



דוח תקופתי לשנת 2025

מכלול מימון בע"מ

תוכן עניינים

- פרק א' - תיאור עסקי התאגיד
- פרק ב' - דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה
- פרק ג' - דוחות כספיים מאוחדים ונפרדים ליום 31 בדצמבר 2025
- פרק ד' - פרטים נוספים על התאגיד
- פרק ה' - דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית

פרק א' - תיאור עסקי התאגיד

תוכן עניינים

<u>עמוד</u>	<u>סעיף</u>
חלק א תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי החברה	
א-5	1.1 פעילות התאגיד והתפתחות עסקיו
א-7	1.2 השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה
א-7	1.3 חלוקת דיבידנדים
חלק ב מידע אחר	
א-9	1.4 מידע כספי לגבי תחום הפעילות
א-9	1.5 סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה
חלק ג תיאור עסקי החברה לפי תחומי הפעילות	
א-17	1.6 העמדת מימון ליזמים בתחום הנדל"ן
א-17	1.6.1 מידע כללי על תחום הפעילות
א-24	1.6.2 התפתחות בשווקים של תחום הפעילות, או שינויים במאפייני הלקוחות
א-24	1.6.3 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם
א-25	1.6.4 חסמי הכניסה העיקריים של תחום הפעילות
א-26	1.6.5 חסמי היציאה העיקריים של תחום הפעילות
א-26	1.6.6 תחליפים לשירות הניתן במסגרת תחום הפעילות
א-26	1.6.7 מבנה התחרות בתחום הפעילות והשינויים החלים בו
א-26	1.6.8 פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים
א-27	1.6.9 לקוחות
א-34	1.6.10 סוגי המימון המועמדים על ידי תחום מימון נדל"ן
א-44	1.6.11 שיווק
א-44	1.6.12 תחרות
א-45	1.6.13 עונתיות
א-45	1.7 העמדת מימון לצמיחה לעסקים קטנים ובינוניים
א-45	1.7.1 מידע כללי על תחום הפעילות
א-48	1.7.2 התפתחות בשווקים של תחום הפעילות, או שינויים במאפייני הלקוחות
א-48	1.7.3 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם
א-49	1.7.4 חסמי הכניסה העיקריים של תחום הפעילות
א-49	1.7.5 חסמי היציאה העיקריים של תחום הפעילות
א-49	1.7.6 תחליפים לשירות הניתן במסגרת תחום הפעילות
א-49	1.7.7 מבנה התחרות בתחום הפעילות והשינויים החלים בו
א-49	1.7.8 פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים
א-49	1.7.9 לקוחות
א-54	1.7.10 סוגי המימון המועמדים על ידי מכלול צמיחה

א-56	מח"מ ממוצע	1.7.11
א-56	שיווק	1.7.12
א-56	תחרות	1.7.13
א-57	עונתיות	1.7.14
א-57	העמדת אשראי מגובה בנכס נדל"ן למגורים (משכנתאות)	1.8
א-57	מידע כללי על תחום הפעילות	1.8.1
א-58	התפתחות בשווקים של תחום הפעילות, או שינויים במאפייני הלקוחות	1.8.2
א-60	גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם	1.8.3
א-61	שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו	1.8.4
א-61	חסמי הכניסה העיקריים של תחום הפעילות	1.8.5
א-62	חסמי היציאה העיקריים של תחום הפעילות	1.8.6
א-62	תחליפים לשירות הניתן במסגרת תחום הפעילות	1.8.7
א-62	מבנה התחרות בתחום הפעילות והשינויים החלים בו	1.8.8
א-62	פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים	1.8.9
א-63	לקוחות	1.8.10
א-64	מאפייני משכנתאות גישור	1.8.11
א-65	תנאי הסכם המשכנתא	1.8.12
א-65	שיווק	1.8.13
א-65	תחרות	1.8.14
א-66	עונתיות	1.8.15

חלק ד עניינים הנוגעים לפעילות החברה בכללותה

א-67	הלקוחות הגדולים במונחי הכנסות לחברה	1.9
א-67	רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים	1.10
א-67	נכסים לא מוחשיים	1.11
א-67	הון אנושי	1.12
א-68	השקעות	1.13
א-68	הון חוזר	1.14
א-68	מימון	1.15
א-81	מיסוי	1.16
א-81	מגבלות ופיקוח על פעילות החברה	1.17
א-81	הסכמים מהותיים	1.18
א-82	הסכמי שיתופי פעולה	1.19
א-82	הליכים משפטיים	1.20
א-82	יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה	1.21
א-83	דיון בגורמי סיכון	1.22

תיאור עסקי התאגיד

בפרק זה יובא להלן תיאור עסקי מכלול מימון בע"מ והתאגידים המוחזקים על ידה בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות").

הגדרות

בפרק א' זה למונחים שיפורטו להלן תהיינה המשמעויות המופיעות לצדן, אלא אם הקשר הדברים מחייב אחרת:

- "דו"ח אפס" תכנית כדאיות עסקית של פרויקט נדל"ן המוגשת לגוף מממן לצורך בחינה אם להעניק לפרויקט ליווי פיננסי והכוללת תחזית הוצאות והכנסות.
- "הדוח הכספי" הדוחות הכספיים המבוקרים והמאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, המצורפים כפרק ג' לדוח התקופתי.
- "הבורסה" הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ.
- "החברה" מכלול מימון בע"מ, ח.צ. 515763845.
- "החברה הלווה" או "הלווה" לקוח אשר מועמד לו אשראי על ידי מכלול צמיחה.
- "המבטח" חברת ביטוח אשר מתקשרת עם החברה בהסכמי מימון ומעמידה במסגרתם את הערבויות ופוליסות חוק המכר.
- "הסכם הלוואה" הסכם הלוואה בין מכלול צמיחה לבין חברה לווה, הנכלל תחת תיק האשראי של מכלול צמיחה.
- "הסכם מימון מכלול נדל"ן" הסכם העמדת אשראי, לרבות ערבויות ופוליסות לפי חוק המכר בין מכלול נדל"ן, המבטח והיזם.
- "הסכם מימון מכלול מזנין" הסכם העמדת אשראי, בין מכלול מזנין והיזם.
- "הסכם המימון" הסכם מימון מכלול נדל"ן או הסכם מימון מכלול מזנין, לפי העניין.
- "הסכם מסגרת האשראי" הסכם בין החברה, מכלול נדל"ן וכלל ביטוח מיום 18.7.2021 (אשר החליף ובא במקום הסכם מיום 22.3.2020), כפי שתוקן מעת לעת ואשר תקופת מסגרת האשראי הסתיימה ביום 31.12.2024.
- "הסכם משכנתא" הסכם להעמדת הלוואה, בין מכלול משכנתאות לבין לווה.
- "הקבוצה" החברה והחברות הבנות שלה (לרבות מכלול נדל"ן, מכלול צמיחה, מכלול מזנין ומכלול משכנתאות).
- "תשקיף ה-IPO" תשקיף להשלמה של החברה אשר פורסם לציבור ביום 19 לאוגוסט, 2021, נושא תאריך 19 לאוגוסט 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-134439).
- "תשקיף המדף" תשקיף מדף עדכני של החברה אשר פורסם לציבור ביום 14 באוקטובר 2024, נושא תאריך 15 באוקטובר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-610775) ואשר הינו בתוקף עד ליום 14 באוקטובר 2026.
- "חוק המכר" חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), תשל"ה-1974.
- "חוק ניירות ערך" חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968.
- "יזם/יזמים" יזם נדל"ן המתקשר עם מכלול נדל"ן או עם מכלול מזנין בהסכם מימון.
- "כלל ביטוח" כלל חברה לביטוח בע"מ, ח.צ. 520024647.

- "כלל פיננסים" - כלל פיננסים בע"מ, ח.פ. 511382343.
- "מכלול מזנין" - מכלול מזנין בע"מ, ח.פ. 515775310, חברה בבעלות מלאה של החברה.
- "מכלול נדל"ן" - מכלול מימון נדל"ן בע"מ, ח.פ. 515759777, חברה בבעלות מלאה של החברה.
- "מכלול משכנתאות" - מכלול משכנתאות יא בע"מ ח.פ. 517135752 חברה בבעלות מלאה של החברה.
- "מכלול צמיחה" - מכלול צמיחה בע"מ, ח.פ. 516391844 חברה בבעלות מלאה של החברה.
- "הערבויות" - ערבויות, לרבות על פי חוק המכר, אשר מונפקות לגורמים שונים, לרבות לבעלי קרקע, ע"י חברת ביטוח.
- "פוליסות חוק מכר" - פוליסות בהתאם להראות חוק המכר אשר מונפקות לרוכשי דירות ע"י חברת ביטוח.
- "רשות שוק ההון" - רשות שון ההון, ביטוח וחסכון.
- "תיק האשראי של מכלול צמיחה" - כלל הסכמי ההלוואה של מכלול צמיחה לרבות ההלוואות אשר הומחו והועברו לידי מכלול צמיחה.

חלק א' - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי החברה

פעילות התאגיד והתפתחות עסקיו

1.1

כללי

1.1.1

החברה התאגדה כחברה פרטית ונרשמה בישראל ביום 28.12.2017 בשם מכלול התחדשות עירונית פתרונית נדל"ן בע"מ, ביום 20.3.2021 שינתה החברה את שמה למכלול מימון בע"מ (להלן: "מכלול" או "החברה").

ביום 22 לאוגוסט, 2021, השלימה החברה הנפקה של מניותיה לציבור על פי תשקיף ה-IPO (להלן: "הנפקת המניות") והפכה לחברה ציבורית, לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 22 לאוגוסט, 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-135669). ביום 25 באוגוסט, 2021, החלו מניות החברה להיסחר בבורסה.

נכון למועד פרסום הדוח, מצויה החברה בשליטת ה"ה אוריאל פז, ת"ז 24496952 (להלן: "אורי") ירון בלנק, ת"ז 033046103 (להלן: "ירון") ואיילת רוסק, ת"ז 027808757 (להלן: "איילת").

החברה עוסקת ב: (א) העמדת מימון ליזמים מתחום הנדל"ן באמצעות חברות הבת, מכלול מימון נדל"ן בע"מ ומכלול מזנין בע"מ; (ב) העמדת אשראי לתאגידים עסקיים בינוניים וקטנים מתחומים שונים (לרבות נדל"ן, תעשייה, טכנולוגיה ושירותים), בארץ ובעולם, באמצעות חברת הבת מכלול צמיחה; ו- (ג) העמדת הלוואות מגובות בעיקר בנכס נדל"ן למגורים ("משכנתאות") ללקוחות פרטיים והכל כמפורט להלן.

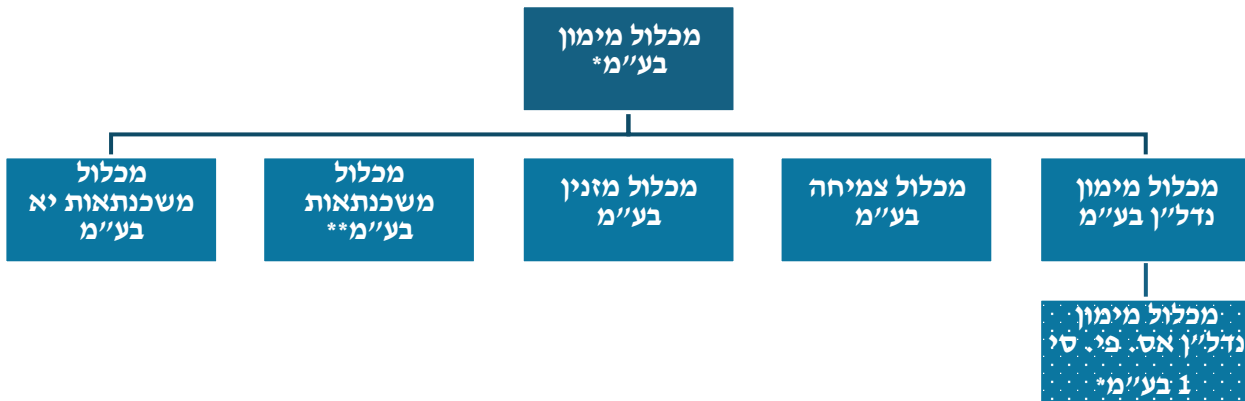
נכון למועד פרסום הדוח, החברה מחזיקה ברישיון למתן אשראי מורחב מטעם רשות שוק ההון לפרטים נוספים בקשר עם רישיון מתן אשראי מורחב של החברה, ראו סעיף 1.6.1.2.1 להלן.

תרשים מבנה החזקות של החברה

1.1.2

להלן מבנה האחזקות של הקבוצה נכון למועד הדוח:¹

1.1.2.1



* לפרטים ראה סעיף 1.1.2.4 להלן.

** לפרטים ראה סעיף 1.1.2.3 להלן.

נכון למועד פרסום הדוח, החברה מחזיקה במלוא הון המניות של: (א) מכלול נדל"ן שהינה חברה פרטית המחזיקה ברישיון למתן אשראי מורחב מטעם רשות שוק ההון ומכלול מימון נדל"ן אס. פי. סי' 1 בע"מ הפועלת בהתאם לפטור מחובת רישוי מכוח תקנות הקבע (כהגדרתן להלן); (ב) מכלול צמיחה שהינה חברה פרטית הפועלת בהתאם לפטור מחובת רישוי מכוח תקנות הקבע (כהגדרתן להלן); (ג) מכלול מזנין הפועלת בהתאם לפטור מחובת רישוי מכוח תקנות הקבע (כהגדרתן להלן); ו- (ד) מכלול משכנתאות הפועלת בהתאם לפטור מחובת רישוי מכוח תקנות הקבע (כהגדרתן להלן) ומכלול משכנתאות בע"מ שהינה חברה פרטית המחזיקה

1.1.2.2

¹ מובהר כי למכלול צמיחה ישנן החזקות בתאגידים נוספים, שהינן לקוחות מכלול צמיחה (היינו תאגידים להם מכלול צמיחה העמידה אשראי), אולם כ"א מהחזקות כאמור הינה לא מהותית לקבוצה ואינה עולה על שיעור של 20%, למעט החזקות החברה ברשת קמעונאית למוצרי הנאה בשיעור של 33%. כמו כן, בנוסף למכלול מימון נדל"ן אס. פי. סי' 1 בע"מ, נכון למועד פרסום הדוח, הקבוצה הקימה חברות ייעודיות נוספות כחלק מפעילות ואסטרטגיית החברה להרחבה וגיוון מקורות המימון ופיתוח פעילות חוץ מאזנית כמפורט בדוח זה להלן, כאשר נכון למועד פרסום הדוח החברות הייעודיות הנ"ל אינן פעילות.

ברישיין למתן אשראי מורחב מטעם רשות שוק ההון; לפרטים נוספים בקשר עם רישיון מתן אשראי מורחב ו/או פטור מרישיין ביחס לחברות הקבוצה, ראו סעיפים 1.6.1.2.1, 1.7.1.2.1 ו-1.8.2.1.5 להלן.

1.1.2.3 יצוין כי במהלך תקופת הדוח החלה הקבוצה את פעילותה בתחום המשכנתאות באמצעות מכלול משכנתאות יא בע"מ (חברה המוחזקת בבעלותה המלאה) כאשר כוונת החברה להעביר את הפעילות הנ"ל למכלול משכנתאות בע"מ אשר מוחזקת במשותף על ידי החברה (90.01%) ומר הדר תמרקין (מנהל פעילות המשכנתאות – 9.99%). נכון למועד פרסום הדוח טרם הועברה פעילות המשכנתאות למכלול משכנתאות בע"מ.

1.1.2.4 לאחר תאריך המאזן, ביום 31.3.2026, התקשרה מכלול נדל"ן עם מכלול מימון נדל"ן אס. פי. סי 1 בע"מ (להלן: "החברה הייעודית"), חברה בת בבעלותה המלאה של מכלול נדל"ן, בהסכם מכר, לפיו מכלול נדל"ן מכרה לחברה הייעודית בעסקת המחאת מכר בלתי חוזרת, גמורה ומוחלטת, 95% מזכויותיה והתחייבויותיה של מכלול נדל"ן בקשר עם אשראי בכיר לליווי בנייה שהועמד על ידי מכלול נדל"ן, במסגרת פעילותה השוטפת, ללוויים מסוימים וזאת בתמורה לסכום הפארי של ההלוואות כאמור, בסך של כ- 515 מיליון ש"ח, כאשר לצורך מימון רכישת החלק היחסי של החברה הייעודית בכ"א מההלוואות בתיק הליווי, החברה הייעודית התקשרה עם תאגיד בנקאי א' בהסכם להעמדת האשראי (המובטח בין היתר באמצעות ערבות בנקאית חיצונית שהוציא גוף פיננסי שאינו גוף קשור לחברה) (להלן: "עסקת מכירת תיק הליווי"). עסקת מכירת תיק הליווי צפויה להקטין את סך ההתחייבויות בדוחותיה הכספיים של החברה בהיקף דומה להיקף המכר, ובכך להגדיל את יחס ההון למאזן של החברה בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.3.2026, וזאת בהתאם לסיווג החשבונאי של העסקה לפיו החברה מכרה חלק יחסי מסיכון האשראי של ההלוואות בתיק הליווי. לפרטים נוספים אודות מכירת תיק הליווי ראו דיווח מיידי של החברה מיום 31.3.2026 (מס' אסמכתא: 01-2026-031079), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

1.1.3 תחומי פעילות החברה

1.1.3.1 העמדת מימון ליזמים מתחום הנדל"ן באמצעות מכלול נדל"ן ומכלול מזנין

החברה עוסקת, באמצעות מכלול נדל"ן, בהעמדת אשראי ליזמים בענף הבנייה למגורים (לרבות פרויקטים הכוללים רכיב לא מהותי של מסחר), לרבות בעסקאות לפי תכנית מתאר ארצית לחיזוק מבנים קיימים בפני רעידות אדמה על תיקוניה (להלן: "תמ"א 38"), ובכלל זאת תמ"א 38/1 (חיזוק ושיפוץ) ותמ"א 38/2 (הריסה ובנייה); עסקאות פיננסי ובינוי לפי חוק פיננסי ובינוי (עידוד מיזמי פיננסי ובינוי), תשס"ו-2006 (להלן: "חוק פיננסי ובינוי"); ועסקאות קומבינציה.

