



26 בדצמבר 2017

לכבוד:

רשות ניירות ערך

כנפי נשרים 22

ירושלים

א.ג.ג

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

סימוכין: מכתבנו מיום 27 בנובמבר, 2017

בהמשך למכתבנו שבסימוכין (להלן: "פנייתנו המקורית") ולשיחה הטלפונית שהתקיימה בין נציגי החברה ובין רואי החשבון המבקרים המיועדים של החברה לבין נציגות רשות ניירות ערך מיום 17 בדצמבר, 2017 (להלן: "השיחה הטלפונית") ולבקשתכם, להלן התייחסותנו לפירוטים נוספים שנתבקשנו לציין:

1. הבהרות נוספות בקשר עם אסטרטגיית היציאה של הקרן-

כפי שצוין בפנייתנו המקורית וכן בשיחה הטלפונית, ניתן לחלק את אסטרטגיית היציאה בהתייחס לשלוש סוגי השקעות:

- השקעה בחברות ייעודיות שהוקמו במטרה ספציפית רק עבור פרויקט מסוים (חברות פרויקט) - כפי שצוין על ידינו במרבית המקרים תפוגת הרישיון או הזיכיון הינה לאחר 20-25 (24 שנים ו-11 חודשים ליתר דיוק), כאשר תקופת ההשקעה עשויה להיות אף נמוכה יותר בהתחשב במועד כניסת הקרן להשקעה, בתקופת ההקמה של הפרויקט ובכך שהקרן עשויה לממש חלק מההשקעות במועדים מוקדמים יותר.

במקרים חריגים יותר אורך הפרויקטים הינו ארוך יותר מ-25 שנה ובכל מקרה לא יהיה יותר מ-30 שנים.

עם זאת, כפי שהבהרנו בפנייתנו המקורית, כאשר ערך השיר לא צפוי להיות משמעותי, מאחר וחברות הפרויקט הינן לתקופה מוגבלת כמתואר, לא נדרש להגדיר אסטרטגיית יציאה נוספת/שונה.

בנוסף לאמור לעיל, כאמור, סעיף 185' לתקן מצוין כי לא נדרשת אסטרטגיית יציאה עבור השקעות במכשירי חוב עם מועד פירעון מוגדר, כיוון שלהשקעות אלה יש אורך חיים מוגבל.

בהקשר זה, כפי שצוין בשיחתנו הטלפונית - בהתחשב באופי ההחזקה בחברות מהסוג שתואר לעיל ולאור העובדה כי בתקופת התפעול חברות אלו מספקות זרם יציב של הכנסות ותזרים מזומנים כך שלמשקיע צפויה תשואה יציבה באופן יחסי - לעיתים ניתן לדמות את מאפייני ההשקעה בנכסים אלו למאפייני ההשקעה במכשירי חוב בעלי אורך חיים מוגדר המקיימים את אסטרטגיית היציאה.

