האלה אינו פוסל בהכרח ישות מלהיות מסווגת כישות השקעה:

- (א) לישות יש יותר מהשקעה אחת;
- (ב) לישות יש יותר ממשקיע אחד;
- (ג) לישות יש משקיעים שאינם צדדים קשורים של הישות; וכן
- (ד) לישות יש זכויות בעלות בצורת זכויות הוניות או זכויות דומות.

סעיף 85A בנוספח לתקן מצייין כי בעת הערכה אם ישות היא ישות השקעה, ישות תשקול את כל העובדות והנסיבות, כולל מטרתה והמבנה שלה, ובמידה ומתקיימים שלושת האלמנטים של הגדרת ישות השקעה שפורטו לעיל היא ישות השקעה.

כפי שצוין לעיל, המטרה והמבנה של הקמת החברה הינה ליצור קרן סחירה המאפשרת חשיפה להשקעות מניבות בתחומי האנרגיה, הסביבה והתחבורה, כאשר מטרת מכשיר ההשקעה שיהיה בידי המשקיעים הינה לספק למשקיעים דיבידנדים שוטפים, יציבים ולטווח ארוך, לצד השבחת ערך פורטפוליו ההשקעות הקיים. בהתאם לאמור החברה בחנה האם היא עונה להגדרה של ישות השקעה בהתאם ל- IFRS 10 לצורך קביעת הטיפול החשבונאי בהשקעות שיוחזקו על ידה.



להלן ניתוח של הקריטריונים המפורטים בתקן, תוך התייחסות למטרה והמבנה של החברה כפי שתואר ברקע העובדתי שלעיל.

3.2. פירוט הקריטריונים:

מקורות המימון:

על פי קריטריון זה, החברה נדרשת לקבל את מקורות המימון שלה מאחד או יותר משקיעים למטרת אספקת שירותי ניהול השקעות לאותם משקיעים. בבסיס המסקנות לתקן ציין ה-IASB שמה שמבדיל בין ישות השקעה לישויות אחרות הוא אספקת שירותי ניהול ההשקעות, שכאמור, הינה המטרה של ישות השקעה לעומת ישויות אחרות.

כפי שתואר לעיל, משקיעי הקרן צפויים להיות הן גופים מוסדיים, והן ציבור המשקיעים הישראלי, שכן הקרן תונפק בבורסה. הקרן תספק להם שירותי ניהול השקעות ובכך תנגיש למשקיעים אלו השקעות שרובן אינן נגישות עבורם באופן ישיר.

המטרה העסקית:

תנאי המטרה העסקית מגלם בתוכו מספר אלמנטים שקשורים הן לאופן שבו החברה מתנהלת והן לאופן שבו היא מניבה את ההטבות מההשקעות שלה. בהקשר זה התקן מתיר לישות השקעה לספק שירותים נלווים לישירותי השקעה כגון: ייעוץ השקעות, ניהול השקעות, שירותים אדמיניסטרטיביים נלווים, אך לא שירותים אחרים כגון: שירותי ניהול, ייעוץ אסטרטגי ואף תמיכה פיננסית באמצעות מתן אשראי או ערבויות לחברות המוחזקות בהיקף מהותי. למרות האמור לעיל התקן מכיר בעובדה שלעיתים על מנת למקסם את התשואות מהמושקעת, ישות השקעה יכולה להיות מעורבת בניהול, כל עוד פעילות זו אינה פעילות עסקית מהותית נפרדת או מקור מהותי נפרד של הכנסה, במצבים אלה לא תהיה פגיעה במעמדה כישות השקעה (IFRS 10 סעיף 85בד'). בבסיס למסקנות לתקן מצוין כי ה-IASB שקל לאסור את השירותים האמורים לעיל אך הגיעו למסקנה כי ייתכן וישות השקעה תעסוק בעיסוקים אלה בכדי למקסם את הערך הכולל של הישות המושקעת ולא לצורך הטבות אחרות ולכן שירותים אלה עקביים עם השירותים הניתנים על ידי ישות השקעה ואין לאסור אותם:

BC241 The Board considered prohibiting investment entities from engaging in some activities, such as providing financial support to its investees or actively managing its investees. However, the Board understands that an investment entity may engage in these activities in order to maximise the overall value of the investee (ie to maximise capital appreciation), rather than to obtain other benefits. Consequently, the Board believes that these activities can be consistent with the overall activities of an investment entity and should not be prohibited as long as they do not represent a separate substantial business activity or source of income other than capital appreciation.