מכלול נדל"ן מתקשרת עם יזמים בהסכמי מימון ביחד עם המבטח, בהם מעניקה מכלול נדל"ן ליזמים מסגרת ליווי מלאה, הכוללת אשראי לבנייה (חוב בכיר), כשהמבטח מעמיד פוליסות לפי חוק המכר וערבויות אחרות הנדרשות לשם ביצוע הפרויקט, לרבות לטובת בעלי קרקע ורשויות, וכן יכולה לכלול גם אשראי (קצר מועד) לרכישת קרקע ו/או אשראי להשלמת הון עצמי (חוב נחות). נכון למועד פרסום הדוח, כלל ביטוח הנה המבטח העיקרי שהעמיד פוליסות חוק מכר וערבויות כאמור בקשר להסכמי המימון של החברה. לפרטים בדבר ההסכם בין החברה לבין כלל ביטוח בקשר עם העמדת פוליסות חוק מכר וערבויות כאמור, ראו סעיף 1.6.9.4.3 להלן.

כאמור לעיל, מיום התאגדותה ועד למועד פרסום דוח זה, החברה פועלת באמצעות מכלול נדל"ן בהעמדת אשראי ליזמי נדל"ן בעסקאות בנייה למגורים כמתואר בסעיף זה. תקופת המימון המקובלת במסגרת ההלוואות אותן מעמידה מכלול נדל"ן נגזרת ממאפייני הפרויקט הממומן, והינה בין 24-48 חודשים. בתמורה להתחייבות להעמדת האשראי כאמור והעמדתו בפועל, מקבלת מכלול נדל"ן ריבית קבועה או משתנה וכן עמלות שונות. להבטחת האשראי המועמד על ידי מכלול נדל"ן במסגרת תחום פעילות זה, משעבדים היזמים לטובת מכלול נדל"ן את מקרקעי הפרויקט נשוא הסכם המימון, את מלוא זכויותיהם בפרויקט המוקם על גבי המקרקעין כאמור, וכל זכות נוספת בקשר למקרקעין והפרויקט המוקם עליהם (לרבות של צדדי ג' – בעלי הקרקע, ככל שמדובר בעסקה בה היזם אינו בעל הקרקע עליה נבנה הפרויקט). נכסים אלו משועבדים במקביל גם למבטח, להבטחת פוליסות חוק המכר והערבויות. בין החברה לכלל ביטוח קיים הסכם בין מממנים המגדיר את אופן מימוש הבטוחות במקרים של הפרת הסכם המימון ע"י היזמים (כמפורט בסעיף 1.6.10.8 להלן). לפרטים נוספים בדבר פעילות מכלול נדל"ן, ובכלל זאת הביטחונות המועמדים על ידי היזמים במסגרת הסכמי המימון ראו סעיף 1.6.10 להלן.

כמו כן החברה עוסקת באמצעות מכלול מזנין בהעמדת אשראי ליזמים הרוכשים קרקע ו/או יוזמים בניית פרויקטים שיעודם מגורים או נדל"ן מסחרי (לרבות תעסוקה ו/או מלונאות), ו/או הרוכשים זכויות בחברות המבצעות פרויקטים כאמור. ההלוואות אשר מעמידה מכלול מזנין הינן הלוואות מזנין (הלוואות השלמה להון עצמי) ללוויים בתחום הנדל"ן, כאשר הלוואות אלו מועמדות בעיקר במקרים בהם מכלול נדל"ן אינה מלווה את הפרויקטים ואינה מעמידה חוב בכיר בגינם (פעילות מכלול נדל"ן ומכלול מזנין יקראו יחד, לעיל ולהלן: **"פעילות מימון נדל"ן"**).

תקופת המימון המקובלת במסגרת ההלוואות אותן מעמידה מכלול מזנין הינה בין 12-48 חודשים. בתמורה להתחייבות להעמדת האשראי כאמור והעמדתו בפועל, מקבלת מכלול מזנין ריבית קבועה או משתנה וכן עמלות שונות. להבטחת האשראי המועמד על ידי מכלול מזנין במסגרת תחום פעילות זה, משעבדים היזמים לטובת מכלול מזנין שעבוד מדרגה שניה על מקרקעי הפרויקט נשוא הסכם המימון, על מלוא זכויותיהם בפרויקט המוקם על גבי המקרקעין כאמור, וככל שמדובר בעסקה בה היזם אינו בעל הקרקע עליה נבנה הפרויקט ניתן שעבוד על כל זכות אחרת בקשר למקרקעין והפרויקט המוקם עליהם לרבות זכויות של צד ג' (בעלי הקרקע). לחלופין, כבטוחה לאשראי ממחה היזם לטובת מכלול מזנין את העודפים שיצברו בפרויקט.

העמדת אשראי לתאגידיים עסקיים בינוניים וקטנים מתחומים שונים (תעשייה, טכנולוגיה ושירותים), בארץ ובעולם, באמצעות מכלול צמיחה

1.1.3.2

בנוסף לאמור לעיל, החברה עוסקת, באמצעות מכלול צמיחה, בתחום פעילות נוסף – מימון לטובת צמיחה, בדרך של העמדת חוב מורכב לתאגידיים עסקיים קטנים ובינוניים, המשתייכים לענפים שונים לרבות נדל"ן, תעשייה, מסחר ושירותים (כתיאורו בסעיף 1.7.1 להלן) (לעיל ולהלן: **"פעילות מימון לצמיחה"**).

בתחום פעילות של מימון לצמיחה, החברה מעמידה, באמצעות מכלול צמיחה, אשראי לחברות (בארץ ובעולם) בעיקר למטרות צמיחה וניצול הזדמנויות של החברה הלווה, כגון מימון רכישת אמצעי שליטה, מימון מגובה נכסים, שינוי ואופטימיזציה מבנה הון/חוב הקיים בתאגיד הלווה ועוד. בנוסף, מכלול צמיחה מפתחת פעילות מימון תאגידי לחברות הפועלות בתחום יזום פרויקטים בנדל"ן למגורים (להבדיל ממימון פרויקטלי), תוך סינרגיה לפעילות מכלול מימון נדל"ן, אשר תעמיד מימון ללווי הפרויקטים הספציפיים של אותן חברות. על פי רוב, המימון המועמד בתחום פעילות זה הינו מימון לטווח בינוני-ארוך, ומהווה מבחינת החברה הלווה בדרך כלל תחליף לגיוס אקוויטי ולא תחליף לאשראי בנקאי, אם כי הוא מגובה בביטחונות (חלקיים על פי רוב), כגון שיעבוד שוטף על פעילות הלווה, שיעבוד ספציפי על נכסי הלווה ו/או נכסים פרטיים של בעלי שליטה בלווה, שעבוד על מניות החברה הלווה וכיוצ"ב. לפרטים נוספים בדבר כוונת החברה לצמצום ומיקוד תחום פעילותה של מכלול צמיחה ראו סעיף 1.21.1 להלן.

תקופת המימון המקובלת בפעילות מימון לצמיחה הינה 3-7 שנים, כאשר המח"מ הממוצע בתיק הקיים של פעילות זו עומד נכון ל- 31.12.2025 על כ- 1.7 שנים. בתמורה להתחייבות להעמדת האשראי כאמור והעמדתו בפועל, מקבלת מכלול צמיחה לרוב ריבית משתנה (ובמקרים מסוימים קבועה) וכן עמלות שונות, לרבות תשלומים המכונים "קיקר" (kicker) המשולמים בקרות אירועים חיוביים ו/או השגת יעדים אשר נקבעו בסכם ההלוואה. בחלק מהמקרים מקבלת מכלול צמיחה גם אופציות לרכישת מניות בחברה הלווה בתנאים מסוימים. לפרטים נוספים בדבר פעילות מימון לצמיחה, ראו סעיף 1.7.1 להלן.

העמדת משכנתאות בעיקר ללקוחות פרטיים באמצעות מכלול משכנתאות

1.1.3.3

החברה, באמצעות מכלול משכנתאות, מעמידה משכנתאות לטווח קצר ובינוני (עד 5 שנים), בעיקר ללקוחות פרטיים. ככלל משכנתאות הגישור מועמדות: (א) לטובת רכישת נכס נדל"ן למגורים ולצורך גישור על פערי תזרים עד לאירוע נזילות צפוי, כגון מכירת נכס ו/או קבלת מימון בנקאי/חוץ בנקאי; או (ב) כיהלוואות לכל מטרה לרבות ארגון מחדש של התחייבויות פיננסיות לטובת פירעון חובות קיימים (לעיל ולהלן: **"פעילות המשכנתאות"**).

משך משכנתאות הגישור נע בין כ- 6 - 60 חודשים בהתאם לניתוח יכולת החזר וצרכי הלקוח. כמו כן, בכפוף לתנאים מסוימים, מתאפשר פירעון מוקדם להלוואה. יצוין כי במקרים מסוימים מכלול משכנתאות עשויה להעמיד משכנתאות לתקופה העולה על 60 חודשים.

החזר משכנתאות הגישור מחולק לשלושה מסלולים עיקריים תוך אפשרות לשלב מספר מסלולי החזר באותה הלוואה: (א) 'מסלול גרייס' – תשלום סכומי הריבית באופן שוטף במהלך תקופת הלוואה כאשר קרן הלוואה תפרע במלואה בסוף התקופה; (ב) 'מסלול גרייס חלקי' – תשלום חלק מסכומי הריבית מהלך תקופת הלוואה, בהתאם ליכולת החזר של הלווה ומטרת הלוואה, ופירעון יתרת הריבית שנצברה (שלא משולמת באופן שוטף), בתוספת קרן הלוואה, בסוף תקופת הלוואה; (ג) 'מסלול בלו' – תשלום מלוא סכומי הריבית וקרן הלוואה בסוף תקופת הלוואה, בתשלום אחד.

משכנתאות הגישור נושאות ריבית קבועה או משתנה (על בסיס ריבית הפריים) ובנוסף מכלול משכנתאות גובה עמלות שונות לרבות עמלת פתיחת תיק והחזר הוצאות. כמו כן החברה עשויה להעמיד הלוואות במסלולי הצמדה שונים.

בנוסף, בשלב מתקדם יותר החברה תשקול גם להעמיד משכנתאות ארוכות טווח.

השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה

1.2

להלן יפורטו ההשקעות בהון החברה ועסקאות מהותיות במניותיה בשנתיים שקדמו למועד דוח זה:

1.2.1 ביום 30 בנובמבר 2025 פרסמה החברה דוח הצעת מדף (בסעיף זה: "דוח הצעת מדף") מכוחו הנפיקה החברה 4,348,000 מניות רגילות של החברה בתמורה כוללת (ברוטו) של כ- 55,002,200 ₪. מתוך סך המניות שהונפקו במסגרת ההנפקה כאמור, הונפקו סך של 939,700 מניות רגילות למר אוריאל פז, לגב' איילת רוסק, למר ירון בלנק ולמר צבי זיו אשר מהווים בעלי עניין בחברה. לפרטים נוספים אודות דוח הצעת המדף ותוצאות ההנפקה ראו דיווחים מיידיים מיום 30 בנובמבר 2025 ומיום 1 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-094579 ומס' אסמכתא 2025-01-095292) הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

1.2.2 ביום 14 בינואר 2026 מימשה כלל פיננסים בע"מ אופציות (לא סחירות) ל-1,431,000 מניות החברה בתמורה לתשלום של 14,238,450 ₪ (לפי מחיר מימוש של 9.95 ₪ למניה). לפרטים נוספים ראו סעיף 3.7.1 לתשקיף המדף ודוח מצבת ני"ע של החברה מיום 14 בינואר 2026 (מס: אסמכתא 2026-01-006339) הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

חלוקת דיבידנדים

1.3

1.3.1 לפרטים בדבר חלוקת דיבידנדים שהחברה הכריזה וחילקה בשנתיים האחרונות ראו תקנה 29 לפרק ד' המצורף לדוח התקופתי.

1.3.2 על פי מדיניות חלוקת הדיבידנדים של החברה, דירקטוריון החברה יחליט מעת לעת על חלוקת דיבידנד (שלא יפחת מ-30% ולא יעלה על 80% מהרווחים הראויים לחלוקה שנצברו ממועד החלוקה האחרון).

1.3.3 בהתאם לדוחותיה הכספיים המבוקרים של החברה ליום 31.12.2025, לחברה יש יתרת רווחים הראויים לחלוקה של 159,903 אלפי ש"ח.

מגבלות על חלוקת דיבידנדים

1.3.4

1.3.5 על פי חלק מהסכמי מסגרת האשראי בין חברות הקבוצה לתאגידים בנקאיים (כמפורט בסעיף 1.15 לדוח זה), ישנן מגבלות על חלוקה או תשלום תקבול אחר לגופים קשורים (לרבות חלוקה לבעלי המניות, במישרין או בעקיפין, של החברה), מבלי לקבל את הסכמת הבנקים מראש ובכתב, אלא אם חלוקה ו/או תשלום כאמור לא מהווה אירוע הפרה או יגרום לאירוע הפרה (כהגדרתם בהסכמי מסגרת האשראי עם התאגידים הבנקאיים הנ"ל).

1.3.5.1 על פי הוראות שטר הנאמנות להנפקת אג"ח (סדרה א') מיום 22 ביוני, 2022 החברה רשאית לבצע חלוקה בכפוף למגבלות מצטברות אישר עיקרן הן כדלהלן: (1) ההון העצמי של החברה לא יפחת מ-140 מיליון ש"ח לאחר החלוקה; (2) שיעור ההון העצמי של החברה, לאחר החלוקה, מהווה לפחות 18% מהמאזן נטו; (3) החברה לא תבצע חלוקה כל עוד מתקיים בדוחותיה הכספיים האחרונים שפורסמו, שקדמו למועד קבלת ההחלטה על החלוקה, אחד או יותר מסימני האזהרה הקבועים בסעיף 10(ב)(14)(א) לתקנות הדוחות, אלא אם כן קבע דירקטוריון החברה כי אין בסימן אזהרה זה כדי להצביע על בעיית נזילות בחברה, לרבות בהילקח החלוקה בחשבון; ו-(4) החברה לא תבצע חלוקה של יותר מ-57.5% מהרווח הנקי.

1.3.5.2 על פי הוראות שטר הנאמנות להנפקת אג"ח (סדרה ב') מיום 4 בדצמבר, 2024 החברה רשאית לבצע חלוקה בכפוף למגבלות מצטברות אישר עיקרון הן כדלהלן: (1) ההון העצמי של החברה לא יפחת מ- 170 מיליון ש"ח לאחר החלוקה; (2) שיעור ההון העצמי של החברה, לאחר החלוקה, מהווה לפחות 16.5% מהמאזן נטו; (3) החברה לא תבצע חלוקה כל עוד מתקיים בדוחותיה הכספיים האחרונים שפורסמו, שקדמו למועד קבלת ההחלטה על החלוקה, אחד או יותר מסימני האזהרה הקבועים בסעיף 10(ב)(14)(א) לתקנות הדוחות, אלא אם כן קבע דירקטוריון החברה כי אין בסימן אזהרה זה כדי להצביע על בעיית נזילות בחברה, לרבות בהילקח החלוקה בחשבון; ו- (4) החברה לא תבצע חלוקה של יותר מ- 60% מהרווח הנקי.²

1.3.5.3 על פי הוראות הסכם מסגרת האשראי, החברה הייתה רשאית לבצע חלוקה בהתקיים – (1) ההון העצמי של החברה לא יפחת מ- 50 מיליון ש"ח לאחר החלוקה וגם שיעור ההון העצמי של החברה לאחר החלוקה מהווה לפחות 12% מהמאזן; או (2) שיעור ההון העצמי של החברה לאחר החלוקה מהווה לפחות 15% מהמאזן. אם הייתה מבוצעת חלוקה שמקיימת את התנאים הקבועים בס"ק (1) אולם אינה מקיימת את התנאי בס"ק (2) כלל ביטוח הייתה זכאית לתוספת ריבית בשיעור 2% על הסכום אשר אם היה מצטרף להון העצמי של החברה התנאי היה מתקיים. מובהר כי מסגרת האשראי הסתיימה ביום 31.12.2024 והמגבלה בקשר עם ביצוע החלוקה, המפורטת לעיל, אינה בתוקף נכון למועד פרסום דוח זה.

² לפרטים נוספים אודות הגדרת ההון העצמי והמאזן נטו בשטר נאמנות (סדרה א' ו-ב') ראו חלק ה' לדוח הדירקטוריון המצורף לדוח תקופתי זה.

חלק ב - מידע אחרמידע כספי לגבי תחום הפעילות

1.4

מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של החברה

1.4.1

להלן נתונים כספיים לשנת 2025, מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה באלפי ₪:

סה"כ	התאמות**	משכנתאות	מימון לצמיחה	מימון נדל"ן	
215,661	-	3,664	56,160	155,837	הכנסות מימון*
(108,255)	2,141	(1,982)	(29,585)	(78,829)	הוצאות מימון
(4,689)	-	-	(2,359)	(2,330)	הפרשה ספציפית להפסדי אשראי
(23,809)	-	(1,359)	(5,307)	(17,143)	הוצאות ישירות של המגזר
(12,606)	(2,141)	(1,141)	(952)	(8,372)	הוצאות עקיפות של המגזר
66,302	-	(819)	17,957	49,163	רווח לפני מסים על הכנסה
(15,991)	-	197	(4,331)	(11,857)	מיסים על ההכנסה
50,311	-	(621)	13,626	37,306	רווח כולל לתקופה
1,846,067	-	33,989	453,325	***1,358,753	יתרות ממוצעות
2,429,198	4,852	103,905	506,989	1,813,452	סך הנכסים המיוחסים לתחום הפעילות
(2,023,009)	(793,667)	(2)	(104,448)	(1,124,892)	סך ההתחייבויות המיוחסות לתחום הפעילות

* כולל הכנסות שווי הוגן ממגזר מימון לצמיחה.