- השקעה בחברות המחזיקות בחברות פרויקט עם אורך חיים מוגבל (חברות פורטפוליו) – כפי שצוין בפנייתנו המקורית ובשיחה הטלפונית, אורך החיים של חברות אלו הינו בלתי מוגבל והן יכולות למכור ולרכוש השקעות חדשות לזמן בלתי מוגבל. יחד עם זאת, מאחר והאסטרטגיה של הקרן הינה השקעה בחברות פרויקט עם אורך חיים מוגבל (ראה ניתוח חברות פרויקט לעיל) והשבחת ההשקעות במטרה לממש אותן לאחר מכן ולממש את הערך שנצבר, במקרים אלו אסטרטגיית היציאה תמומש באמצעות אסטרטגיית היציאה כאמור בסעיף 185' לתקן או באמצעות מימוש ההשקעה באותן חברות על ידי הצעה ראשונית לציבור, הנפקה פרטית, מכירה מסחרית של עסקה וחלוקה למשקיעים. אמנם כפי שצוין, מימוש ההשקעה יהיה לאחר מקסום ערך ההשקעה לפי ראיית הקרן, אך לא מדובר בהחלטה כללית אשר לפיה הקרן יכולה להחזיק בחברות אלו גם לזמן בלתי מוגבל, אלא בהתאם לאסטרטגיית ההשקעה של הקרן יוגדר באופן ברור כי מימוש ההשקעה ייעשה בדרך כלל עד 10 שנים ממועד הרכישה. בהתאם לאמור, גם בחברות שהקרן תשקיע בהן והן בעלות אורך חיים בלתי מוגבל, הקרן תגדיר את האסטרטגיה לכך שההשקעות יימכרו בדרך כלל תוך תקופה מוגדרת ולכן ניתן להיווכח כי גם ביחס לחברות אלו לחברה אסטרטגיית יציאה ברורה ומוגדרת. חשוב לציין בהקשר זה כי בתחום התשתיות ככל שהפרויקט מתקדם - משלב פיתוח להקמה, מהקמה לשנות התפעול הראשונות ולאחר מכן לשנות התפעול המתקדמות - הסיכונים בו יורדים באופן מהותי ולכן עולה מחירו ונוצר ערך רב המהווה כר פורה למימוש השקעות ברווח.

- השקעה בחברות אחרות אשר אורך החיים שלהן לא מוגבל בזמן ולא מחזיקות בחברות בעלות אורך חיים המוגבל בזמן (Corporates) - גם כאן קיימת אסטרטגיית יציאה ברורה ומוגדרת. החברה תשאף לממש את הנכסים אשר אורך החיים שלהם אינו מוגבל בזמן בתוך תקופה של 5-10 שנים, בהתייחס, בין היתר, לפרמטרים כגון פוטנציאל ההשבחה של הנכסים, מיקסום ערך ההשקעה, מגמות בשוק, קונים פוטנציאליים ועוד. אסטרטגיית היציאה תגובש באופן פרטני לכל השקעה, באמצעות מספר תהליכים שיבוצעו על ידי צוות הקרן ויועציה:

- מיפוי גורמים פוטנציאליים לרכישה ו/או מיזוג בהקשר לטווח זמן ורמות סיכון
- תכנית אבני דרך פרטנית לבחינת אפשרויות מימוש
- מעקב עדכני ושוטף אחר סטטוס המשקיעים השונים
- מימוש מדיניות IR PR התומכת באפשרויות המימוש



- הכנת החברה הנמכרת למימוש
- ניהול תהליך ה-M&A בסטנדרט ראשון במעלה

2. מעמדן של חברות פורטפוליו ושל חברות (Corporates) כישות השקעה–

לאור העובדה שחלק מחברות אלו יהיו חברות בעלות אופי תפעולי, החברה מעריכה כי חלקן לא יעמדו בהגדרה של ישות השקעה.

יחד עם זאת החברה סבורה כי לבחינה זו אין השפעה על סיווג הקרן עצמה כישות השקעה וזאת מאחר וכפי שצוין לעיל בהתייחס לסוג השני של ההשקעות, לקרן תהיה אסטרטגיית יציאה שתתייחס, בין היתר, גם להשקעות באותן חברות. כמו כן, כפי שהבהרנו במסגרת פנייתנו המקורית, גם יתר הקריטריונים לסיווג ישות כישות השקעה יתקיימו ברמת הקרן גם אם הם לא יתקיימו ברמת אותן חברות מוחזקות.

לסיכום, לעמדת החברה לא נדרש לבחון האם החברות המוחזקות עונות להגדרה של ישות השקעה מאחר והקריטריונים מתקיימים ברמת הקרן עצמה.