למעשה, מההתייחסות בבסיס למסקנות עולה כי מבחינה מהותית השירותים שהחברה נותנת לחברות המושקעות (ככל שהם לא אסורים לפי התקן ביחס לישויות השקעה) צריכים לעלות בקנה אחד עם המטרה של ישות השקעה, כלומר – כאלו שנעשים במטרה למקסם את הערך הכולל של המושקעת ולא עבור הטבות אחרות. במילים אחרות, הבחינה צריכה להיות עקבית עם המטרה והמבנה של הישות והאסטרטגיה של הישות המחזיקה בנוגע להשקעות.

במקרה הנידון, כפי שתואר ברקע העובדתי לעיל הקרן תיקח חלק פעיל בניהול החברות המושקעות באמצעות ייצוג בדירקטוריון החברות המוחזקות. מטרת מעורבות הקרן באמצעות הדירקטורים מטעמה הינה מקסום התשואות מהחברות המושקעות. כאמור, על מנת להשיג את מטרת הקרן, כחלק ממדיניות ההשקעה של הקרן החברה תפעל ליצירת ערך למשקיעים באמצעות מעורבות ובקרה באמצעות הייצוג בדירקטוריון ומעורבות בקביעת אסטרטגיות וקבלת החלטות אשר ישפיעו על שווי ההשקעה, כולל בחינת ערך ההשקעות וקביעת האסטרטגיה ביחס לסך הפרוטפוליו, והכל תוך ביצוע מעקב ובחינה לאורך כל הדרך על מנת לזהות את העיתוי הנכון למימוש ההחזקה וניצול הערך שנצבר עבור המשקיעים. הקרן תנהל את ההשקעות בתיק הנכסים של החברות המושקעות ולא את החברות עצמן. לא מדובר במעורבות דרך תפקידי ניהול בחברה עצמה או מעורבות בפעילות היומיומית של החברות, אלא פעולות אלו יבוצעו באמצעות הדירקטוריון וזאת כדי לקיים את האסטרטגיה של הקרן לפעול להשאת ערך מקסימלי בגין הפרוטפוליו עבור המשקיעים.

הקרן תעשה זאת לדוגמה באמצעות:

- אישור לתוכניות עבודה רב-שנתיות, ובקרה על עמידה בהן
- מיפוי KPI's ומעקב שוטף אחרי ביצועיהם
- מינוי אנשי מפתח
- יישום ממשל תאגידי עדכני בכל האורגנים המוחזקים
- דרישה לתוכנית התייעלות שתוכן ותיושם על ידי החברות המוחזקות
- דרישה לבחינת שינוי מבני וארגוני על מנת לממש תהליך התייעלות
- דרישה לבחינת יישום טכנולוגיות חדשות על ידי החברות המוחזקות
- דרישה לאופטימיזציה של מימון על ידי החברות המוחזקות

יודגש כי המעורבות האמורה הינה נלווית לשירותי ההשקעה וכן מהווה מעורבות בקביעת האסטרטגיה של החברות לצורך מקסום הערך של המושקעת בלבד והיא עולה בקנה אחד עם המטרה של הקרן ופעולתה כישות השקעה עבור המשקיעים. זאת בניגוד למצב בחברות החזקה שונות במשק החברה לא מתכוונת להיות מעורבת בניהול הישות המושקעת באמצעות תפקידי ניהול בחברה עצמה - מעורבות כזו אינה תואמת את מהות ומטרת הקמת הקרן ולפיכך היא אינה חלק מאסטרטגיית החברה.