** הוצאות המוכרות ברמת הדוח הכספי המאוחד.

*** לא כולל יתרה חוץ מאזנית ממוצעת בסך של כ – 350 מיליון ש"ח

למידע כספי נוסף ולהסברים בדבר תוצאותיה הכספיות של החברה, ראו את הדוחות הכספיים של החברה ודוח הדירקטוריון בדוח תקופתי זה להלן.

כאמור לעיל, לחברה ישנם 3 מגזרי פעילות – מימון נדל"ן (על ידי מכלול נדל"ן ומכלול מזנין), מימון להאצת צמיחה על ידי מכלול צמיחה ומימון משכנתאות על ידי מכלול משכנתאות. פעילות המשכנתאות החלה במהלך תקופה הדוח ובהתאם פתחה החברה מגזר פעילות נוסף במהלך תקופת הדוח.

מגזרי פעילות מדווחים לפי אותו בסיס המשמש לצורכי דיווח פנימיים המוגש למקבל החלטות התפעוליות הראשי בקבוצה, אשר אחראי על הקצאת משאבים למגזרי הפעילות של הקבוצה והערכת הביצועים שלהם. הנהלת הקבוצה סוקרת את הדיווחים הפנימיים של הקבוצה לשם הערכת ביצועים והקצאת משאבים. תחומי פעילות אלו מהווים את הבסיס שלפיו מדווחת הקבוצה על מידע בדבר המגזרים העסקיים העיקריים. כאמור בביאור 20 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2025, לאחר הוספת מגזר המשכנתאות, החליטה החברה לעדכן את שיטת החישוב לשם הערכת ביצועי כל אחד מהמגזרים בהתאם למתודולוגיית תכנית העבודה שלה וקביעת היעדים שלה לשנת 2027 (המפורטים בסעיף 1.21 להלן). לאור העדכון כאמור, ביצועי מגזרי הפעילות נבחנים על בסיס מדידת רווחי המגזר, הכוללים את הכנסות הקבוצה מהפעילות בכל מגזר, בניכוי העלויות וההוצאות המתייחסות באופן ישיר לכל מגזר וכן זקיפה יחסית של הוצאות משותפות בין המגזרים לפי מפתחות שונים לכל סוג הוצאה.

על אף שמגזר המשכנתאות לא עומד בספים הכמותיים הנדרשים על פי תקן דיווח כספי בינלאומי 8 מגזרי פעילות (IFRS 8), הנהלת הקבוצה החליטה כי יש לדווח על מגזר זה בנפרד, כיוון שמקבל ההחלטות הראשי בוחן מקרוב את הפעילות במגזר זה שנחשב בעל פוטנציאל צמיחה הצפוי לתרום משמעותית להכנסות הקבוצה.

לאחר הוספת מגזר המשכנתאות כאמור, החליטה החברה לעדכן את שיטת החישוב לשם הערכת ביצועי כל אחד מהמגזרים בהתאם למתודולוגיית תכנית העבודה שלה וקביעת היעדים שלה לשנת 2027 כמפורט בסעיף 1.21.1 להלן. הנתונים המופיעים בסעיף זה לעיל הינם בהתאם לדרך הדיווח העדכנית כאמור. לפרטים נוספים ראו ביאור 20 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2025.

סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה

1.5

להלן יובאו הערכותיה של החברה באשר למגמות, האירועים וההתפתחויות בסביבה המקרו כלכלית של החברה, אשר למיטב ידיעתה והערכתה, הייתה להם או צפויה להיות להם השפעה מהותית על התוצאות העסקיות או ההתפתחויות בתחומי הפעילות של החברה.

יובהר כי הערכות החברה בסעיף 1.5 זה להלן מתבססות, בין היתר, על נתונים שפורסמו לציבור על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, משרד האוצר, בנק ישראל וגורמים מוסמכים נוספים. כל התייחסות המופיעה בסעיף זה להלן באשר להערכות החברה בקשר עם המגמות, האירועים וההתפתחויות העתידיות בסביבה הכללית שבה פועלת החברה, אשר עשויים להיות להם השפעה על פעילותה ועל תוצאותיה העסקיות של החברה, ובאשר לגורמים החיצוניים אשר עשויים להשפיע על פעילותה, הינה בבחינת מידע הצופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, שהתממשותו אינה ודאית ואינה בשליטת החברה בלבד והוא מבוסס על הערכות ותחזיות כלליות של הנהלת החברה שניתנו נכון למועד פרסום דוח זה בלבד. הערכות ותחזיות אלה עלולות שלא להתממש, או להתממש באופן שונה מהצפוי, בשל אירועים שאינם בשליטת החברה, ובכלל כך שינויים במצב השוק, וכן התממשותם של איזה מגורמי הסיכון (כולם או חלקם) המפורטים בסעיף 1.22 להלן.

הסביבה המאקרו כלכלית בישראל

1.5.1

תחזית חטיבת המחקר בבנק ישראל מחודש ינואר 2026³, גובשה לאחר הפסקת האש באוקטובר 2025 על רקע משק המאופיין בעודפי ביקוש ובשוק עבודה הדוק וטרם תחילתה של מלחמת "שאגת הארי" אשר נפתחה על ידי ישראל וארה"ב מול איראן ב- 28 בפברואר 2026. התחזית מתבססת על ההנחה שתימשך הרגיעה היחסית בחזיתות השונות, והיקף המילואים ימשיך לרדת.

להערכת חטיבת המחקר, התוצר בשנת 2026 צפוי לצמוח בשיעור של 5.2% ובשנת 2027 בשיעור של 4.3%. בשנת 2025 האינפלציה עלתה בשיעור של כ- 2.5%, כאשר לפי תחזית חטיבת המחקר, שיעור האינפלציה בשנים 2026 ו-2027 צפוי להסתכם ב- 1.7% ו-2%, בהתאמה.

בסוף נובמבר 2025 ובתחילת ינואר 2026 בנק ישראל הודיע על ירידה של הריבית המוניטרית ב 0.25% בכל הודעה, כך שבדצמבר 2025 עמדה הריבית על שיעור של 4.25% והחל מינואר 2026 על שיעור של 4% בהתאם לתחזית בנק ישראל, ברבעון הרביעי לשנת 2026 הריבית צפויה לעמוד על שיעור של 3.5%.

יודגש כי בתחזית צוין שעל אף שרמת אי-הוודאות סביב התחזית פחתה בעקבות הפסקת האש, מאזן הסיכונים נותר מורכב. מחד, אפשרות להתרחבות מהירה של הביקוש מעבר להערכות הבסיס עשויה להוביל להאצה באינפלציה, על רקע שוק עבודה הדוק ומחסור בעובדים; ומאידך, הסיכונים הגיאופוליטיים נותרו דו-כיווניים - חזרה ללחימה מחד גיסא, והרחבת "הסכמי אברהם" מאידך גיסא. יודגש כי כאמור, התחזית גובשה טרם פרוץ מבצע "שאגת הארי", אשר עשוי אף להגביר את רמת אי-הוודאות כפי שזו שתוארה בתחזית.

להערכת החברה, למגמת הירידה בריבית הפריים ובקצב עליית המחירים (אינפלציה) כמפורט בתחזית, לא צפויות להיות השפעה מהותית על פעילות הקבוצה, מהנימוקים הבאים: (א) מרבית מקורות המימון וההלוואות שהועמדו על ידי החברה ללקוחותיה הינן בריבית הפריים, כאשר כ- 85% ממקורותיה של מכלול נדל"ן ו-80% ממקורותיה של מכלול מזנין נקובות בריבית הפריים, כמו גם 100% מכספי ההלוואות שהעמידה ללקוחותיה. במכלול צמיחה כ- 75% מכלל המקורות הינם בריבית הפריים או בריבית היוריבור ולמעלה מ-75% מההלוואות

³ התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, אשר פורסמה ביום 5.1.2026 באתר בנק ישראל (להלן: "תחזית חטיבת המחקר" או "התחזית").

שהועמדו על ידה הינן בריבית הפריים או בריבית היוריבור ובמכלול משכנתאות כ- 85% ממקורותיה נקובות בריבית הפריים; (ב) משך החיים הממוצע הקצר של הלוואות החברה ללקוחותיה, ו"כריות הספיגה" הגבוהות (הרווחיות הצפויה של כל פרויקט, בתוספת ההון עצמי שהועמד על ידי היזם) להלוואות כאמור תורמות להפחתת הסיכון בתיק.

לפרטים נוספים בדבר חשיפה לסיכונים ריבית ואינפלציה ראו סעיף 3.2 לדוח הדירקטוריון של החברה אשר מצורף לדוח תקופתי זה.

ענף הנדל"ן בישראל⁴

1.5.2

ענף הנדל"ן והבנייה בישראל מושפע מהמצב המאקרו כלכלי, המצב הביטחוני והמדיני, מציפיות לשינוי מחירים, מדיניות ממשלת ישראל, ממגוון פרמטרים כלכליים (כגון הריבית במשק ועוד), ומהיצע הדירות הקיים והביקוש להן, כמפורט להלן.

האטה, מיתון, אי ודאות כלכלית במשק, אי יציבות חברתית ופוליטית וכן אירועים בטחונים עלולים להביא, בין היתר, לירידה בביקושים ובהשקעות בענף הנדל"ן, וכפועל יוצא מכך, לשינוי בביקושים למימון הנדרש לפעילים השונים בענף הנדל"ן, לירידה בביקוש לשטחים המיועדים לדיוור ולהשכרה, לפגיעה בזמינות כוח אדם לרבות עקב הטלת סגר על שטחי הרשות הפלסטינית ולהתייקרות עלויות העבודה, באופן אשר עלול להשפיע לרעה על היקף פעילותה של הקבוצה ותוצאותיה העסקיות. בנוסף, האטה ומיתון עלולים להוביל לצמצום זמינות האשראי במשק ולעלייה בעלות האשראי המועמד לקבוצה, באופן שעלול לפגוע ברווחיותה של הקבוצה ובמעמדה התחרותי. מנגד, לצמיחה במשק השפעה חיובית על פעילות הקבוצה, בין היתר, בהתחשב בכך שלצמיחה השפעה חיובית על ענף הנדל"ן ועל הביקושים למימון בענף זה.

יובהר כי הרוב המכריע של הפרויקטים המלווים ע"י החברה הנם פרויקטים של התחדשות עירונית, אשר הליכי התכנון, הרישוי והאישורים הדרושים על פי חוק (לרבות חתימת בעלי הקרקע על הסכם עם היזם) התחילו מספר שנים עובר למועד ההתקשרות בהסכם מימון ופתיחת ליווי פיננסי על פיו, וכוללים התחייבות ללוח זמנים קשיח מול בעלי הקרקע. בפרויקטים מסוג זה ההסתברות לעצירת פרויקט ולקבלת החלטה שלא לבצעו – נמוכה ביותר (כיוון שבמקרה כאמור היזם יפסיד את כל ההשקעה הרבה בפרויקט במהלך השנים). על כן, שינויים בשוק / בהיצע הדירות / בביקוש לדירות, משפיעים באופן שולי על כמות הפרויקטים הנכנסים בטווח הקצר.

(א) מצב ביטחוני-מדיני ובריאותי

החמרה משמעותית של המצב המדיני-בטחוני בישראל עלולה לגרום לירידה בביקוש לשטחים המיועדים לדיוור ולהשכרה, לפגיעה בזמינות כוח אדם לרבות עקב הטלת סגר על שטחי הרשות הפלסטינית ולהתייקרות עלויות העבודה. למחסור ו/או אי זמינותו של כוח אדם מיומן עשויה להיות השפעה על יכולת העמידה בלוחות הזמנים המוסכמים בין היזם לבין בעלי הקרקע ו/או רוכשי הדירות, בקשר לסיום הפרויקט ו/או מסירת הדירות לבעלי דירות ורוכשי דירות בפרויקטים.

עם זאת, להערכת החברה, מאחר שבהתאם לתנאי ההתקשרות בין החברה לבין היזמים, היזם מחויב בתקופות מוגדרות לפירעון האשראי, וכל חריגה מהזמנים כאמור גוררת עליה בשיעור העמלה אותה משלם היזם לחברה על פי הסכם המימון, היזמים עימם התקשרה החברה ישתדלו להימנע ככל הניתן מחריגה בזמנים כאמור, ולהרחבה ראו בסעיף 1.6.10.9 (ה) להלן.

לפרטים אודות השפעת המצב הביטחוני הנוכחי במדינת ישראל ראו סעיף 1.5.5 להלן וסעיף 1.2 לדוח הדירקטוריון המצורף לדוח תקופתי זה.

(ב) היצע וביקוש לנדל"ן

במהלך שנת 2025 נרשמה ירידה בהיקף העסקאות בתחום בהשוואה לשנים האחרונות וכמות גבוהה של מלאי דירות לא מכורות נותרו בידי היזמים. מגמת ירידה זו, הובילה לירידה במחירי הדירות בכל חודשי

⁴ תיאור ענף הנדל"ן בישראל מתבסס על סקירת ענף הנדל"ן למגורים דצמבר 2025 של משרד האוצר -אגף הכלכלן הראשי:
<https://www.gov.il/he/pages/review-real-estate-122025-main>

מחצית השנה השנייה לשנת 2025. קצב העלייה השנתי בענף שירותי דיור בבעלות הדיירים (שכר דירה בחוזים חדשים ומתחדשים) במדד המחירים לצרכן התמתן ועמד על 2.6% בסיום המחצית (נתון נובמבר 2025), בהשוואה ל-3.6% בתחילתה (נתון מאי 2025). לצד זאת, רמת הפעילות בענף הבנייה גבוהה. בארבעת הרבעונים שהסתיימו ברבעון השלישי נרשמה עליה של כ-31% בהתחלות הבניה ביחס לארבעת הרבעונים הקודמים, בעוד שסיומי הבנייה רשמו עליה של כ-4.3% ביחס לאותה התקופה. כמו כן, רכישות הקרקעות של הקבלנים במכרזי רמ"י שמרו על רמה גבוהה בשנת 2025.⁵

על פי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, בשנת 2025 נמכרו כ-90,690 דירות, ירידה של 11.9% לעומת שנת 2024 ועלייה של 26.9% לעומת שנת 2023.

37.5% מסך הדירות שנמכרו הן דירות חדשות, כ-34,030 דירות. זוהי ירידה של 25.5% לעומת שנת 2024 ועלייה של 24.0% לעומת שנת 2023. כשליש (29.9%) מהדירות החדשות נמכרו בסבסוד ממשלתי - 10,160 דירות.

62.5% מסך הדירות שנמכרו הן דירות יד שנייה, כ-56,660 דירות. בהשוואה לשנת 2024 חלה ירידה מתונה של 1.0% ובהשוואה לשנת 2023 נצפתה עלייה של 28.6%.

ברבעון הרביעי של שנת 2025, נמכרו כ-21,710 דירות, ירידה של 8.8% בהשוואה לרבעון השלישי, ואילו בניכוי עונתיות ירידה מזערית של 0.2%. בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד (הרבעון הרביעי של 2024) נצפו גם ירידות הן בנתון המקורי והן בניכוי עונתיות, 14.7% ו-9.2%, בהתאמה.

39.9% מסך הדירות שנמכרו ברבעון הרביעי הן דירות חדשות, כ-8,670 דירות. כ-33.9% מהן נמכרו בסבסוד ממשלתי. בדירות החדשות שנמכרו נרשמה ירידה של 3.4% לעומת הרבעון השלישי של אותה השנה, ובניכוי עונתיות ירידה של 1.3%. בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד נרשמה ירידה של 26.2% בנתון המקורי וירידה של 22.1% בניכוי עונתיות.

60.1% מסך הדירות שנמכרו ברבעון הרביעי הן דירות יד שנייה, כ-13,040 דירות. בהשוואה לרבעון השלישי נרשמה ירידה של 12.1%, ובניכוי עונתיות המגמה הפוכה – עלייה מתונה של 0.5%. בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד נרשמה ירידה של 4.9% בנתון המקורי, ואילו בנתון מנוכה העונתיות נרשמה עלייה של 1.4%.⁶

לפרטים נוספים אודות האמור ראו סעיף 1.2 לדוח הדירקטוריון המצורף לדוח תקופתי זה.

(ג) התחדשות עירונית⁷

לאור היקף הביקוש של דירות בישראל, פרויקטים של התחדשות עירונית הינם אמצעי להגדלת היצע הדירות. על פי נתונים שפרסמה הרשות הממשלתית להתחדשות עירונית, קיימת עליה עקבית וגוברת בהיקפי הפעילות בשוק ההתחדשות העירונית, וזאת חרף אירועי המלחמה והטלטלות שחוה המשק הישראלי בעקבותיה. במסגרת זאת בלטו נתוני שיא בתחום התכנון ובתחום הוצאת היתרי הבנייה.

(ד) תכנון

בשנת 2025 אושרו 179 תכניות חדשות עם פוטנציאל של כ-73 אלף יחידות דיור, עלייה של כ-26% לעומת שנת 2024.

יצוין כי התקנת מרחב מוגן (ממ"ד) אינה מנדטורית במסגרת פרויקט התחדשות עירונית לפי תמ"א 38 (אשר מטרתו העיקרית היא חיזוק מבנים מפני רעידות אדמה בלבד). עם זאת, במרבית התוכניות מותקנים מרחבים מוגנים. להערכת החברה, עקב המלחמה, יזמים נוספים יתקינו במסגרת פרויקטים של התחדשות עירונית מרחבים מוגנים (ממ"ד).

⁵ בנק ישראל – "דוח המדיניות המוניטרית המחצית השנייה של 2025".

⁶ הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – "דירות בעסקאות נדל"ן - סיכום שנת 2025".