נציין בנוסף כי, סעיף 85ב' לתקן מצוין כי לישות השקעה יכול שתהיה השקעה בישות השקעה אחרת שהוקמה בקשר עם הישות מסיבות משפטיות, רגולטוריות, משיקולי מס ומסיבות עסקיות דומות, כאשר במקרים אלה לפי התקן, ישות ההשקעה אינה צריכה שתהיה לה אסטרטגיית יציאה בהקשר לאחזקות בישויות השקעה אלה כל עוד שלישויות ההשקעה המוחזקות תהיה אסטרטגיית יציאה. בהתאם לאמור, במקרים בהם החברות המוחזקות כן יעמדו בהגדרה של ישויות השקעה בהתאם לתקן, לא תידרש אסטרטגיית יציאה גם ברמת הקרן.

3. זהות אנשי מפתח בישויות המושקעות -

אנשי המפתח (נושאי משרה וכדומה) ימונו, בין היתר, באמצעות הדירקטוריון. מובהר כי אנשי המפתח לא יהיו קשורים בצורה כזאת או אחרת לקרן ולא ישמשו כנושאי משרה בקרן.

4. מעורבות בניהול החברות המוחזקות –

בדומה לקרנות השקעה סחירות וקרנות השקעה פרטיות בתחום התשתיות, מעורבות הקרן בניהול ובקבלת החלטות בחברות המוחזקות תהיה אך ורק באמצעות מינוי חברי דירקטוריון מטעמה ולא באמצעות כל קשר אחר ובפרט מעורבות תפעולית בכל צורה שהיא. כמו כן, ייתכן והקרן תמנה יו"ר דירקטוריון לחברות מוחזקות מטעמה, למיטב ידיעתנו גם מינוי כזה אינו ייחודי וקיים גם בקרנות השקעה אחרות.

כאמור, מעורבות הקרן בחברות המוחזקות תהיה על מנת למקסם את התשואות מהחברות המושקעות עבור המשקיעים ולא מעורבות כחברת החזקה תפעולית. להרחבה בנוגע לסוג



המעורבות בחברות המוחזקות, ראו סעיף 1.3 וכן בסעיף 3.2 תחת הכותרת "המטרה העסקית" בפנייתנו המקורית.

5. דמי ניהול –

דמי הניהול אשר יתקבלו מהחברות המוחזקות צפויים להיות שוליים ביחס לכלל ההכנסות ואף אינם מופיעים בתוכנית העסקית של הקרן.

6. השקעה בחברות באמצעות החזקה במכשירי חוב –

כנהוג בתחום מימון התשתיות, במקרים רבים החברה תספק הלוואות בעלים לנכסים חלף השקעות הוניות, הלוואות בעלים אלו נחותות לחוב הבכיר, אך לרוב יש להן לוח סילוקין צפוי לתקופה קצרה מתום תקופת הרישיון/הזיכיון. כמו כן, לעיתים החברה תספק הלוואות נחותות(מזנין), אך מכשיר זה צפוי להיות שולי בפעילות הקרן.

7. מנגנוני תגמול ואופי השקעות הקרן –

מנגנון תמרוץ לחברות הניהול – לחברת הניהול יוענקו בכל גיוס הון אופציות על מניות הקרן המאפשרות לה לשמור על חלקה (5%). האופציות הן במחיר הגיוס, לטווח של 7 שנים ובמבנה Cashless, מותאם לחלוקת דיבידנד. זהו מנגנון התגמול היחיד הקיים בקרן, מלבד דמי הניהול הקבועים.

מנגנון תמרוץ לקרן - כחלק מהשקעותיה של הקרן, ייתכנו השקעות במניות בכורה או מניות עם זכויות עודפות כאלו ואחרות, כנהוג בקרנות השקעה בכלל התחומים וכן במגזר התשתיות, עם זאת, לדעת הקרן השקעות אלו אינן מהוות חלק ממנגנון התגמול של הקרן בגין שירותי הניהול אותם תעניק לחברות המוחזקות.