אסטרטגיית יציאה (IFRS 10 סעיפים 185-ז'):

בהתאם לתקן, אחת מן הראיות למטרתה העסקית של ישות הינן התוכניות העסקיות של הישות. לעניין אסטרטגיית היציאה ביחס להשקעות השונות של הישות, ישות השקעה נדרשת לתעד ולהגדיר כיצד

בכוונתה לממש את הרווח שלה מהשקעותיה. בהתאם לתקן, אסטרטגיות היציאה עשויות להשתנות בין סוגי מכשירים שונים, לדוגמה עבור השקעות במכשירים הוניים אסטרטגיות יציאה עשויות להיות הנפקה, מיזוג ומכירת החזקות וכדו'.

התקן לא כולל דרישה לתיעוד עבור כל השקעה והשקעה אלא לסוגים שונים או תיקים שונים של השקעות, כולל מסגרת זמן ריאלית ליציאה מההשקעות.

מהתקן ופרשנות KPMG לתקן (נספח א') עולה כי:

- אין צורך באסטרטגיית יציאה להשקעות במכשירי חוב עם מועד פירעון מוגדר, כיוון שלהשקעות אלה יש אורך חיים מוגבל (IFRS 10 סעיף 185ב).
- לעומת זאת, למכשירי חוב צמיתים או הניתנים להמרה להון נדרשת אסטרטגיית יציאה כיוון שהם בעלי אורך חיים בלתי מוגבל.
- במידה ולישות המשקיעה ו/או לישות המושקעת יש אורך חיים מוגבל, במקרים מסוימים לא יהיה צורך בתיעוד של אסטרטגיית יציאה.
- פרשנות DELOITTE מתארת מצב בו ישות ההשקעה מחזיקה בחברה אשר כל נכסיה בעלי אורך חיים מוגדר, במצב זה כוונת פירוק לחברה זו בתום חייהם של הנכסים הקיימים בה, מהווה אסטרטגיית יציאה:

1"Example 13.2.4.7

Exit strategy for equity investments holding fixed-term assets

Entity G is listed on a stock exchange and has a wide range of shareholders. Its business model, as set out in its listing prospectus, is to raise capital from investors in order to acquire controlling interests in entities which hold fixed-term assets. Entity G has committed to its investors that its business purpose is to invest funds solely for returns from capital appreciation, investment income, or both.

Entity G expects to hold these investments for the whole of the life of the underlying assets. The investments will then be liquidated. Entity G measures and evaluates the performance of all of its investments on a fair value basis, and reports internally on this basis.

It is clear that an investment entity does not need an exit strategy for assets with a limited life, even if it plans to hold them to maturity (see IFRS 10:BC245). However, in the circumstances under consideration, Entity G holds the fixed-term assets indirectly through equity investments which have the potential to be held

¹ Deloitte iGAAP 2017 – Chapter A24 Consolidated financial statements



indefinitely. Entity G therefore needs to have documented exit strategies for the entities in which it has invested. Although the entities themselves do not have limited lives, because Entity G's business model is that they will be liquidated after a pre-determined period, this is evidence of an exit strategy."

בבחינת חברות בעלות אופי דומה אשר מתארות בביאורים לדוחותיהן הכספיים, מתוארות הדוגמאות הבאות לשיקולים שהופעלו לצורך אסטרטגיית היציאה:

- בדוחותיה הכספיים של NextEnergy Solar Fund Limited (נספח ב') צוין כי למרות שלחברות המושקעות יש אורך חיים לא מוגדר, נכסי הבסיס הם בעלי אורך חיים מוגדר וערך שייר מינימלי ולכן אינם יוחזקו לתקופה בלתי מוגבלת.
- בדוחותיה הכספיים של Bluefield Solar Income Fund (נספח ג') צוין כי לאור העובדה שהנכסים המושקעים הם נכסים סולריים עם אורך חיים צפוי של 25 שנים ולא צפוי ערך שייר, קיימת אסטרטגיית יציאה.