⁷ הרשות הממשלתית להתחדשות עירונית מסכמת את שנת 2025: <https://www.gov.il/he/pages/spokesman-12012025-renewal>

(ה) היתרי בנייה

במהלך השנה הוציאו רשויות מקומיות ברחבי הארץ היתרי בניה לבנייה של למעלה מ-22,000 יח"ד בהתחדשות עירונית – 12,382 יח"ד בתהליכי פינוי בינוי, ועד לסוף הרבעון השלישי כ-9,802 מכוח תמ"א 38 וחלופותיה. זאת השנה השנייה ברציפות בה מספר יחידות הדיור שאושרו בהיתרי הבניה בתהליכי פינוי בינוי עלה על מספר יחידות הדיור שאושרו בהיתרי בניה שניתנו בהתחדשות בניינית (תמ"א 38 וחלופותיה). לצד הנתונים המעידים על התאוששות השוק, חלה ירידה של כ-20% במספר יחידות הדיור שאושרו בהיתרי בניה ביחס לשנה שעברה.

(ו) התחלות בנייה⁸

בהתאם לנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ב-12 החודשים אוקטובר 2024 - ספטמבר 2025 החלה בנייתן של כ-81,020 דירות; עלייה של 31.5% לעומת 12 החודשים הקודמים (אוקטובר 2023 - ספטמבר 2024).

בחודשים ינואר עד ספטמבר 2025 החלה בנייתן של 16,281 יח"ד בהתחדשות עירונית, שהן ב-27% מכלל התחלות הבנייה בתקופה זו. זוהי השנה הרביעית ברציפות בה שיעור התחלות הבנייה בהתחדשות עירונית צפוי לעלות על רבע מכלל התחלות הבנייה.

(ז) גמר בנייה

בהתאם לנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ב-12 החודשים יולי 2024-יוני 2025 הסתיימה בנייתן של כ-57,740 דירות, עלייה של 4.3% לעומת 12 החודשים הקודמים. האחוז הגבוה ביותר של דירות שהסתיימה בנייתן היה במחוז המרכז - 25.3% מכלל הדירות (14,600 דירות), לעומת 7.5% בלבד במחוז חיפה.

משך זמן הבנייה הממוצע של בניין הסתכם ב-31.8 חודשים, ואילו ממוצע משך זמן הבנייה המשוקלל לפי מספר הדירות בבניין היה 37.0 חודשים. ב-12 החודשים הקודמים משך זמן הבנייה היה קצר יותר ועמד על 27.9 ו-33.5 חודשים, בהתאמה.

(ח) בנייה פעילה

בסוף ספטמבר 2025 הסתכם מספר הדירות בבנייה פעילה בכ-203,310 דירות. כמחצית מכלל הדירות בבנייה פעילה נמצאות במחוז תל אביב ובמחוז המרכז (25.3% ו-24.0%), בהתאמה, לעומת 8.9% במחוז חיפה.

אשראי לדיור

1.5.3

בהתאם לנתוני בנק ישראל,⁹ נכון לחודש ספטמבר 2025, יתרת החוב לדיור במשק עומדת על כ-644 מיליארדי ש"ח, כאשר כ-96% מיתרת החוב כאמור הועמדה ע"י תאגידים בנקאיים. שיעור הצמיחה השנתי הממוצע ביתרת החוב לדיור מסוף הרבעון השלישי של שנת 2022 ועד לסוף הרבעון השלישי של שנת 2025 עומד על כ-6%.

בשנת 2025 חלה עלייה בהיקף המשכנתאות שהועמד על ידי תאגידים בנקאיים ועמד על כ-110 מיליארד ש"ח ביחס לכ-93 מיליארד ש"ח שהועמד בשנת 2024.

העלייה בהיקף המשכנתאות בשנים 2024 ו-2025 חלה לאחר האטה של כ-40% בהיקף המשכנתאות שניתן בשנת 2023 ביחס לשנת 2022 שעמד על כ-118 מיליארד ש"ח, וזאת להערכת החברה על רקע הציפיות לסיום המלחמה ולירידה בריבית בנק ישראל.

⁸ אתר הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה "התחלות וגמר בנייה אוקטובר 2024 – ספטמבר 2025" מיום 18.12.2025: <https://www.cbs.gov.il/he/mediarelease/Pages/2025/%D7%94%D7%AA%D7%97%D7%9C%D7%95%D7%AA-%D7%95%D7%92%D7%9E%D7%A8-%D7%91%D7%A0%D7%99%D7%99%D7%94-%D7%90%D7%95%D7%A7%D7%98%D7%95%D7%91%D7%A8-2024-%D7%A1%D7%A4%D7%98%D7%9E%D7%91%D7%A8-2025.aspx>

⁹ בנק ישראל, מידע סטטיסטי - יתרות אשראי לדיור

בהתאם לפרסומי בנק ישראל, האשראי העסקי התרחב בקצב מהיר, ויחס החוב העסקי לתוצר עלה; החברות מענפי הבינוי והנדל"ן הובילו מגמה זו, תוך גידול של האשראי במינוף גבוה והאצה בהנפקות אג"ח של חברות חדשות; עם זאת לא נרשמה הרעה משמעותית ביכולת לעמוד בהתחייבויות הפיננסיות שלהן.

האשראי למשקי בית, לדיור ולא לדיור, גדל במתינות, ושיעורי הפיגורים בתשלומים נותרו נמוכים; עם זאת, נרשמה עלייה קלה בשיעור הפיגורים באשראי הצרכני החוץ בנקאי.

המערכת הפיננסית המשיכה להפגין עמידות גבוהה: יחס ההון של הבנקים נותר מעל הדרישות הרגולטוריות, ויחס כושר הפירעון של חברות הביטוח נותר גבוה אף הוא. מערכות התשלומים והסליקה הוכיחו יציבות נוכח אתגרי סייבר, ובזכות היערכות מוקדמת היקף הפגיעה בפועל נותר מוגבל.

המצב הביטחוני במדינת ישראל

1.5.5

מזה כשנתיים וחצי מצויה מדינת ישראל במערכה ביטחונית רב-זירתית, ובכלל זה מלחמת "חרבות ברזל" שפרצה ביום ה-7 באוקטובר, 2023, כאשר במקביל, התפתחה גם הסלמה ביטחונית בגבול הצפון אל מול ארגון הטרור חיזבאללה, על נגזרותיו בלבנון ובסוריה וכן הסלמה ביטחונית בגזרות נוספות לרבות עימות צבאי ישיר בין ישראל לאיראן במסגרת מבצעי "עם כלביא" ו-"שאגת הארי".

במהלך התקופה המערכה הביטחונית השפיעה על המשק הישראלי ועל הפעילות בשוק ההון באופנים שונים ובעצימות משתנה ובכלל זה חלו לפרקים צמצומים בפעילות במשק וירידה בפעילות הכלכלית וכן אירוע תנודות בשווקים הפיננסיים, כתוצאה מעליה ברמות הסיכון וחוסר הוודאות. נכון למועד פרסום דוח זה, במסגרת מבצע "שאגת הארי" הוחזרו מגבלות מסוימות על הפעילות במשק, אשר בשלב זה, טרם ניתן להעריך באופן מהימן את משך ההגבלות, היקפן ואת השפעתן על מצב המשק, והדבר תלוי בהתפתחויות הביטחונית.

להערכת החברה, נכון למועד פרסום הדוח, הגם שלמצב הבטחוני יש השפעות על תחומי הפעילות של החברה, השפעות אלו אינן עולות כדי השפעה מהותית על תוצאותיה הכספיות של החברה בכללותן וכן, להערכת החברה, נכון למועד פרסום הדוח המצב הבטחוני לא צפוי להשפיע באופן מהותי על תוצאותיה הכספיות של החברה בתקופה הקרובה.

לפרטים נוספים אודות השפעת המצב הביטחוני הנוכחי במדינת ישראל על החברה ראו סעיף 1.2 לדוח הדירקטוריון וביאור 1 ג' לדוח הכספי.

יובהר, כי ההנחות, ההערכות והנתונים המפורטים בסעיפים 1.5.1 עד 1.5.5 לעיל באשר למגמות, אירועים והתפתחויות בסביבה המאקרו כלכלית בה היא פועלת, לרבות המצב הביטחוני על פעילות החברה, הינם תחזיות, הערכות ואומדנים ומהווים "מידע צופה פני עתיד", כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוססים על מידע הקיים בחברה, וכן כולל הערכות, אומדנים או כוונות של החברה ביחס לפרסומים ולסקרים שנכתבו על ידי גורמים מקצועיים בקשר עם מצב המשק הישראלי בכלל ובתחומי הפעילות של החברה בפרט, נכון למועד פרסום דוח זה. מובהר כי אין כל וודאות כי הערכות ואומדני החברה כמפורט לעיל יתממשו, במלואם או בחלקם, הואיל והינם תלויים בגורמים חיצוניים ומאקרו כלכליים שאין לחברה כל יכולת השפעה עליהם או שיכולת החברה להשפיע עליהם מוגבלת, ובהתאם השפעתם בפועל עשויה להיות שונה. הנהלת החברה עוקבת מקרוב אחר ההתפתחויות והמגמות במשק ובסביבה המאקרו כלכלית.

¹⁰ בנק ישראל – "דוח היציבות הפיננסית לשנת " שפורסם ב 31 במרץ 2026

חלק ג' – תיאור עסקי החברה לפי תחומי הפעילות**העמדת מימון ליזמים בתחום הנדל"ן**

1.6

מידע כללי על תחום הפעילות

1.6.1

מבנה תחום הפעילות

1.6.1.1

כאמור לעיל, נכון למועד הדוח, החברה עוסקת, באמצעות מכלול נדל"ן ומכלול מזנין, בתחום הפעילות של העמדת מימון ליזמים בתחום הנדל"ן הכולל התקשרות בהסכמים להעמדת אשראי,¹¹ אשר היקפו הולך וגדל בשנים האחרונות, מסיבות שונות, כגון גידול בהיקף העסקאות בענף (ומכאן, גידול בצרכי המימון של היזמים), ובשיעורי המימון והנגשת מקורות המימון ליזמים בענף.

החשיפה בתחום פעילות מימון נדל"ן לסיכונים המקובלים בתחום הפעילות מושפעת בעיקר מהאפיונים של כל לקוח ושל הפרויקט הממומן, ומהביטחונות שקיבלה החברה להבטחת האשראי. יוער בהקשר זה כי מטבע הדברים החשיפה של החברה בפעילות מכלול נדל"ן ומכלול מזנין נבדלת האחת מהשנייה, לאור תנאי המימון השונים של כל אחד מערוצי המימון כאמור, ובכלל זה בשל העובדה שהבטחות המועמדות למכלול מזנין כנגד האשראי המועמד על ידה כוללות שעבודים מדרגה שנייה, כאמור בסעיף 1.1.3.1 לעיל.

כתוצאה מהשינויים הרגולטוריים ביחס לנותני שירותים פיננסיים מוסדרים, כמפורט בסעיף 1.6.1.2.1 להלן, בין היתר בדרישת רישיון לצורך העמדת אשראי, קיים יתרון לחברה מבוססת ובעלת הון עצמי משמעותי.

כמו כן בתחום פעילות זה החברה מנהלת פעילות חוץ מאזנית¹² לצד פעילות מאזנית במסגרת מכירת תיקי הלוואות לצדדי ג', הנפקת אגרות החוב מגובות נכסים שהנפיקה מכלול נדל"ן במסגרת הנפקות פרטיות למשקיעים מוסדיים ועסקת מכירת תיק הליווי. לפרטים ראו סעיף 1.1.2.4 לעיל וסעיף 1.1.5.2 לדוח הדירקטוריון.

החברה ממשיכה לבחון פיתוח והרחבה של פעילות חוץ מאזנית בתחום זה לרבות באמצעות המכשירים המפורטים לעיל לצד מהלכים נוספים כמפורט בסעיף 1.15 לדוח זה להלן.

מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

1.6.1.2

חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016

1.6.1.2.1

ביום 1 ביוני 2017 נכנס לתוקף חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016 ("חוק הפיקוח"), אשר חל על תאגידי העוסקים, בין היתר, במתן אשראי והעמדת ערבויות, הכולל דרישות רישום ורישוי לרבות קבלת היתרים לבעלי שליטה ובעלי עניין לשליטה או להחזקת אמצעי שליטה בתאגיד מסוג זה, והגבלות על ניהול העסקים בתחום. כמו כן, על תאגידי או עוסקים אשר חל עליהם חוק הפיקוח, הוטלו חובות דיווח לרשות שוק ההון, ביטוח וחסכון, אשר מונתה מכוח החוק ולצורך יישום הוראות כמפקח על נותני שירותים פיננסיים, הוקנו סמכויות אסדרה, פיקוח, אכיפה וביטוח מנהלי, לרבות הטלת עיצומים כספיים (להלן: "המפקח על נותני שירותים פיננסיים" או "המפקח").

מטרתו העיקרית של חוק הפיקוח הינה למנות רגולטור פיננסי אשר יסדיר את ענף נותני שירותי המטבע, ואת ענף האשראי החוץ מוסדי. בהתאם להוראות חוק הפיקוח יהיו לרגולטור סמכויות פיקוח על גופים אלו אשר נועדו למנוע כניסה של גורמים שליליים לענפים אלו ובכך ליצור חלופה למערכת הבנקאית. גופים העוסקים במתן שירותים פיננסיים נדרשים לקבל רישיון בהתאם להיקף וסוג פעילותם. חוק הפיקוח מפרט את התנאים הנדרשים לקבלת רישיון הכוללים, בין היתר, דרישה של הון עצמי מינימאלי ובחינת יושרו של מבקש הרישיון לרבות התאמתם של נושאי המשרה, בעלי השליטה ובעלי העניין בתאגיד.

ביום 26 באוקטובר 2022, פורסמו ברשומות תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים) (פטור מחובת רישוי), התשפ"ב-2022 כאשר במסגרת תקנות אלו, נקבעו בין היתר, פטורים שונים

¹¹ הסכמי המימון במכלול נדל"ן כוללים גם הסדרים של העמדת פוליסות לרוכשי דירות הנדרשות על פי חוק המכר וכן ערבויות שונות, באמצעות מממן נוסף, כאשר במרבית המקרים מדובר בכלל ביטוח.

¹² היינו, ניהול אשראי אשר מועמד על ידי הקבוצה ועל ידי גורמים אחרים ואו מכירת חלק מסיכון האשראי של ההלוואות שהעמידו חברות הקבוצה.

לחובת רישיון תקנות הפטור שהינן תקנות קבע ללא תאריך פקיעה, אשר החליפו את התקנות הקודמות שהיו בתוקף זמני מכוח הוראת השעה (לעיל ולהלן: "תקנות הקבע"). במסגרת התקנות, נקבעו בין היתר, הפטורים הבאים:

(א) פטור הסכום

בהתאם לתקנה 2(8) לתקנות הקבע, תאגיד המעמיד אשראי ללווים עסקיים, שאינן קבוצות רכישה, בסך של 3 מיליון ₪ לפחות לעסקה פטור מחובת רישוי (להלן: "פטור הסכום").

(ב) פטור תאגיד נשלט

בהתאם לתקנה 2(5) לתקנות הקבע, תאגיד שעומד, בין היתר, בתנאים שלהלן (במצטבר) יהיה פטור מחובת הרישוי (להלן: "פטור תאגיד נשלט"):

- כל אמצעי השליטה של התאגיד המבקש את הפטור (להלן: "התאגיד הנשלט") יוחזקו בידי בעל שליטה שהוא בעל רישיון מורחב למתן אשראי, למעט אמצעי שליטה המוחזקים כערוכה לחיוב בידי גופים מסוימים, לרבות בידי תאגיד בנקאי;
- התאגיד הנשלט עוסק רק ברכישת תיקי אשראי מאת בעל השליטה או בגיוס חוב באמצעות הסכמי הלוואה כנגד תיקי האשראי;
- תפעול עסקאות האשראי ייעשה על-ידי בעל השליטה או על ידי מתפעל אחר שהוא בעל רישיון מורחב למתן אשראי.

בהתאם לאמור לעיל: (א) החברה מחזיקה ברישיון למתן אשראי – מורחב אשר נכון למועד דוח זה הינו בתוקף עד ליום 31.12.2027; (ב) מכלול נדל"ן מחזיקה ברישיון למתן אשראי מורחב אשר נכון למועד דוח זה הינו בתוקף עד ליום 31.12.2027 ו- מכלול מימון נדל"ן אס פי סי 1 פועלת בהתאם לפטור מרישיון למתן אשראי מכוח פטור תאגיד נשלט (מכלול נדל"ן); (ג) מכלול צמיחה פועלת בהתאם לפטור מרישיון למתן אשראי מכוח פטור הסכום; (ד) מכלול מזנין פועלת בהתאם לפטור מרישיון למתן אשראי מכוח פטור תאגיד נשלט; ו- (ה) מכלול משכנתאות פועלת בהתאם לפטור מרישיון למתן אשראי מכוח פטור תאגיד נשלט ומכלול משכנתאות בע"מ מחזיקה ברישיון למתן אשראי מורחב אשר נכון למועד דוח זה הינו בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2028 והיא עתידה לפעול מכוחו כאמור בדוח זה לעיל.

כמו כן – במסגרת הרישיונות כאמור ניתנו לה"ה איילת רוסק, ירון בלנק ואוריאל פז היתרי שליטה ביחס לחברה, למכלול נדל"ן ולמכלול משכנתאות בע"מ ולכלל פיננסים ניתנו היתרי החזקה ביחס לחברה, למכלול נדל"ן ולמכלול משכנתאות בע"מ.

יצוין כי המפקח מפרסם מעת לעת חוזרים ונהלים שונים החלים על נותני שירותים פיננסיים ובכלל זה חוזרים בקשר עם ניהול סיכונים, דיווחי אשראי למפקח, בירור וטיפול בתלונות ציבור וכן חוזר ניהול סיכוני הלבנת הון ומימון טרור. לפרטים בדבר מדיניות הקבוצה ביחס לעניינים אלו ראו סעיף 4 לדוח הדירקטוריון המצורף לדוח תקופתי זה.