8. תיאור מטרות הקרן במסגרת התשקיף -

טרם גובש התשקיף. להלן תמצית מדיניות ההשקעה:
הקרן נועדה להנגיש את תחום התשתיות לשוק ההון; הקרן הינה מכשיר השקעה ראשון מסוגו בישראל, שיאפשר למשקיעי שוק ההון ליהנות מיתרונות התחום.
הקרן תתמקד בהשקעה בנכסים בתחום התשתיות (כהגדרתם להלן), בהתאם למדיניות ההשקעות שתיקבע על ידי דירקטוריון הקרן ובכפוף להוראות כל דין.
מבלי לגרוע מכלליות האמור, ובכפוף לסמכות דירקטוריון הקרן כדירקטוריון חברה ציבורית לקבוע מדיניות השקעה שונה, בביצוע השקעות הקרן, יעדי ההשקעה של הקרן יהיו לפעול בשאיפה לכך שהשקעותיה של הקרן יעמדו בפרמטרים הבאים:



- התמקדות בשלושה אפיקי השקעה כמפורט להלן:
 - חברות פרויקט מבוססות רישיון או זיכיון, לרבות חברות פרויקט O&M ו-EPC ("חברות פרויקט").
 - חברות פורטפוליו המאגדות מספר חברות פרויקט ("חברות פורטפוליו").
 - חברות תפעול ואחרות בתחום התשתיות.
- השקעה בנכסים בשלבים שונים - תפעול, הקמה ופיתוח, תוך התמקדות בנכסים מניבים.
- החל מתום שלוש שנים ממועד רכישת נכס התשתיות הראשון:
 - לפחות 66% מהנכסים יהיו החזקות בחברות פרויקט ובחברות פורטפוליו (כהגדרתן לעיל).
 - סך ההשקעה בנכס תשתיות בודד מתוך סך שווי נכסי הקרן לא יעלה על 20%.
- התמקדות בהשקעה בנכסים בישראל. לאחר ששווי הנכסים בדוחותיה הכספיים של הקרן יעלה על 600 מיליון ש"ח, תותר השקעה של עד 25% מנכסי הקרן בחו"ל, בכפוף למדיניות ההשקעות שלעיל.
- לעניין זה-
- "נכס בתחום התשתיות" - נכס (לרבות פעילות) שהנו אחד מהבאים: החזקה, רישיון, זיכיון, הקמה ו/או תפעול של פרויקטים בתחום התשתיות ו/או מתן שירותי עזר לרבות הקמה ותפעול של מערכות משנה ומערכות נלוות לפרויקטים בתחום התשתיות, במישרין ו/או באמצעות תאגידים מוחזקים.
- "תחום התשתיות" - כל אחד מהתחומים הבאים:
 1. תחום הסביבה והמים, הכולל אחד או יותר מהבאים: פעילות הפקה, טיהור וטיוב מים, התפלת מים, טיהור שפכים, איסוף, מיון וטיפול בפסולת.
 2. תחום התחבורה, הכולל אחד או יותר מהבאים: כבישים וחינוכים, הסעת המונים והסעים, נמלים ונמלי תעופה.
 3. תחום האנרגיה, הכולל אחד או יותר מהבאים: ייצור חשמל, תשתיות, הולכה וחלוקה של מוצרי אנרגיה, הפקה, זיקוק ומתקני אחסון של מוצרי אנרגיה.
 4. תחום הבינוי הזכייני, הכולל מבנים המוקמים בשיתוף פעולה בין המגזר הפרטי והציבורי.
 5. תחום הלוגיסטיקה, הכולל מרכזים לוגיסטיים המשרתים פעילויות באילו מתחומי התשתית המצוינים בסעיפים (1) עד (4) לעיל וכן זכיינות ותפעול של מרכזים לוגיסטיים עבור המגזר הציבורי.
 6. כל תחום נוסף שייקבע בתקנון הבורסה כתחום השקעה מותר לקרן השקעה בתשתיות.



לאור האמור ובהתאם למתואר בפנייתנו המקורית, עמדת הקרן שמוצגת לעיל, שהקרן עומדת בהגדרת ישות השקעה כמתואר בתקן דיווח בינלאומי 10.

נשמח לעמוד לרשותכם במתן הבהרות נוספות ככל שיידרש.

בכבוד רב,
ויולה ג'נריישן