כאמור ברקע העובדתי לעיל, כחלק מאסטרטגיית החברה לפיזור סוגי הנכסים, החברה מתכוונת להשקיע במספר סוגי נכסים שונה (זיכיון, רישיון, חברת פלטפורמה וחברות תפעול). כפועל יוצא מכך אסטרטגיית היציאה עבור סוגי החברות השונות עשויה להשתנות ביחס לכל אחת מסוגי החברות. יחד עם זאת, מאחר ואסטרטגיית היציאה הינה חלק בלתי נפרד מהאסטרטגיה של הקרן על מנת להשיג את מטרת הקרן כלפי המשקיעים, בכל אחד מהמקרים ובכל סוגי ההחזקות השונות החברה פועלת למימוש הערך הנצבר בגין ההשקעות ולפיכך אסטרטגיית היציאה קיימת בכל אחת מסוגי החברות, בהתאם לאופי ההחזקה:

- חברות פרויקט (זיכיונות ורישיונות כולל חברות תפעול פרויקטאליות) - מדובר בחברות ייעודיות שהוקמו במטרה ספציפית רק עבור פרויקט מסוים. נכס הבסיס אותו מכילות חברות אלה הינו הרישיון או הזיכיון אשר תחום בתקופה מוגבלת, כאשר מועד תפוגת הרישיון או הזיכיון עשוי לנוע בין 10 ל-30 שנים, בהתחשב במועד כניסת הקרן להשקעה.
- חברות פרוטפוליו (חברות המחזיקות בחברות פרויקט) – במקרה זה מדובר בהחזקה בחברה אשר היא עצמה מחזיקה בחברות פרויקט שונות. במקרה זה העובדה שחברות הפרויקט תחומות בזמן לא מהווה בפני עצמה אסטרטגיית יציאה מאחר והחברה המחזיקה באותן חברות עשויה לרכוש חברות פרויקט נוספות וכך למעשה להחזיק כל העת בחברות פרויקט שונות לתקופה בלתי מוגבלת. יחד עם זאת, מאחר והאסטרטגיה של החברה הינה להשביח את ההשקעות במטרה למכור אותן לאחר מכן ולממש את הערך שנצבר, במקרים אלו החברה לא מתכוונת להחזיק באותן חברות לתקופה בלתי מוגבלת מאחר וזה לא תואם את האסטרטגיה של הקרן ומטרת המשקיעים בקרן. לפיכך, במקרים אלו אסטרטגיית היציאה הינה מימוש ההשקעה באמצעות הצעה ראשונית לציבור, הנפקה פרטית, מכירה מסחרית של עסקה וחלוקה למשקיעים. מימוש ההשקעה יהיה

לאחר מקסום ערך ההשקעה, בהנחה שערך זה עולה על ערך של המשך ההחזקה בה. מימוש ההשקעה ייעשה עד 10 שנים או תום תקופת הרישיון במועד כניסת החברה להשקעה בחברה (10-25 שנים). סקירת הפרמטרים המשפיעים על אסטרטגיית היציאה וקבלת החלטות יתבצעו באופן שוטף.

- חברות (Corporates) – במקרה זה מדובר בהחזקה בחברה רגילה אשר לא מוגבלת בזמן בעקבות רישיונות וכדו' וכן לא מחזיקה רק בחברות פרויקט המוגבלות בזמן. באופן דומה לנקודה שתוארה לעיל, גם במקרה זה אסטרטגיית היציאה הינה מימוש ההשקעה, באמצעות הצעה ראשונית לציבור, הנפקה פרטית, מכירה מסחרית של עסקה וחלוקה למשקיעים. מימוש ההשקעה יהיה לאחר מקסום ערך ההשקעה, בהנחה שערך זה עולה על ערך של המשך ההחזקה בה. מימוש ההשקעה ייעשה תוך תקופה של עד 15 שנים. סקירת הפרמטרים המשפיעים על אסטרטגיית היציאה וקבלת החלטות יתבצעו באופן שוטף.