1.6.1.2.2 חוק איסור הלבנת הון, תש"ס-2000, והצווים שהותקנו מכוחו

מטרת חוק איסור הלבנת הון, תש"ס-2000 ("חוק איסור הלבנת הון") הינה למנוע מצב בו ישראל הופכת להיות מרכז עולמי להלבנת הון, ולשם כך נאסרה בחוק פעולת ההלבנה (סעיף 3(א) לחוק איסור הלבנת הון). כמו כן, מטרת החוק למנוע את היכולת להלבין הון באמצעות מוסדות פיננסיים לסוגיהם, ולשם כך קובע החוק חובות זיהוי, אימות, ניטור פעולות, פרוצדורות של "הכר את הלקוח" וכן חובות דיווח רחבות היקף. בנוסף, מטיל החוק חובה למנות נושאי משרה במוסדות הפיננסיים האחראים על יישום ואכיפת הוראות חוק איסור הלבנת הון, וכן קובע סנקציות במקרים של הפרת החוק. הסקטור הפיננסי משמש "שומר סף", אשר בפעולתו יש כדי להקשות על מלביני ההון להטמיע כספים במערכת הפיננסית ולנצל אותה לצרכי פעילותם, וכדי לאפשר לרשויות האכיפה חקירה יעילה ותכליתית של עבירות הלבנת הון בדיעבד.

1.6.1.2.3 צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של נותני שירות בנקס פיננסי ונותני שירותי אשראי

למניעת הלבנת הון ומימון טרור), תשע"ח-2018

צו איסור הלבנת הון, מטיל משטר איסור הלבנת הון ומימון טרור על נותני שירותי אשראי ונותני שירותי בנקס פיננסי. הצו מחייב את הגופים בזיהוי ואימות מבקש ומקבל שירות, ביצוע הליך הכרת לקוח, דיווח על פעולות מסוימות לרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור, ביצוע בקרה על פעילות מקבל השירות, בדיקה האם הלקוחות מופיעים ברשימת פעילי טרור, וכן תיעוד ושמירת מסמכים.

1.6.1.2.4 חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים

קובע הליכים סדורים לזיהוי והערכת סיכונים ונקיטת אמצעים לניהולם בהתאם למאפייניהם ולאופים, היקפם, מורכבותם בהלימה למטרות העסקיות של הגוף המפוקח. ההנחיות כוללות מינוי מנהל סיכונים אשר יהיה עצמאי במילוי תפקידו, קביעת מדיניות, תהליכי עבודה ושגרות דיווח הנדרשים לשם זיהוי, מדידה, ניטור ניהול ודיווח של הסיכונים אליהם הוא חשוף או עשוי להיות חשוף.

ביום 21 בפברואר 2024 פרסמה רשות שוק ההון חוזר שמטרתו לתקן את חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים שפורסם על ידי הרשות ביום 29 במאי 2022 ("החוזר המתקן" או "חוזר ניהול סיכונים") כך שתחולתו תורחב גם על בעלי רישיון מורחב למתן אשראי. החוזר קובע הליכים סדורים לזיהוי והערכת סיכונים ונקיטת אמצעים לניהולם בהתאם למאפייניהם ולאופים, היקפם, מורכבותם בהלימה למטרות העסקיות של הגוף המפוקח. ההנחיות כוללות מינוי מנהל סיכונים אשר יהיה עצמאי במילוי תפקידו, קביעת מדיניות, תהליכי עבודה ושגרות דיווח הנדרשים לשם זיהוי, מדידה, ניטור ניהול ודיווח של הסיכונים אליהם הוא חשוף או עשוי להיות חשוף. החברה, כבעלת רישיון מרוחב למתן אשראי, פועלת על פיו החל מיום ה-1 במאי 2024 (כאשר בהתאם להוראות המעבר בעל רישיון למתן אשראי נדרש לעמוד בחוזר החל מ-1 ביולי 2024). החברה יישמה את החוזר באופן הבא:

- דירקטוריון החברה מינה מנהל סיכונים.
- החברה גיבשה מדיניות ניהול סיכונים שאושרה על ידי הדירקטוריון
- מנהל הסיכונים ערך מיפוי סיכונים שהוצג לדירקטוריון החברה.

1.6.1.2.5 חוזר ניהול סיכונים הלבנת הון ומימון טרור אצל נותני שירותים פיננסיים מוסדרים (תיקון)

ביום 9 בדצמבר 2021 הפורסם חוזר בנושא "ניהול סיכונים הלבנת הון ומימון טרור אצל נותני שירותים פיננסיים מוסדרים", שמטרתו להנחות את נותני השירותים הפיננסיים באימוץ גישה מבוססת סיכון על מנת לאפשר להם להתמודד באפקטיביות עם סיכונים הלבנת הון ומימון טרור. זאת, בין היתר, על ידי גיבוש מדיניות ונהלים בנושא, מינוי אחראי למילוי החובות בנושא זה, הקצאה יעילה של משאבי נותן השירותים הפיננסיים בהתאם לסיכונים שזוהו וקביעת נהלים לקיום וליישום תקין ואפקטיבי של הליך הכר את הלקוח.

במהלך 2024 פורסם עדכון לחוזר, במסגרתו הגוף הפיננסי נדרש להטמיע מספר תיקונים עיקריים: איסור על מתן שירות למבקש שירות שאינו מחזיק ברישיון מתאים אם פעילות מבקש השירות מעוררת אצל בעל הרישיון חשש שהפעילות מחייבת החזקה ברישיון כאמור וזאת לצד דיווח מתאים על מבקש שירות, מתן אפשרות לסרב לפעולה מחשש להלבנת הון או מימון טרור, וכן קביעת מועד תחילתו של סעיף להעברת מידע מאובטח (Travel Rule) על מטבעות וירטואליים בהתאם לסטנדרטים בינלאומיים.

1.6.1.2.6 התקשרות מרחוק עם מקבל שירות באופן מקוון

ביום 8 בדצמבר 2020 פורסם חוזר התקשרות מרחוק עם מקבל שירות באופן מקוון (ונכנס לתוקף החל ממועד פרסומו), במטרה לקבוע כללים לזיהוי טכנולוגי באמצעים מרחוק לצורך מניעת הלבנת הון ומימון טרור, תוך הבטחת אמצעי אבטחה נאותים במתן שירותים פיננסיים באופן מקוון למקבלי השירות. החוזר קובע הוראות לעניין מילוי אחר חובות איסור הלבנת הון ומימון טרור באמצעות טכנולוגיות לזיהוי באופן מקוון של מקבל השירות ("חוזר להתקשרות באופן מקוון"), ביום 24 באפריל 2023 פורסם תיקון לחוזר להתקשרות באופן מקוון שעיקרו תיקון לסעיף דיווח לממונה שיגיש נותן שירותים פיננסיים שמעוניין לבצע זיהוי מקוון ועדכון הגדרת "נהנה". תיקונים אלו יחולו ממועד פרסום החוזר למעט התיקון לסעיף הדיווח אשר נכנס לתוקף ב-24 ביוני 2023.

כמו כן, בשל פניות בקשר למורכבות הטכנית שכרוכה בדרישה לחתימת מקור, המפקח הסדיר את האפשרות להחתים מקבל שירות שזוהה בדרך של מפגש פנים אל פנים, על הצהרת נהנה ועל הצהרת בעל שליטה, באמצעות

חתימה על גבי פד ייעודי שעומד בתקן שנקבע או באמצעות חתימה שאינה חתימת מקור בליווי הצהרה חתומה של נציג נותן השירותים הפיננסיים על כך שמקבל השירות חתם בפניו.

1.6.1.2.7 חוק שירות מידע פיננסי, התשפ"ב - 2021

ביום 18 בנובמבר 2021 פורסם חוק שירות מידע פיננסי, אשר מהווה אסדרה בחקיקה ראשית של תחום מתן שירות מידע פיננסי. בהתאם לחוק, "נותני שירות מידע פיננסי", אשר ככלל יהיו כפופים לחובת רישוי או אישור וחובות נוספות, יהיו רשאים, בהסכמת הלקוח, לאסוף מידע פיננסי באמצעות "מערכת הממשק למידע פיננסי" מ"מקורות מידע" (למעט ממקורות מידע שיופטרו מהחובה האמורה בהתאם לחוק), בהתאם ל"סלי המידע" הרלוונטיים למקור המידע. ביחס ל"מקורות מידע" שהם בעלי רישיון למתן אשראי, דוגמת החברה, "סל המידע" החל עליהם הוא "סל מידע אשראי" - מידע על אודות אשראי, ובכלל זה פירוט לעניין יתרת האשראי, הריבית והעמלות שהוסכמו לעניין האשראי, מועדי פירעונם וקיום שעבודים שניתנו כנגד האשראי.

לעמדת החברה, בהתייעצות עם יועציה החיצוניים, בהתאם לסעיף 39 ולתוספת ה-12 לחוק שירות מידע פיננסי, נכון למועד פרסום דוח זה לא חלה עליה החובה לאסוף מידע פיננסי אודות לקוחותיה באמצעות "מערכת הממשק למידע פיננסי" מכיוון שבמסגרת הסכמי ההתקשרות עם כלל הלווים לא הוסכם לבצע פעולות ו/או לצפות במידע באמצעים מקוונים.

1.6.1.2.8 חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), תשל"ה-1974

יזמים בפרויקטי נדל"ן למגורים מחויבים מכוח חוק המכר להבטיח את כספי רוכשי הדירות בפרויקטים כאמור באמצעות בטוחות הקבועות בחוק המכר. בהתאם לכך, חוק המכר מורה כי יזם לא יקבל מרוכש סכום העולה על 7% ממחיר הדירה אלא אם נתן לרוכש בטוחה על פי חוק המכר, דוגמת ערבות בנקאית או פוליסת ביטוח שבה צוין הרוכש כמוטב על פי הפוליסה, להבטחת כספי הרוכש, במקרה שבו היזם לא יוכל למסור לרוכש את הדירה שרכש. בטוחות כאמור יכול שיהיו מונפקות ע"י בנק או חברת ביטוח. מכלול נדל"ן אינה מנפיקה ערבויות או פוליסות במסגרת הסכמי המימון. נכון למועד דוח זה, קיים בין החברה לכלל ביטוח הסדר בקשר להעמדת ערבויות ופוליסות אלו ליזמים אשר החברה מעמידה להם אשראי (לפרטים בעניין ההסדר מול כלל ביטוח בענין זה ר' סעיף 1.6.9.4.2 להלן), אולם מובהר כי החברה פועלת גם עם חברות ביטוח אחרות בקשר להוצאת הפוליסות והערבויות כאמור.

1.6.1.2.9 חוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981

חוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981 ("חוק הבנקאות") מאפשר לתאגיד שאינו תאגיד בנקאי, העוסק במתן אשראי, להנפיק תעודות התחייבות (כהגדרתן בסעיף 35 לחוק ניירות ערך), החייבות בתשקיף לפי סעיף 15 לחוק ניירות ערך, ולעסוק במתן אשראי כאחת, בכפוף לתנאים המפורטים בסעיף 21(ב)(8) לחוק הבנקאות. בין היתר, קובע הסעיף כי לעניין תאגיד שחלות לגבי פעילותו הוראות לעניין הלימה בין ההון העצמי שלו ובין התחייבויותיו ולעניין נזילות שנתן מאסדר לשם פיקוח על יציבות התאגיד – סך הערך הנקוב של תעודות ההתחייבות של התאגיד המוחזקות בידי הציבור אינו עולה על 15 מיליארד שקלים חדשים.

נכון למועד הדוח, וביחס לאגרות החוב (סדרה א' ו-ב') שהנפיקה החברה, החברה עומדת בהוראות חוק הבנקאות שפורטו לעיל.

1.6.1.2.10 חוזר רשות שוק ההון - דיווחי אשראי למפקח

ביום 17 בנובמבר 2022 פרסמה רשות שוק ההון חוזר בעניין הוראות לבעלי רישיון למתן אשראי – דיווח אשראי למפקח אשר נכנס לתוקף ביום 17 ביולי 2023. חוזר זה מטיל לראשונה חובת דיווח על נותני שירותים פיננסיים המחזיקים ברישיון למתן אשראי לפי חוק הפיקוח.

על פי החוזר, בעלי רישיון למתן אשראי, הן בעלי רישיון מורחב והן בעלי רישיון בסיסי כהגדרתם בחוק הפיקוח, יידרשו לדווח למפקח על שירותים פיננסיים מוסדרים על נתונים פיננסיים הנוגעים לפעילותם, ובהם, בין היתר: (א) נתונים כספיים הכוללים נתוני מאזן ונתוני רווח והפסד; (ב) נתונים על הלוואות שהועמדו בתקופת הדיווח; (ג) נתונים על אשראי שניתן באמצעות ניכיונות שיקים, המחאת זכויות, וניכיונות שוברי אשראי; (ד) דיווח על יתרת האשראי של הלווים, ככל שנתון זה רלוונטי; (ה) דיווח על חובות בפיגור של הלווים; (ו) דיווח על מקורות המימון של בעל הרישיון למתן אשראי.

מעבר לכך, בעלי רישיון מורחב למתן אשראי יידרשו לדווח על נתונים פיננסיים נוספים הנוגעים לפעילותם מלבד אלו שהוזכרו לעיל, ובהם: (א) דיווח על נתונים של לווים שנטלו אשראי עם מסגרת אשראי; (ב) דיווח פרטים על ענפי הפעילות של הלווים, בהתאם לפילוח ענפי עיסוק של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה; (ג) דיווח על היקפי אשראי שניתנו ללווים בפילוח לפי רמות הריבית.

יצוין, כי בעלי רישיון בסיסי למתן אשראי יידרשו לדווח בתדירות שנתית, בעוד שבעלי רישיון מורחב יידרשו לדווח בתדירות חצי שנתית. החוזר מחייב העברת דיווחים המתייחסים להיקפי הפעילות של נותני האשראי וכולל בקשת מידע בדוחות כספיים לצד ניתוחים המתייחסים לפילוחים שונים ביחס לנתוני פעילות האשראי.

החברה, כבעלת רישיון למתן אשראי מורחב, מדווחת כנדרש בתדירות חצי שנתית החל משנת 2024.

1.6.1.2.11 חוזר רשות שוק ההון - הסדרת אופן התנהלותם של נותני שירותים פיננסיים במסגרת בירור תלונות ציבור

ביום 29 בנובמבר 2022 פרסמה רשות שוק ההון חוזר, שנכנס לתוקף בחודש מאי 2023, אשר מסדיר את אופן ההתנהלות של נותני שירותים פיננסיים בטיפול בפניות ציבור הנמצאות בבירור המפקח, במטרה לאפשר למפקח לברר תלונות ציבור בהתאם להוראות חוק הפיקוח ולצורך שמירה על עניינם של לקוחות נותני השירותים הפיננסיים.

1.6.1.2.12 חוזר רשות שוק ההון - טיפול בתלונות ציבור

ביום 29 בנובמבר 2022 פרסמה רשות שוק ההון חוזר, שנכנס לתוקף בחודש מאי 2023, אשר קובע כללים לעניין ההתנהלות של נותני שירותים פיננסיים בתלונות ציבור, על מנת להעלות את איכות השירות שניתן ללקוחות נותני השירותים הפיננסיים לצורך שמירה והגנה על עניינם של הלקוחות וקידום עניינם, תוך הגברת שקיפות המידע ונגישות המידע ללקוחות של נותני שירותים פיננסיים.

החברה יישמה ומיישמת את הוראות החוזר באופן הבא:

החברה גיבשה מסמך מדיניות טיפול בתלונות בציבור שאושר על ידי דירקטוריון החברה, החברה מינתה "ממונה על טיפול בתלונות הציבור", עובדי החברה עברו הדרכה מקוונת בנושא "שמירה והגנה על צרכי הלקוח".

1.6.1.2.13 תהליכי משוב של הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור

הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור מקיימת פגישות עם נותני שירותים פיננסיים ונותני שירותי אשראי רבים לצורך מתן משוב לשיפור וייעול תהליכי הדיווח הרגיל והבלתי-רגיל. המיקוד העיקרי של נציגי הרשות הינו טיוב באיכות הנתונים המועברים על ידי הגופים המפוקחים. דגש רב ניתן על התאמת המידע בדיווח רגיל כך שיישקף את הפעילות בפועל ויאפשר לרשות להבין ולנתח את הדיווח בצורה איכותית. דגש מיוחד ניתן לשיפור תשתיות בדיווחים בלתי רגילים תוך התמקדות בדיווחים איכותיים הכוללים מידע רב ככל הניתן אודות הלקוח והמקרה המדווח, והפסקת העברת דיווחים טכניים ביסודם המבוססים על תבחיני פיצול בלבד.

1.6.1.2.14 הנחיות הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור ומדריך לתוכניתן לדיווח בלתי רגיל מובנה של נותני שירותים פיננסיים

ביום 2.3.2025 פרסמה הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור הנחיות לאופן הדיווח של דיווח בלתי רגיל מובנה של נותני שירותים פיננסיים ומדריך לתכניתן. הדיווח הבלתי רגיל המובנה לרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור בא להחליף את הדיווח הבלתי רגיל הלא מובנה. הבניית הדיווח מאפשרת לרשות קליטה, ניתוח ועיבוד התכנים בצורה אחידה, יעילה ושלמה, ובתוך כך, משפרת את מערך הדיווחים המתקבלים ברשות לסייע במאבק בהלבנת הון ומימון טרור. הדיווח הבלתי רגיל המובנה יכול את פרטי הדיווח בתבנית XML ואת הצרופות לאותו הדיווח (כגון: תנועות פיננסיות, פרטי שיקים ועוד). אלו יועברו לרשות בצורה מובנית, באופן המאפשר לגוף המדווח להשלים את תוכן הדיווח על פי שדות מוגדרים ומובנים וזאת נוסף על תיאור המקרה במלל חופשי.