לסיכום האמור לעיל אודות אסטרטגיית היציאה של הקרן עבור סוגי הנכסים השונים, ניתן לראות כי לקרן אסטרטגיה סדורה למימושן של כל אחת מקטגוריות הנכסים בהן תשקיע. לחלק הארי של הנכסים בהם תשקיע הקרן ישנו אורך חיים מוגבל (התחום בשל כללי הרגולציה וההשקעה הנהוגים ביחס לתחומים שבהם מתבצעות ההשקעות), כאשר במקרים אלו ערך השייר בתום תקופות הרישיון או הזיכיון צפוי להיות אפסי, ומשכך ההחזקה לא תהיה לזמן בלתי מוגבל. במקרים בהם ערך השייר הינו משמעותי, או כאשר יהיה מדובר בחברה בעלת אורך חיים בלתי מוגבל, מאחר ומדיניות הקרן הינה השבחה ויצירת ערך בנכס וכעבור תקופה קצובה לממשו, גם במקרים אלו לא מדובר בהחזקה לתקופה בלתי מוגבלת. כמו כן, כפי שצוין לעיל מסקנה זו עקבית עם מכשירי השקעה דומים (Listed Infrastructure Funds) המוכרים ונפוצים בעולם (בעיקר באנגליה ודרום אפריקה)², העורכים את דוחותיהם הכספיים בהתאם לכללי החשבונאות הבינלאומיים, ובדוחות אלו מצוין כי הישויות הינן ישויות השקעה בהתאם לתקן. ראוי להדגיש כי קיום אסטרטגיית יציאה הינו נדבך הכרחי בהתאם למטרה ולמבנה של הקרן ולקיום האסטרטגיה שהוגדרה על ידה. לפיכך, גם אם לאורך הדרך המטרה העסקית הנוכחית של השקעה בנכס ספציפי הינה גידול בתזרים המזומנים והשבחת ערך, עדיין מימוש ההשקעה הינה אפשרות סבירה בכל רגע נתון ומעורבות החברה בשיפור התזרימים והשבחת הערך הינה אך ורק במטרה להביא למימוש הערך בצורה המקסימלית ביותר עבור המשקיעים, תוך ניצול הערך הניהולי שלה ביחס לכלל הפרוטפוליו כפי שתואר לעיל.

מידה והערכת ביצועים על בסיס השווי ההוגן של ההשקעות:

ישות השקעה נדרשת למדוד ולהעריך את הביצועים של למעשה כל ("substantially all") השקעותיה על בסיס שווי הוגן. על פי התקן (IFRS 10) *סעיפים 85"א-ג"*, על מנת להוכיח שישות השקעה מקיימת מרכיב זה של ההגדרה, עליה:

² HICL Infrastructure Company LTD, Bluefield Solar Income Fund, NextEnergy Solar Fund Limited, John Laing Environmental Assets Group, Zeta Resources Limited.

1. לספק למשקיעה מידע בדבר שווי הוגן, ולמדוד למעשה את כל השקעותיה בשווי הוגן בדוחותיה הכספיים בכל עת ששווי הוגן נדרש או מותר בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים.
2. לדווח על מידע בדבר השווי ההוגן לאנשי מפתח בהנהלת הישות, כאשר מידע זה ישמש ככלי מדידה עיקרי להערכת ביצועים של למעשה כל השקעותיה ולקבלת החלטות השקעה.
 - יצוין כי בהתאם לתקן לישות השקעה עשויים להיות נכסים שאינם נכסי השקעה (למשל, מבנה משרדים, ציוד וכד') וכן התחייבויות פיננסיות. קריטריון המדידה בשווי הוגן חל לגבי השקעותיה של ישות השקעה ולא לגבי נכסים שאינם נכסי השקעה והתחייבויות פיננסיות ולכן ישות השקעה אינה צריכה למדוד אותם בשווי הוגן.

הקרן תמדוד ותעריך את ביצועי השקעותיה על בסיס שווי הוגן, אשר הינו הפרמטר הרלוונטי עבור משקיעיה. בחינה זו של ערך הנכס תתקיים בצורה שוטפת לאורך הזמן. כמו כן, הקרן תקבל את החלטותיה בנוגע להשקעות הקיימות, בין היתר, המשך האחזקה בנכסים, ואת אופי ניהולם, בהתבסס על השווי ההוגן של ההשקעות שבהתאם למטרת הקרן הוא הפרמטר הרלוונטי ביותר עבור קבלת החלטות בנוגע להשקעות. הקרן אף תשתמש במידע הנגזר מהשווי ההוגן של תיק הנכסים על מנת לקבל החלטות בנוגע להשקעות נוספות, רכישה של חלקים נוספים ועוד.

להלן דוגמאות להערכת ביצועים וקבלת החלטות בהתבסס על השווי ההוגן של תיק הנכסים:

- הצבת KPIs יהיו לפי שווי הוגן;
- הקרן תשתמש במידע הנגזר מהשווי ההוגן של תיק הנכסים על מנת להעריך את ביצועי הנהלת הקרן ועבור תכנית התגמול לחברת הניהול – ליו"ר ולמנכ"ל
- הקרן תשתמש בנתוני השווי ההוגן גם לצורך בניית תכנית ארוכת טווח, שנתית ורב-שנתית, ליצירת ערך ועמידה ביעדיה.

ניתן לראות את ההבדל המהותי בין אופי והיקף הדיווחים של החברה והפרמטרים אשר ישמשו אותה לקבלת החלטות, לבין אופי והיקף הדיווחים בחברות אחזקה תפעוליות שונות. היקף הדיווח של החברה יהיה צר יותר ויתמקד רק במידע הרלוונטי עבור המשקיעים שהשקיעו בקרן במטרה שזו תביא להשאת ערך ההשקעות ומימושם. לצורך כך המידע הרלוונטי כאמור לעיל הינו נתונים על השווי ההוגן של ההשקעות ועל הגורמים אשר יובילו או עשויים להוביל לשינוי בשווי זה. זאת בשונה באופן מהותי מחברות אחזקה תפעוליות אשר המידע שהן מספקות למשקיעים מפורט משמעותית ומתייחס להיבטים תפעוליים רבים הקשורים לחברות המוחזקות, מה שמגיע מתוך ראייה לטווח ארוך לתקופה בלתי מוגבלת, יצירת סינרגיות שונות ומגוונות לטווח ארוך, ניצול תהליכים של החברות המוחזקות ועסקאות בין החברות בתנאים שלא בהכרח בתנאים שהיה מקבל צד ג' וכו'.

בנספח ד' ניתן לראות דוגמאות לביאורים מדוחותיהן הכספיים של ישויות השקעה בתחום התשתיות הנוגעות לגילוי אודות קריטריון מדידה בשווי הוגן.

3.3. סממנים טיפוסיים של ישויות השקעה

מהמפורט לעיל עולה כי הקרן עומדת בשלושת הקריטריונים במלואם, בנוסף, בחנה החברה את העמידה בסממנים הנוספים המתוארים בתקן כלהלן:

❖ לישות יש יותר מהשקעה אחת:

לצורך פיזור סיכונים ומקסום תשואות ישות השקעה, בדרך כלל, תשקיע במספר השקעות. היא יכולה לעשות זאת על ידי השקעה בתיק השקעות באופן ישר או עקיף, למשל באמצעות החזקה בישות השקעה בודדת אשר משקיעה במספר השקעות. הקרן עתידה להשקיע במספר רב של השקעות ולכן סממן זה מתקיים באופן מובהק.

❖ ריבוי משקיעים:

לישות השקעה יהיה מספר משקיעים אשר יקבלו גישה לשירותי ניהול ולהזדמנויות השקעה אשר ייתכן ולא תהיה להם גישה באופן עצמאי. לפי התקן יתכן ויהיה משקיע בודד באופן זמני, לדוגמה במהלך תקופת ההנפקה הראשונית שלה אשר עדיין לא תמה והישות מזהה באופן פעיל משקיעים מתאימים.

סממן זה מתקיים באופן מובהק עבור הקרן שכן תונפק בבורסה ותוחזק על ידי מספר רב של משקיעים.

❖ משקיעים שאינם צדדים קשורים:

לפי התקן, בדרך כלל, לישות השקעה יהיה מספר רב של משקיעים שאינם צדדים קשורים לה או לישות אחרת בקבוצה, מה שיקטין את הסבירות שהישות תשיג הטבות אחרות מלבד עליית ערך הונית או הכנסה מהשקעה.