1.6.1.3 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברוחיותו

1.6.1.3.1 במהלך תקופת הדוח תיק הלקוחות בתחום פעילות מימון נדל"ן בכללותו גדל, וכך גם היקף האשראי שהועמד ללקוחות חברות הקבוצה בתחום זה זאת בשל הגידול בכמות התיקים שבליוי, התארכות חלק מהפרויקטים

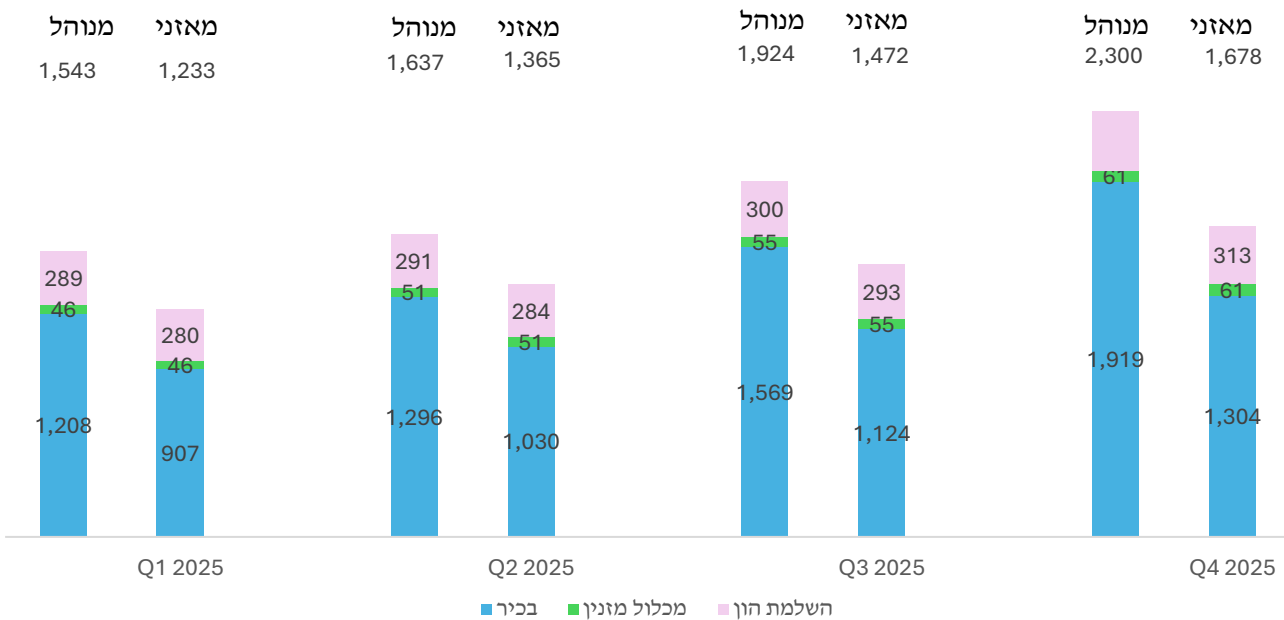
וירידה בקצב מכירת הדירות. יצוין, כי היקף המסגרות המאושרות עולה באופן משמעותי על היקף האשראי המועמד בפועל, מאחר והמסגרת היא לכל תקופת הפרויקט וניצולה ע"י היזם משתנה לאורך חיי הפרויקט, ומושפע מגורמים שונים לרבות מקצב הבניה ומכירות הדירות, כך שבמרבית שלבי הפרויקט היזם אינו מנצל את מלא המסגרת האופציונאלית. בנוסף בכל עת, ישנם יזמים שונים המצויים בשלבי ביצוע שונים של הפרויקט ולכן עומק ניצול מסגרת האשראי שלהם שונה. יצוין כי בתיק האשראי של מכלול נדל"ן, לאורך זמן, סך גובה האשראי מתוך סך מסגרת האשראי החתומות הוא חלקי. בדומה לפרקטיקה הנהוגה בבנקים, החברה מעריכה על בסיס ניסיונה, התחזיות של ניצול מסגרות האשראי של היזמים, וקצב ההתפתחות על פני ציר הזמן של כל פרויקט ופרויקט, מה יהיה היקף ניצול האשראי בפועל, ועל בסיס זה מבטיחה שיהיו בידה מספיק מקורות מימון (ראה סעיף 1.15 לעניין מקורות המימון של החברה).

לפרטים נוספים אודות מגמות בשוק הנדל"ן ראו סעיף 1.5.2 לעיל.

להלן יובא פירוט לגבי הצמיחה בהיקף תיק האשראי המנוהל שהועמד בפועל ללקוחות בפעילות מימון נדל"ן במהלך תקופת הדוח, במיליוני ₪: ¹³

1.6.1.3.2

התפלגות תיק האשראי



להלן יפורטו סכומי האשראי המאזניים אשר הועמדו בפועל במסגרת תחום פעילות מימון נדל"ן, וכן סכומי מסגרות האשראי שאושרו במהלך תקופת הדוח, בפילוח רבעוני, באלפי ש"ח: ¹⁴

1.6.1.3.3

Q4 2025	Q3 2025	Q2 2025	Q1 2025	
1,678,112	1,471,902	1,364,745	1,233,061	היקפי האשראי של פעילות תחום מימון נדל"ן שהועמדו בפועל (במונחי קרן)
4,799,122	3,956,721	3,801,236	3,451,358	מסגרות האשראי של תחום מימון נדל"ן ¹⁵
5,571,815	4,820,682	4,801,197	3,945,304	מסגרות האשראי של פעילות תחום מימון נדל"ן (כולל מסגרות שטרם נתקיימו תנאים מקדימים) ¹⁶
5,932,248	5,556,925	5,216,506	4,375,569	מסגרות האשראי המאושרות ע"י תחום מימון נדל"ן ¹⁷

¹³ לרבות נכסים שאינם נכללים כ- 'נכס הלוואה ללקוחות' תחת מאזן החברה לאור מכירת תיקי הלוואות מסוימים של מכלול נדל"ן לצדדי ג' והנפקת אגרות החוב צמודות האשראי סדרה 1 - 4 במכלול נדל"ן ('נכסים חוץ מאזניים'). לפרטים נוספים ראו סעיף 1.1.5.2 לדוח הדירקטוריון להלן.

¹⁴ קרי, בנטרול נכסים חוץ מאזניים.

¹⁵ מסגרות אשראי שאושרו במסגרת הסכמי מימון שנחתמו בין הצדדים, אשר התקיימו בהם כל התנאים המוקדמים לפתיחת ליווי.

¹⁶ מסגרות אשראי שאושרו במסגרת הסכמי מימון שנחתמו בין הצדדים (לרבות הסכמי מימון שטרם נתקיימו תנאים מוקדמים לפתיחת הליווי).

¹⁷ מסגרות אשראי שאושרו במסגרת ועדת אשראי של מכלול נדל"ן ומכלול מזנין (לרבות מסגרות אשראי שטרם נחתם לגביהן הסכם מימון מחייב).

יוער כי אין כל וודאות כי סכומי מסגרות האשראי אכן יועמדו ללקוחות בפועל.

1.6.1.3.4 שיעור אי הפירעון של ההלוואות שמכלול נדל"ן ומכלול מזנין העמידו במהלך תקופת הדוח עמד על 0%. כמו כן, לאורך שנות פעילות מכלול נדל"ן, לא מומשו ערבויות ו/או פוליסות שהעמידה כלל ביטוח במסגרת הסכמי המימון. מובהר בהקשר זה כי חישוב שיעור אי הפירעון כאמור הינו עבור הלוואות שהפרויקט בגינן הסתיים (כלומר התקבל טופס 4 והפרויקט אוכלס) וההלוואות שהועמדו לטובתו לא נפרעו במלואן.

1.6.2 התפתחות בשוקים של תחום הפעילות, או שינויים במאפייני הלקוחות

במסגרת תחום פעילות מימון נדל"ן מועמד אשראי ליזמי נדל"ן המקימים פרויקטי נדל"ן למגורים בישראל (בכל אזור בישראל) וכן פרויקטי מסחר ומלונאות, זאת על פי קריטריונים של כדאיות אשר נבחנו בוועדות האשראי של מכלול נדל"ן או מכלול מזנין, לפי העניין.

לפרטים אודות התפתחות ושינויים בענף הנדל"ן ראו סעיף 1.5.2 לעיל.

1.6.3 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

1.6.3.1 ניסיון עסקי המאפשר גמישות עסקית

תחום העמדת מימון ליזמי נדל"ן הינו תחום מורכב, במסגרתו יש לנהל את האשראי בהתאם לקצב התפתחות בניית הפרויקט ותוך ליווי פיננסי צמוד לזים ולפרויקט. סדר הפירעון בפרויקטים מסוג ליווי פיננסי סגור, הינו כדלקמן: אשראי בכיר (מימון בניה), חוב משני, ככל שקיים (לאותו מממן או משלים הון "חיצוני"), ולבסוף עודפים (הון עצמי ורווחים) אשר משולמים לזים. כמו כן, תחום הפעילות עלול לסבול ממצבי שוק משתנים, מכשלים המתרחשים בפרויקטים או אצל היזמים, מניהול תביעות דיירים/בעלי קרקע ועוד. לאור האמור, ישנה חשיבות יתרה לביצוע חיתום איכותי לעסקאות, וכן ליכולת לנהל את האשראי באופן שוטף ולקבלת החלטות נכונה לפני ההתקשרות ובמהלך הביצוע. לקבוצה ניסיון רב במימון פרויקטי נדל"ן, במיוחד בזכות הנהלת מכלול נדל"ן ומכלול מזנין אשר צברה במהלך עבודתה במערכת הבנקאית ניסיון בהעמדת אשראי לפרויקטי נדל"ן. נוסף על האמור, הקבוצה מימנה מספר רב מאד ומגוון של פרויקטים ויזמים. בעקבות זאת, צברה הקבוצה ניסיון עסקי רחב המאפשר לה לבצע חיתום סלקטיבי ואיכותי של פרויקטים ולזהות מצבים המאפשרים גמישות עסקית, על מנת לייצר ערך מוסף ליזמים העובדים מולה. חיתום איכותי של עסקאות מתאפשר על בסיס ניסיון העשיר וההבנה העסקית של מכלול נדל"ן ומכלול מזנין ביחס לתפקידו של הגוף המממן בעסקאות נדל"ן, המאפשר להן מחד להבטיח תזרים עסקאות איכותי, ומאידך מעניק להן את היכולת לממן את הפרויקטים והיזמים תוך מזעור סיכון האשראי. המזעור המירבי של הסיכונים הכרוכים בהעמדת המימון ליזמים מתבצע בין היתר באמצעות בדיקת האיתנות הפיננסית, הניסיון והמוניטין של היזם; בדיקת הפרויקט המוצע (ובכלל זה בדיקת תנאי ומצב השוק, אזורי הביקוש, מחירי המכירה של הדירות ובחינת דו"ח האפס הממוען שנערך על ידי שמאי מקרקעין מוסמך, ככל ורלוונטי (דו"ח האפס הוא למעשה התכנית העסקית הבסיסית של הפרויקט), איתור ובחינה של כשלים ונקודות תורפה בפרויקט ובתכנית העסקית); וכן קבלת בטוחות מתאימות. מכלול נדל"ן ומכלול מזנין נהנות מניסיון עשיר בתחום, מנגישות לגורמים רבים בענף היכולים לספק לה את המידע הרלוונטי ומהיכולת לאגד כל אלו על מנת לנהל תהליך קבלת החלטות אשר מאפשר מזעור סיכונים והצלחת החברה בתחום הפעילות.

יכולות אלו באות לידי ביטוי אף במהלך ניהול הפרויקט וביצועו, כאשר היזם נדרש לגמישות מצד מכלול נדל"ן ומכלול מזנין בניהול החוב הן במצבים בהם הפרויקט נוחל הצלחה והן במצבים בהם הפרויקט נקלע לקשיים. כמו כן מכלול מזנין ומכלול נדל"ן מגייסות את ניסיוןן ויכולותיהן על מנת לספק לזים פתרונות אפשריים לבעיות שהתגלו במהלך חיי הפרויקט/תקופת המימון זאת, מבלי להידרש להליכי חדלות פירעון, ובכך למזער גם את ההפסדים הפוטנציאליים שיכולים להיגרם כתוצאה מכשל בפעילות היזם.

1.6.3.2 איתנות פיננסית

תחום פעילות המימון, ובפרט מימון יזמות נדל"ן, דורש איתנות ויכולת פיננסית של הגוף המממן, וזאת על מנת לתת מענה לצרכים המשתנים של הצדדים. קבוצת כלל העמידה למכלול נדל"ן את מסגרות האשראי הנדרשות למימון פעילותה בשנות הפעילות הראשונות (ועד ליום 31.12.2025). בנוסף, לאור הניסיון היכולות והביצועים של חברות הקבוצה בתחום פעילות מימון נדל"ן, במהלך השנים, הביעה המערכת הבנקאית את אמונה בחברה

במהלך השנים, תוך העמדה והגדלת מסגרות האשראי של הקבוצה בתחום זה באופן עקבי, ומתן תמיכה בצרכיה ובצמיחתה השוטפת של הקבוצה. כמו כן לאור ההנפקה וגיוס ההון בהתאם לתשקיף ה-IPO, להנפקת סדרת אגרות חוב (סדרה א' ו-ב'), להנפקת 4,348,000 מניות רגילות של החברה שהחברה הנפיקה לציבור ביום 1.12.2025, ולהנפקת מניות נוספת שביצעה לאורך השנים מאז הפיכתה לציבורית, קיבלה החברה חיזוק למבנה ההון והחוב שלה בדמות שכבות הון וחוב נוספות וגישה לשוק ההון, אשר מאפשרות לקבוצה גמישות ואיתנות פיננסית גבוהה.

עמידה בתנאי חוק הפיקוח

1.6.3.3

תאגיד המעוניין להעמיד אשראי במסגרת עסקאות יזום נדל"ן נדרש להחזיק ברישיון למתן אשראי על פי חוק הפיקוח. חוק הפיקוח קובע כללים וקריטריונים לצורך קבלת רישיון מתן אשראי, ביניהם דרישות הון עצמי, וכן ביצוע הליך גילוי לתאגיד והן לבעלי המניות בו, אשר יש בו להטיל עלויות כספיות לא מבוטלות על התאגיד המחזיק ברישיון. יצוין כי קיים פטור מחובת הרישוי לגופים המעמידים אשראי ללווים עסקיים שאינם קבוצות רכישה בסך של 3 מיליון ש"ח לפחות לעסקה ו/או לתאגיד נשלט. לפרטים נוספים אודות רישיון מורחב למתן אשראי שניתן למכלול נדל"ן ולפטור מחובת הרישוי, ראו סעיף 1.6.1.2.1 לעיל.

שיתוף פעולה עם המערכת הבנקאית והגופים המוסדיים

1.6.3.4

החברה נדרשת להתקשר עם תאגידים בנקאיים ו/או גופים מוסדיים על מנת לקבל את האשראי הדרוש לה לצורך העמדת מסגרות האשראי ליזמים. לפיכך, הסכמי מסגרת אשראי עם המערכת הבנקאית הינם קריטיים ליכולת של גוף מממן אשר אינו תאגיד בנקאי להעמיד את האשראי הדרוש ליזם ובהתאם לצרכים המשתנים של כל פרויקט. לצורך כך התקשרו החברה ומכלול נדל"ן בהסכמי מסגרות אשראי עם שלושה תאגידים בנקאיים וכן עם כלל ביטוח; וכן התקשרו החברה ומכלול מזנין בהסכמי מסגרות אשראי עם שני תאגידים בנקאיים (לפרטים ראו סעיף 1.15 לדוח זה). כמו כן בשל המגבלות הקבועות בחוק המכר, יש חשיבות לכך שהגוף המממן יוכל להעמיד ליזם או לאפשר לו הסדר לפיו יוכל היזם לקבל גם את הבטוחות אשר דרושות לו לצורך הבטחת כספי רוכשי הדירות בפרויקט, בטוחות הניתנות להעמדה ע"י בנקים וחברות ביטוח וכן מגוון של ביטחונות פיננסיים אחרים הנדרשים לצורך ביצוע הפרויקט (ערבויות לבעלי קרקע, ערבויות לרשויות וכיוצ"ב). לפרטים ביחס להסדר העמדת ערבויות ופוליסות חוק המכר עם כלל ביטוח ראו סעיף 1.6.10.8 להלן.

בנוסף, במהלך תקופת הדוח מכלול נדל"ן הנפיקה אגרות חוב צמודות אשראי, למשקיעים המנויים בסעיפים 15א(ב)(1) ו- (2) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 אשר נרשמו למסחר ברצף מסחר למוסדיים של הבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן: "אגרות החוב צמודות האשראי"). לפרטים נוספים ראו סעיף 1.15 להלן.

כמו כן לאחר תאריך המאזן מכלול נדל"ן השלימה עסקה למכירת אשראי בכיר שהועמד על ידה לחברה ייעודית בבעלותה המלאה, בד בבד לקבלת מימון מתאגיד בנקאי לטובת העסקה הנ"ל. לפרטים ראו סעיף 1.1.2.4 לעיל.

מוניטין

1.6.3.5

המממן הוא ספק חשוב של יזם. לאור זאת, יש חשיבות קריטית למוניטין של המממן בקרב מגזר היזמים. הקבוצה צברה ניסיון רב עם מספר רב של יזמים ועם המערכת הבנקאית, וכן מול שחקנים נוספים בענף, כגון עורכי דין, שמאים ועוד, והוכיחה לשחקנים השונים הגינות ומקצועיות גבוהים. המוניטין של הקבוצה בקרב כל אלו מאפשר לה להתקשר עם יזמי נדל"ן מובילי בישראל ולשמש כגוף המממן בעסקאות נדל"ן גדולות אשר ההכנסה בהן עבור הגוף המממן אינה מבוטלת.