ההחזקה בקרן תהיה בידי משקיעים מוסדיים ומשקיעים בבורסה ולא על ידי צדדים קשורים ולכן סממן זה מתקיים באופן מובהק.

❖ זכויות בעלות:

בהתאם לתקן, זכויות הבעלות בישות השקעה יהיו בדרך כלל בדמות של זכויות הונית או זכויות דומות.

סממן זה מתקיים שכן הקרן תוקם כישות משפטית נפרדת וזכויות הבעלות בה הן באמצעות זכויות הונית.

3.4. מסקנה:

לאור האמור לעיל, הקרן עונה לכלל הקריטריונים והסממנים הטיפוסיים של ישות השקעה ולכן הקרן תמדוד את השקעותיה בדוחות הכספיים לפי שווי הוגן. כפי שעולה מכל האמור, מדידה זו אף עקבית עם מהות הקרן ומטרותיה, על מנת שתוכל הקרן לייצג עבור משקיעיה מצג אמין ושקוף בכל נקודת זמן. מדידת פעילות הקרן כישות השקעה תהלום את פעילותה הכלכלית של הקרן העוסקת בהשבת מיזמי תשתיות ואנרגיה בטווח הבינוני ומימושם באמצעות תזרימי מזומנים שוטפים ו/או רווחי הון, תאפשר הבנה טובה ונאותה של ביצועי הקרן ותניב מידע משמעותי ורלוונטי למשקיעיה.



האמור בפניה זו הינו על דעת רואי החשבון המבקרים המיועדים של החברה, KPMG סומך חייקין רואי חשבון.

נשמח לעמוד לרשותכם במתן הסברים נוספים.

בכבוד רב,
ויולה ג'נריישן

KPMG³:

5.6.50 Exit strategies

5.6.50.10 The investment plans of the entity need to provide evidence of its business purpose, demonstrating that an investment entity does not plan to hold its investments indefinitely (see 5.6.40). [IFRS 10.B85F]

5.6.50.20 A potential exit strategy documenting how the entity plans to realise capital appreciation is required for substantially all investments that could be held indefinitely. **An entity is not required to have an exit strategy for its debt investments with a set maturity, because these investments have a limited life. However, a perpetual debt instrument or a debt instrument that has an equity conversion feature, exercisable at the option of either the issuer or the holder, could be held indefinitely (if they are converted) and therefore an exit strategy is required.** [IFRS 10.B85F, BC245, BC247]

5.6.50.30 A potential exit strategy is not required for each investment, but rather for each type or portfolio of investments. Exit strategies that are put in place only for default events - e.g. a breach of contract or non-performance - are not considered exit strategies for the purposes of this assessment. [IFRS 10.B85F]


5.6.50.40 The following are examples of exit strategies for financial and non-financial instruments that could potentially be held indefinitely. [IFRS 10.B85G]

| DEBT SECURITIES | EQUITY INVESTMENTS | INVESTMENT PROPERTY |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> •Private placement •Converting debt to equity with subsequent sale | <ul style="list-style-type: none"> •Initial public offering •Private placement •Distribution of ownership interests | <ul style="list-style-type: none"> •Sale on the open market •Private placement through an agent |

³ Insights into IFRS 13th Edition 2016/17, Chapter 5.6 Investment Entities

5.6.50.50 An entity might not have a documented exit strategy for equity investments because *the entity* itself has a limited life. In other cases, *an investee* may have a limited life. In our view, the absence of a documented exit strategy in such cases does not necessarily preclude the entity from qualifying as an investment entity, because the limited life inherently implies no potential for investments to be held indefinitely. [IFRS 10.B85F]

EXAMPLE 1 - EXIT STRATEGY BY VIRTUE OF LIMITED LIFE

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | <p>5.6.50.60 Fund F is a closed-ended fund with a 10-year life, without an option to extend. F has controlling equity interests in a number of companies, but it does not have a documented exit strategy for these investments.</p> <p>5.6.50.70 In this example, we believe that F meets the exit strategy test. This is because its 10-year life means that it cannot hold the equity investments indefinitely or for an unreasonably long period.</p> |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

5.6.50.80 In assessing the exit strategy of a limited-life entity or related to a limited-life investee, judgement may be required in terms of the length of life considered reasonable. For example, if Fund F in Example 1 had a 50-year life, then it is less likely that it could be concluded that F has an appropriate exit strategy for its investments.