חסמי הכניסה העיקריים של תחום הפעילות

1.6.4

- א. הון עצמי גבוה ונגישות גבוהה למקורות מימון בעלויות נמוכות.
- ב. עמידה בתנאי חוק הפיקוח וקבלת רישיון למתן אשראי בסיסי או מורחב.
- ג. התנהלות מוסדרת מול המערכת הבנקאית ו/או גופים מוסדיים.
- ד. לקוחות – ישנה חשיבות קריטית כי לגוף מממן, אשר אינו תאגיד בנקאי, יהיה ניסיון מוכח קודם בליווי פיננסי סגור של פרויקטים, מוניטין, הבנה עסקית ויכולות לגלות גמישות בניהול העסקה, תוך הכרה של המצבים המשתנים בשוק ובפרויקט.

ה. בעלי דירות – תהליך של חינוך שוק בעלי הדירות ליתרונות ההתקשרות עם גוף מימון חוץ בנקאי תוך שמירה על ההגנות הנדרשות ומתן ערבויות של חברת ביטוח כמקובל בתחום.

1.6.5 חסמי היציאה העיקריים של תחום הפעילות

ליציאה מתחום הפעילות אין חסמים משמעותיים, למעט עמידה בהתחייבויות גורמים מממנים ולקוחות בהתאם לתנאי ההסכמים עימם.

1.6.6 תחליפים לשירות הניתן במסגרת תחום הפעילות

למיטב ידיעת החברה, קיימים בשוק גורמי מימון בנקאיים וכן חוץ בנקאיים העשויים לשמש תחליף לשירות אותו מספקות מכלול נדל"ן ומכלול מזנין, כגון חברות/קרנות המעניקות הלוואות להשלמת הון (מסוג מזנין – Mezzanin), קרנות מימון מוסדיות ופרטיות, בנקים, חברות ביטוח וחברות מימון המספקות ליווי פיננסי מלא לפרויקט (אשראי לבנייה ו/או הנפקת ערבויות/פוליסות לפי חוק המכר). כמו כן, גיוס אג"חים יכול להוות תחליף חלקי לשירותים של מכלול נדל"ן ומכלול מזנין. עם זאת, יצוין, כי במוצר המרכזי של מכלול נדל"ן, העמדת ליווי פיננסי מלא, ישנה תחרות מצומצמת של גורמים חוץ בנקאים (מרבית הגופים החוץ בנקאים עוסקים רק בהשלמת הון (מזנין) ולא בליווי פיננסי מלא) ובתחום ליווי פיננסי מלא בתחום של תמ"א 38 חיזוק, התחרות אף מצומצמת עוד יותר מאחר וחלק מהבנקים אינם פעילים בתחום.

1.6.7 מבנה התחרות בתחום הפעילות והשינויים החלים בו

לפרטים אודות מבנה התחרות בתחום הפעילות ראו סעיף 1.6.12 לדוח זה.

1.6.8 פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, הכנסות הקבוצה בתחום פעילות מימון נדל"ן נובעות ברובן המוחלט מהלוואות שהועמדו על ידי מכלול נדל"ן ליזמים ומוכרות כהכנסה עם צבירתן, לפי שיטת הריבית האפקטיבית. לפרטים בדבר ריבית אפקטיבית ממוצעת ראו סעיף 1.6.10.4 להלן.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, אין לחברה הכנסות אחרות מהותיות המהוות 10% או יותר מהכנסות החברה בתחום פעילות זה. כמו כן, להלן יצוינו הכנסות החברה מעמלות והכנסות מריבית אשר נגבות במסגרת הסכמי המימון (כמפורט בסעיף להלן) במהלך תקופת הדוח:

הכנסות ליום 31.12.2025	
35,227	סך ההכנסות מעמלות ליווי (באלפי ש"ח)*
120,610	סך ההכנסות מריביות (באלפי ש"ח)
22.61%	שיעור (%) ההכנסות מעמלות ליווי מתוך הכנסות החברה בתחום פעילות זה
77.39%	שיעור (%) ההכנסות מריביות מתוך הכנסות החברה בתחום פעילות זה

* יצוין כי הכנסות מעמלות ליווי הנגבות על ידי מכלול נדל"ן ומכלול מזנין נקבעות במו"מ עם היזמים ומחושבות בשיעור מוסכם מסך עלויות הפרויקט ונגבות בעיקרן במועד פתיחת הליווי בפרויקט (קרי מועד העמדת האשראי הראשון, לרבות עם הנפקת ערבויות או פוליסות חוק מכר בפרויקט). עוד יצוין כי על פי רוב משיכת אשראי בפועל ממסגרת האשראי שהועמדה ליזם נעשית לראשונה בתוך כרבעון ממועד פתיחת הליווי בפרויקט. החברה עשויה לתת הנחה בשיעור העמלה בפרויקטים גדולים במיוחד או ליזמים שמבצעים מספר פרויקטים עם החברה. ההכרה בדוחות הכספיים בהכנסות מעמלות נפרסת לאורך תקופת מסגרת האשראי, אשר הינה בין 8-24 רבעונים בממוצע, לפיכך ההכנסות מראש ליום 31.12.2025 כוללות תשלומים בגין עמלות שנגבו גם בשנים 2023-2024 לפרטים נוספים ראו סעיף 1.6.10.9(ה) להלן.

לקוחות

1.6.9

סה"כ	הלוואות בהן ארע אירוע כשל או שחלה בהן לפי עמדת החברה עליה בסיכון האשראי*				הלוואות בהן לא ארעה לפי עמדת החברה עליה בסיכון אשראי		מגזר הנדל"ן	
	כתוצאה מפיגור בתשלום (בפילוח לפי מספר ימים)				הלוואות שבהן חל שינוי במועדי התשלום**	הלוואות שבהן לא חל שינוי במועדי התשלום		
	מעל 365	עד 365	עד 180	עד 90				
1,748,551	-	-	-	-	64,910	945,215	738,426	

* יצוין כי מתוך ההלוואות כאמור החברה הפרישה הפרשה ספציפית בסך של כ- 3.2 מיליון ₪.

** יצוין כי לשיטת החברה הארכה של תקופת מסגרת האשראי בהתאם לתנאי ההסכם עם הלווה או דחיית תשלומים נקודתית אינה מהווה אינדיקציה לעליה בסיכון האשראי.

מכלול נדל"ן ומכלול מזנין מממנות יזמים העונים על דרישות החיתום שלהן, ואשר יכולותיהם וניסיונם מתאימים לצרכי הפרויקט אותו הם מבקשים לממן באמצעות המימון שיועמד להם על ידי מכלול נדל"ן או מכלול מזנין.

1.6.9.1 להלן יובא פילוח תיק האשראי של החברה בתחום פעילות מימון נדל"ן ליום 31.12.2025 על פי מועדי הפירעון, באלפי ש"ח:

להלן נתונים לגבי עשרת הלקוחות (הלווים) הגדולים בתחום פעילות מימון נדל"ן נכון ליום 31.12.2025
במונחי מסגרות האשראי ללקוחות השונים לתום התקופה כאמור :

שיעור המימון שניתן ללקוח ביחס סכומי המימון ללקוחות החברה בדוחות המאוחדים	המועד האחרון לפירעון האשראי ²⁰	שווי הבטוחות (במיליוני ש"ח) ¹⁹	פירוט בטוחות ¹⁸	כושר ספיגה ^{**}	שלב ליווי הפרויקט	מסגרת אשראי (במיליוני ש"ח)	חוב מדרגה שניה כולל ריבית (במיליוני ש"ח)*	חוב מדרגה ראשונה כולל ריבית (במיליוני ש"ח)*	מספר הפרויקטים של הלקוח הממומנים על ידי תחום הנדל"ן	לקוח
3.16%	חוב מדרגה ראשונה 31/03/2026 :	399.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות אישית, ערבות חב' האם	101.00	בליווי מלא	116.58	-	32.78	3	1
	חוב מדרגה ראשונה 09/07/2028 :	577.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם	37.00	בליווי מלא	200.00	-	31.44		
	חוב מדרגה ראשונה : 24/03/2030	530.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם	25.10	גביית עמלה	278.92	-	9.43		
0.65%	חוב מדרגה ראשונה 24/03/2030 :	35.00	משכנתא בדרגה ראשונה, הצלבת עודפים	101.00	שחרור בטחוני	2.25	-	-	8	2
	חוב מדרגה ראשונה 28/02/2026 :	31.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חברת האם, הצלבת עודפים	54.00	בליווי מלא	9.00	-	9.00		
	חוב מדרגה ראשונה 30/04/2026 :	23.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חברת האם, הצלבת עודפים	42.00	בליווי מלא	7.50	-	1.15		
	חוב מדרגה ראשונה 31/03/2026 :	146.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חברת האם,	77.00	בליווי מלא	17.47	-	3.67		

18 הגדרות :

- א. "עודפים" - כהגדרת המונח בסעיף 6.7.13 לתשקיף ב-IPO.]
 ב. "משכנתא בדרגה ראשונה" מתייחסת לרישום משכנתא מדרגה ראשונה בלשכת רישום מקרקעין ו/או ברשם המשכונות, לפי העניין, על מלוא זכויות הבעלות של היזם במקרקעין נשוא הפרויקט או במקרים בהם היזם אינו בעל הקרקע, על זכויות הבעלות של בעלי הקרקע במקרקעין נשוא הפרויקט. יצוין כי בפרויקטים של תמ"א 38/1 (חיזוק ושיפוץ), משעבדים הדיירים את זכויותיהם ב"יחידה הרישומית" קרי חלקת משנה חדשה בבית המשותף אליה מוצמדים כל זכויות הבנייה והשטחים הנדרשים לצורך ביצוע הפרויקט.
 ג. המונחים "ערבויות אישיות" ו-"ערבות חב' האם" מתייחסים לערבויות המועמדות על ידי חברות קשורות לבעלי המניות בלווה ו/או על ידי בעלי מניות בלווה, לפי העניין.
 ד. "הצלבת עודפים" - כהגדרת המונח בסעיף 6.7.12.1 לתשקיף ה-IPO.
 ה. בחוב מדרגה שניה הערבויות הינן נחותות לחוב מדרגה ראשונה ולכלל.
 19 יצוין כי בטוחות אלו (בשווי המפורט בטבלה) מבטיחים גם את זכויות מנפיק פוליסות חוק מכר וערבויות בעלי הקרקע ו/או בעלי הדירות בכל פרויקט והן משרתות פארי פאסו את החברה ואת המנפיק האמור לפי יחס יתרות האשראי ביניהם. עוד יצוין כי חישוב שווי העודפים (ככל שניתן שעבוד עודפים) נקבע לפי השווי בתום הפרויקט.
 20 ללקוחות בתחום הנדל"ן מועמדות מסגרות אשראי ללא לוח סילוקין קבוע. הריבית על יתרת קרן האשראי שנמשך מתוך מסגרת האשראי משולמת לרוב בסוף כל רבעון. המועד האחרון לפירעון האשראי המפורט בטבלה לעיל מהווה את מועד סיום מסגרת האשראי של הפרויקט הרלוונטי, נכון למועד דוח זה, כאשר מובהר כי הלווה פורע סכומים מתוך האשראי שהועמד לאורך תקופת המסגרת, לפי קצב התקדמות הפרויקט והתקבולים בחשבון הפרויקט. מלבד זאת, בכל פירעון קרן, משולמת הריבית שנצברה עד לאותו מועד.

שיעור המימון שניתן ללקוח ביחס לכלל סכומי המימון ללקוחות החברה בדוחות המאוחדים	המועד האחרון לפירעון האשראי ²⁰	שווי הבטוחות (במיליוני ש"ח) ¹⁹	פירוט בטוחות ¹⁸	כושר ספיגה**	שלב ליווי הפרויקט	מסגרת אשראי (במיליוני ש"ח)	חוב מדרגה שניה כולל ריבית (במיליוני ש"ח)*	חוב מדרגה ראשונה כולל ריבית (במיליוני ש"ח)*	מספר הפרויקטים של הלקוח הממומנים על ידי תחום הנדל"ן	לקוח
			הצלבת עודפים							
	חוב מדרגה ראשונה : 24/05/2027	221.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חברת האם, הצלבת עודפים	33.00	בליווי מלא	20.00	-	0.10		
	חוב מדרגה ראשונה : 24/08/2026	39.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חברת האם, הצלבת עודפים	75.00	בליווי מלא	5.00	-	1.28		
	חוב מדרגה ראשונה : 09/04/2028	19.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חברת האם	39.70	חיתום	5.00	-	-		
	חוב מדרגה ראשונה : 24/06/2030 : חוב מדרגה שניה : 24/06/2030	564.00	משכנתא בדרגה ראשונה	20.80	שלב קרקע	180.00	-	-		
	חוב מדרגה ראשונה : 09/06/2028	15.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות אישית, ערבות חברת האם	32.78	חיתום	6.00	-	-		
	חוב מדרגה ראשונה : 16/06/2028	25.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות אישית, ערבות חברת האם	45.01	בליווי מלא	7.50	-	2.30		
0.10%	חוב מדרגה ראשונה : 09/12/2027	22.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות אישית, ערבות חברת האם	32.00	חיתום	6.00	-	-	7	3
	חוב מדרגה ראשונה : 09/12/2027	23.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות אישית, ערבות חברת האם	83.41	מתן ערבויות	6.00	-	-		
	חוב מדרגה ראשונה : 24/12/2027	21.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות אישית, ערבות חברת האם	30.80	חיתום	8.00	-	-		
	חוב מדרגה ראשונה : 24/09/2028	70.00	משכנתא בדרגה	38.70	חיתום	13.00	-	-		

שיעור המימון שניתן ללקוח ביחס לכלל סכומי המימון ללקוחות החברה בדוחות המאוחדים	המועד האחרון לפירעון האשראי ²⁰	שווי הבטוחות (במיליוני ש"ח) ¹⁹	פירוט בטחונות ¹⁸	כושר ספיגה**	שלב ליווי הפרויקט	מסגרת אשראי (במיליוני ש"ח)	חוב מדרגה שניה כולל ריבית (במיליוני ש"ח)*	חוב מדרגה ראשונה כולל ריבית (במיליוני ש"ח)*	מספר הפרויקטים של הלקוח הממומנים על ידי תחום הנדל"ן	לקוח
			ראשונה, ערבות אישית, ערבות חברת האם							
	חוב מדרגה ראשונה : 24/06/2030 חוב מדרגה שניה : 24/06/2030	455.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות אישית, ערבות חברת האם	32.10	חיתום	108.78	-	-		
	חוב מדרגה ראשונה : 24/07/2027 חוב מדרגה שניה : 24/04/2027	64.50	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם, ערבות אישית, הצלבת עודפים	26.00	בליווי מלא	11.45	2.72	1.97		
	חוב מדרגה ראשונה : 24/10/2027 חוב מדרגה שניה : 24/07/2027	411.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם, ערבות אישית, הצלבת עודפים	28.30	גביית עמלה	56.57	11.32	-		
0.34%	חוב מדרגה ראשונה : 24/12/2027 חוב מדרגה שניה : 24/12/2027	185.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם, ערבות אישית, הצלבת עודפים	25.00	גביית עמלה	27.50	4.85	-	5	4
	חוב מדרגה ראשונה : 24/01/2028 חוב מדרגה שניה : 24/01/2028	229.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם, ערבות אישית, הצלבת עודפים	30.00	בליווי מלא	37.20	8.07	6.00		
	חוב מדרגה ראשונה : 24/09/2027 חוב מדרגה שניה : 09/09/2027	168.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם, ערבות אישית, הצלבת עודפים	25.20	גביית עמלה	21.84	2.82	-		
	חוב מדרגה ראשונה : 28/02/2026 חוב מדרגה שניה : 28/02/2026	64.00	משכנתא בדרגה ראשונה	101.00	בליווי מלא	11.99	1.48	1.27		
3.34%	חוב מדרגה ראשונה : 28/02/2026 חוב מדרגה שניה : 13/04/2026	161.00	משכנתא בדרגה ראשונה	59.62	בליווי מלא	42.41	3.63	35.56	8	5
	חוב מדרגה ראשונה : 24/01/2027	21.00	משכנתא בדרגה ראשונה	27.90	בליווי מלא	6.00	-	2.19		

שיעור המימון שניתן ללקוח ביחס לכלל סכומי המימון הלקוחות החברה בדוחות המאוחדים	המועד האחרון לפירעון האשראי ²⁰	שווי הבטוחות (במיליוני ש"ח) ¹⁹	פירוט בטחונות ¹⁸	כושר ספיגה**	שלב ליווי הפרויקט	מסגרת אשראי (במיליוני ש"ח)	חוב מדרגה שניה כולל ריבית (במיליוני ש"ח)*	חוב מדרגה ראשונה כולל ריבית (במיליוני ש"ח)*	מספר הפרויקטים של הלקוח הממומנים על ידי תחום הנדל"ן	לקוח
	חוב מדרגה שניה : 09/01/2028									
	חוב מדרגה ראשונה : 14/10/2026	115.00	משכנתא בדרגה ראשונה	49.30	בליווי מלא	40.00	-	30.51		
	חוב מדרגה ראשונה : 09/01/2027 : חוב מדרגה שניה : 09/07/2026	105.00	משכנתא בדרגה ראשונה	28.00	גביית עמלה	10.00	4.42	-		
	חוב מדרגה ראשונה : 24/04/2026	35.00	משכנתא בדרגה ראשונה	64.42	בליווי מלא	13.70	-	8.20		
	14/10/2026	10.00	שעבוד עודפים	101.00	בליווי מלא	5.00	5.98	-		
	14/10/2026	17.88	שעבוד עודפים	30.00	בליווי מלא	10.73	6.67	-		
0.73%	חוב מדרגה ראשונה : 09/06/2026	84.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם	82.00	בליווי מלא	13.00	-	6.25	6	6
	חוב מדרגה ראשונה : 09/04/2026	102.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם	25.00	בליווי מלא	17.00	-	10.85		
	חוב מדרגה ראשונה : 24/08/2028	124.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם, הצלבת עודפים	29.00	בליווי מלא	21.00	-	-		
	חוב מדרגה ראשונה : 24/12/2028	119.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם, הצלבת עודפים	28.10	חיתום	23.00	-	-		
	חוב מדרגה ראשונה : 24/06/2029	130.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם, הצלבת עודפים	27.40	חיתום	28.00	-	-		
	חוב מדרגה ראשונה : 30/11/2028	181.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם, הצלבת עודפים	27.60	מסירת שוברים	35.00	-	-		
3.4%	חוב מדרגה ראשונה : 31/01/2027	274.00	משכנתא בדרגה ראשונה	48.00	בליווי מלא	89.86	-	78.01	3	7
	חוב מדרגה ראשונה : 24/01/2027	108.00	משכנתא בדרגה ראשונה	36.00	בליווי מלא	12.00	-	1.10		
	חוב מדרגה ראשונה : 24/04/2028 : חוב מדרגה שניה : 24/01/2028	141.00	משכנתא בדרגה ראשונה, נכס חיצוני	26.10	גביית עמלה	22.52	-	-		