5.6.50.90 In some circumstances, a fund may allow investors to redeem their units at short notice - e.g. by giving one month's notice. In our view, the existence of such a redemption feature is not in itself an exit strategy. We believe that an investor's economic compulsion to sell the underlying investment without an exit strategy is not sufficient for the fund to meet this condition. [IFRS 10.B85F]

5.6.50.100 An investment entity is not required to have a potential exit strategy for its investment in another investment entity that was formed in connection with the entity for legal, regulatory, tax or similar reasons, provided that the investment entity investee has a potential exit strategy for all of its investments that could be held indefinitely. For further discussion, see 5.6.180.50. [IFRS 10.B85H, BC248]



NextEnergy Solar Fund Limited

c) Basis of non-consolidation

The Company has acquired SPVs through its investment in the holding companies. The Company meets the definition of an investment entity as described by IFRS 10. Under IFRS 10 investment entities are required to hold subsidiaries at fair value through the Statement of Comprehensive Income rather than consolidate them. There are four Holding Companies, NextEnergy Solar Holding Limited, NextEnergy Solar Holding II Limited, NextEnergy Solar Holding III Limited and NextEnergy Solar Holding IV Limited, collectively the 'HoldCos'. The HoldCos are also direct investment entities and as described under IFRS 10 value their investments at fair value.

Characteristics of an investment entity

Under the definition of an investment entity, as set out in the standard, the entity should satisfy all three of the following tests:

- I. Obtains funds from one or more investors for the purpose of providing those investors with investment management services; and
- II. Commits to its investors that its business purpose is to invest funds solely for returns from capital appreciation, investment income, or both (including having an exit strategy for investments); and
- III. Measure and evaluate the performance of substantially all of its investments on a fair value basis.

In assessing whether the Company meets the definition of an investment entity set out in IFRS 10 the Directors note that:

- I. The Company has multiple investors and obtains funds from a diverse group of shareholders who would otherwise not have access individually to investing in solar energy infrastructure due to high barriers to entry and capital requirements;
- II. The Company's purpose is to invest funds for both investment income and capital appreciation.

The Company's investments have indefinite lives however the underlying assets do not have an unlimited life and therefore minimal residual value and therefore will not be held indefinitely; and

- III. The Company measures and evaluates the performance of all of its investments on a fair value basis which is the most relevant for investors in the Company. Management use fair value information as a primary measurement to evaluate the performance of all of the investments and in decision making.

The Directors are of the opinion that the Company has all the typical characteristics of an investment entity and therefore meet the definition set out in IFRS 10.



The Directors believe the treatment outlined above provides the most relevant information to investors.

נספח ג':

Bluefield Solar Income Fund

In respect of the second criterion, consideration is also given to the time horizon of an investment. An investment entity should not hold its investments indefinitely but should have an exit strategy for their realisation. **As the Group invests in underlying solar assets that have an expected life of 25 years and as the solar assets are expected to have no residual value after their 25 year life, the Directors consider that this demonstrates a clear exit strategy from these investments.**

נספח ד':

NextEnergy Solar Fund Limited

III. The Company measures and evaluates the performance of all of its investments on a fair value basis which is the most relevant for investors in the Company. Management use fair value information as a primary measurement to evaluate the performance of all of the investments and in decision making.

Bluefield Solar Income Fund

In respect of the third criterion, the Group measures and evaluates the performance of all of its investments on a fair value basis. Subsidiaries are consolidated into the consolidated financial statements when they provide investment management services to the Company while all other subsidiaries and investments are held at fair value through profit or loss (see Note 2 (k)(i)).