שיעור המימון שניתן ללקוח ביחס לכלל סכומי המימון ללקוחות החברה בדוחות המאוחדים	המועד האחרון לפירעון האשראי ²⁰	שווי הבטוחות (במיליוני ש"ח) ¹⁹	פירוט בטוחות ¹⁸	כושר ספיגה**	שלב ליווי הפרויקט	מסגרת אשראי (במיליוני ש"ח)	חוב מדרגה שניה כולל ריבית (במיליוני ש"ח)*	חוב מדרגה ראשונה כולל ריבית (במיליוני ש"ח)*	מספר הפרויקטים של הלקוח על ידי תחום הנדל"ן	לקוח
1.46%	חוב מדרגה ראשונה 31/03/2026 :	143.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות אישית, הצלבת עודפים	77.90	טופס 4	25.00	-	4.74	3	8
	חוב מדרגה ראשונה 10/02/2027 :	184.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות אישית, הצלבת עודפים	85.97	בליווי מלא	37.55	-	29.22		
	חוב מדרגה ראשונה 31/01/2032 :	150.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות אישית, ערבות חברת האם, הצלבת עודפים	39.39	בליווי מלא	60.00	-	-		
1.57%	חוב מדרגה ראשונה 22/01/2026 :	317.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם, ערבויות אישיות	34.17	בליווי מלא	70.00	-	26.32	5	9
	חוב מדרגה ראשונה 24/03/2026 :	55.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם, ערבויות אישיות, הצלבת עודפים	35.00	בליווי מלא	13.50	-	7.14		
	27/02/2027	20.00	שעבוד עודפים, ערבות אישית	60.00	בליווי מלא	8.00	4.28	-		
	חוב מדרגה ראשונה 24/02/2027 :	14.50	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם, ערבויות אישיות	38.00	בליווי מלא	5.00	-	3.15		
	חוב מדרגה ראשונה 09/06/2028 : חוב מדרגה שניה : 09/03/2028	60.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות חב' האם, ערבויות אישיות, הצלבת עודפים	26.00	חיתום	25.60	-	-		
0.77%	חוב מדרגה ראשונה 27/02/2030 :	435.00	משכנתא בדרגה ראשונה, ערבות	23.70	בליווי מלא	120.00	-	18.03	1	10

שיעור המימון שניתן ללקוח ביחס לכלל סכומי המימון ללקוחות החברה בדוחות המאוחדים	המועד האחרון לפירעון האשראי ²⁰	שווי הבטוחות (במיליוני ש"ח) ¹⁹	פירוט בטוחות ¹⁸	כושר ספיגה ^{**}	שלב ליווי הפרויקט	מסגרת אשראי (במיליוני ש"ח)	חוב מדרגה שניה כולל ריבית (במיליוני ש"ח)*	חוב מדרגה ראשונה כולל ריבית (במיליוני ש"ח)*	מספר הפרויקטים של הלקוח הממונים על ידי תחום הנדל"ן	לקוח
			אישית, ערבות חברת האם							

* סכומי אשראי אשר הועמדו בפועל מתוך מסגרות האשראי שנקבעו בהסכמי המימון עם היזם.

** המונח "כושר ספיגה" מתייחס לתחזית מחירי הדירות כמפורט בדוח האפס, ובוחר את שיעור הירידה המקסימלי במחירי הדירות ביחס לתחזית, שאם תתרחש, עדין יהיו בפרויקט מספיק מקורות לפירעון מלוא חוב היזם למכלול נדל"ן.

*** סך האשראי ללקוח זה לא יעלה על 120 מ' ש"ח בכל רגע נתון.

1.6.9.3 שיעור עשר ההלוואות הגדולות אשר העמידה החברה בתחום פעילות מימון נדל"ן בשנת 2025 מתוך סך תיק האשראי של מכלול נדל"ן והחברה

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, עשר ההלוואות הגדולות ביותר שהועמדו על ידי חברות הקבוצה בתחום פעילות מימון נדל"ן היוו כ- 21.55% מהיקף תיק האשראי הכולל של תחום פעילות מימון נדל"ן וכ- 16.11% מהיקף תיק האשראי המאזני של החברה לפי דוחותיה המאוחדים.

1.6.9.4 תהליך הבחינה וההתקשרות עם לקוחות במסגרת פעילות מימון נדל"ן

1.6.9.4.1 תהליך סינון לקוחות ופרויקטים

כחלק מתהליך החיתום לפרויקטים שמכלול נדל"ן או מכלול מזנין, לפי העניין, מבצעות, מתבצע סינון של הלקוחות אשר יוזמים את הפרויקטים הנדונים. במסגרת הסינון האמור, נערכים מפגשים עם היזם, נאסף על היזם מידע כמותי (לרבות דוחות כספיים ודוחות כלכליים, ובכלל זאת - מידע ביחס לשווי הנכסים אשר בבעלותו, גובה הכנסה שנתית, סך ההתחייבויות והערבויות שהעמיד לטובת צדדים שלישיים והחזקות של היזם בתאגידים אחרים), וכן מידע איכותי לגבי היזם (לרבות קבלת מידע מגורמים בענף על יכולות ומוניטין). כמו כן, החברות אוספות ומקבלות מהיזם מידע לגבי פעילותו העסקית, לרבות צבר פרויקטים פעילים או פרויקטים בייזום המנוהלים על ידי היזם, נכון למועד תחילת הליך החיתום, וכן מידע לגבי פרויקטים אשר נסתיימו ב-5 שנים הקודמות ובקשר לצבר פרויקטים עתידיים של היזם. המידע הנ"ל כולל את מיקומי הפרויקטים, צפי הכנסות, צפי הוצאות, רווח צפוי וכן מועדים צפויים לתחילת או גמר פרויקט, הכל לפי העניין.

עם קבלת מלוא המידע כאמור לעיל, מבוצע הליך של בדיקת נאותות וכן אנליזה של היכולת הפיננסית של היזם ושל החשיפה והרווחיות הצפויה בפרויקט. בכלל זאת, מבצע הצוות המקצועי במכלול נדל"ן או מכלול מזנין, לפי העניין, ניתוחי רגישות ביחס לרווח וההון העצמי הנדרש בפרויקט לפי שינויים בעלויות הבנייה או במחירי המכירה; חישוב התשואה לחברה בפרויקט; בדיקת סקר מחירים, חישוב כושר ספיגה מקסימלי (להגדרת "כושר ספיגה" ראו בסעיף 1.6.9.2 לעיל) וכיו"ב. בנוסף, הפרויקט מנותח על פי עמידה במדיניות האשראי של מכלול נדל"ן או מכלול מזנין, לפי העניין (להלן יחד: "בדיקת הנאותות").

כמו כן, מציג היזם למכלול נדל"ן או למכלול מזנין בשלב בדיקת הנאותות דו"ח אפס (תכנית עסקית) בקשר לפרויקט אשר נכתב על ידי שמאי מקרקעין שנבחר מתוך רשימת שמאי מקרקעין המאושרים על ידי מכלול נדל"ן ומכלול מזנין, או דוח כלכלי במתכונת אחרת המאושרת ע"י מכלול נדל"ן או מכלול מזנין, לפי העניין.

בנוסף, נבחנת העמידה של הפרויקט והיזם במדיניות החיתום הרלוונטית. לפרטים אודות מדיניות החיתום של מכלול נדל"ן ומכלול מזנין ראו סעיף 1.22.3.4 להלן.²¹

²¹ יצוין כי כושר הספיגה הממוצע בכל הפרויקטים הפעילים במכלול נדל"ן נכון ליום 31.12.2025 עומד על כ- 49%.

ככל שמתוצאות בדיקת הנאותות עולה כי היזם אינו בעל חוסן פיננסי מספק ו/או יכולת וניסיון מספקים בתחום או בקשר עם סוג הפרויקט הרלבנטי ו/או ככל שלדעת מכלול מזנין או מכלול נדל"ן, לפי העניין, הפרויקט הינו בעל חשיפה רבה ו/או לא כדאי מבחינה כלכלית לא יוצע ליזם להתקדם לחיתום. לעומת זאת, ככל שתוצאות בדיקת הנאותות לא מעוררות קשיים פיננסיים-כלכליים או חששות בקשר לאיתנות היזם ו/או רווחיות או ישימות הפרויקט, והפרויקט עומד במדיניות האשראי של מכלול נדל"ן או מכלול מזנין - הצוות המקצועי בונה עבור הפרויקט תכנית מימון מקיפה, הכוללת את סך האשראי הנדרש לפרויקט (בהתחשב בגובה ההון העצמי שיידרש היזם להעמיד בפרויקט ותזרים ההוצאות וההכנסות בפרויקט) וכן את היקף וסוג הערבויות והפוליסות אשר תידרשנה בפרויקט. מכלול נדל"ן ומכלול מזנין, שואפות להתאים את הצעת המימון לניסיונו של היזם ואיתנותו הפיננסית, כמו גם למרווחי הפרויקט.

תהליך ההתקשרות עם הלקוחות

1.6.9.4.2

משא ומתן: אם הפרויקט עובר את שלב בדיקת הנאותות, מוצגת ליזם תכנית המימון וההצעה להתקשרות בהסכם המימון. בשלב זה מתנהל משא ומתן על התנאים המסחריים העסקיים בעסקת המימון. בסיומו של המשא ומתן כאמור, מגובשת הצעה, אשר כפופה לאישור ועדת האשראי של מכלול נדל"ן או מכלול מזנין, לפי העניין, כמפורט להלן (להלן: "ההצעה").

אישור ועדת האשראי: ההצעה מנוסחת כבקשה ומועברת לאישור ועדת האשראי של מכלול נדל"ן או מכלול מזנין, לפי העניין הבקשה לוועדת אשראי נוקבת בכל פרטי הפרויקט, לרבות שיעורי הרווחיות והחשיפה הקיימת אשר הוסקו מתוך בדיקת הנאותות, וכן את תכנית המימון ליזם ובכלל זאת, היקף האשראי המבוקש (לרבות הלוואת השלמת הון עצמי, ככל שנדרשת וככל שמכלול נדל"ן מעוניינת להעמידה, אשראי לרכישת קרקע, אשראי למימון הבניה, סוג וגובה הערבויות המבוקשות על ידי צדדי ג' לרבות בעלי הקרקע, וכן סך הפוליסות לפי חוק המכר), העמלות והריביות אשר ישולמו על ידי היזם למכלול מזנין או למכלול נדל"ן ולמנפיק הערבויות ופוליסות חוק מכר, לפי העניין, הריבית שישא האשראי לבנייה וכן הריבית בגין הלוואת השלמת ההון העצמי, העמלה בגין הערבויות, הפרמיה בגין הפוליסות לפי חוק המכר, וכן כלל הבטוחות אשר תידרשנה מהיזם להבטחת האשראי בפרויקט.

בדיקת נאותות משפטית והכנת מסמכים לחיתום: לאחר השלבים האמורים, מבקשות מכלול נדל"ן או מכלול מזנין מהיזם להעביר לידי יועציהן המשפטיים החיצוניים את כלל החומר המשפטי בקשר עם הפרויקט ובקשר ליזם, לצורך ביצוע בדיקת נאותות משפטית וכתיבת מסמכי הסכם המימון. נוסחו הסופי והמחייב של הסכם המימון בין הצדדים הינו הנוסח שאושר על ידי הצדדים לאחר משא ומתן משפטי ומסחרי.

השלמת תנאים מוקדמים לפתיחת ליווי פיננסי: הסכם המימון כפוף להשלמת תנאים מוקדמים לפתיחת הליווי הפיננסי (דהיינו העמדת מסגרת האשראי) והעמדת האשראי והערבויות או פוליסות לפי חוק המכר (כמפורט בסעיף 1.6.9.4.3 להלן). התנאים המוקדמים העיקריים כאמור, הם רישום הבטוחות הנדרשות במסגרת הסכם המימון וכן קבלת כל האישורים הדרושים מצדדים שלישיים לצורך ביצוע הפרויקט (כגון רישום שעבודים, העמדת הון עצמי, ביצוע מכירות מוקדמות, אישור בעלי הקרקע, אישורי רשויות או בית משפט, קבלת היתר בניה וכיו"ב בהתאם לנסיבות הענין) (להלן יחד: "התנאים המוקדמים"). לפרטים נוספים בדבר התנאים המוקדמים הנדרשים בהסכם המימון, ראו סעיף 1.6.10.9 להלן.

העמדת המימון: לאחר השלמת כל התנאים המוקדמים, מועמדת מסגרת אשראי כספי ליזם. ביחס למכלול נדל"ן - היזם מבקש ממכלול נדל"ן, מעת לעת, עפ"י צרכי הפרויקט, למשוך סכומים מתוך מסגרת האשראי לחשבון פרויקט סגור (שהחברה הנה מורשית חתימה בו). בפועל, לאור קצב מכירת הדירות בפרויקט, במקרים רבים ניצול האשראי בפועל ע"י היזמים, מתוך מסגרת האשראי, הנו חלקי בלבד, ולעיתים אף לא נמשך כלל אשראי בפועל.

ערבויות ופוליסות בהסכמי המימון של מכלול נדל"ן (לרבות בתנאי חוק המכר)

1.6.9.4.3

לאחר אישור ועדת האשראי של מכלול נדל"ן פועלת מכלול נדל"ן לכך שהערבויות/הפוליסות יועמדו ליזם ע"י מנפיק הרשאי להעמידן. לשם כך, בהתאם להתחייבות מכוח הסכם מסגרת האשראי, מעבירה מכלול נדל"ן את

פרטי הפרויקט המוצע לאישור ועדת הערבויות של כלל ביטוח לצורך אישור העמדת ערבויות/פוליסות לפרויקט שכן על פי המוסכם עמה, בהסכם מסגרת האשראי, כל הערבויות לפרויקטים יועמדו (בכפוף לאישור כלל ביטוח, אם וככל שניתן) על ידי כלל ביטוח וזאת עד ליום 31 בדצמבר 2025 ("תקופת הבלעדיות הראשונה"). במידה שוועדת הערבויות של כלל ביטוח אינה מאשרת את העמדת הפוליסות והערבויות, פתוחה בפני מכלול נדל"ן האפשרות לפנות למנפיק אחר שיעמיד פוליסות וערבויות (להלן: "המנפיק הנוסף"), בכפוף למגבלות הקבועות בהסכם מסגרת האשראי, כדלקמן –

(א) המנפיק הנוסף מחזיק ברישיונות ובהסכמות הנדרשות על פי דין לצורך העמדת ערבויות ופוליסות לפרויקט;

(ב) שיעור הפרויקטים לגביהם אושרה התקשרות בהסכם מימון על ידי המנפיק הנוסף לא עלתה על 15% מסך כל הפרויקטים לגביהם אושרה התקשרות בוועדת האשראי של מכלול נדל"ן בשנת 2024, ולא תעלה על 20% מסך כל הפרויקטים לגביהם אושרה התקשרות בוועדת האשראי של מכלול נדל"ן במהלך התקופה שתחילתה ביום 1 בינואר 2025 וסיומה בתקופת הבלעדיות הראשונה.

(ג) מסגרת הערבויות של הפרויקטים הקבועה בהסכמי המימון שאושרו על ידי המנפיק הנוסף לא עלתה על 15% מסך מסגרת הערבויות הקבועה בהסכמי המימון שאושרו בוועדת האשראי של מכלול נדל"ן בשנת 2024, ולא תעלה על 20% מסך מסגרת הערבויות הקבועה בהסכמי המימון שאושרו בוועדת האשראי של מכלול נדל"ן במהלך התקופה שתחילתה ביום 1 בינואר 2025 וסיומה, בתקופת הבלעדיות הראשונה.

(האמור בסעיפים קטנים (א)-(ג) לעיל, יכוננו להלן: "מגבלת המנפיק הנוסף").

לפי הסכם מסגרת האשראי, בתקופה של 5 שנים ממועד תום תקופת הבלעדיות הראשונה, ערבויות לפרויקטים יכול שיועמדו גם על ידי מנפיק נוסף, בהתאם לאמור להלן:

(א) בכל שנה קלנדרית, מספר הפרויקטים לגביהם אושרה התקשרות בהסכם מימון בוועדת הערבויות של כלל ביטוח לא יפחתו מ-50% מסה"כ מספר הפרויקטים הכולל לגביהם אושרה התקשרות בוועדת האשראי של מכלול נדל"ן; וגם, (ב) בכל שנה קלנדרית, מסגרת הערבויות של הפרויקטים לגביהם אושרה התקשרות בוועדת הערבויות של כלל ביטוח לא יפחת מ-50% מסה"כ מסגרת הערבויות של כל הפרויקטים שאושרו בוועדת האשראי של מכלול נדל"ן. הערבויות יועמדו על ידי כלל ביטוח במחירים אותם גובה כלל ביטוח מלקוחותיה בפרויקטים דומים.

(ב) ביחס לשיעור שלא יפחת מ-20% מגבוה מבין (א) מספר הפרויקטים שיאושרו בוועדת האשראי של מכלול נדל"ן בכל שנה קלנדרית; ו-(ב) מסגרת הערבויות של כל הפרויקטים שיאושרו בוועדת האשראי של החברה בכל שנה קלנדרית, תינתן לכלל ביטוח זכות סירוב ראשון להעמדת ערבויות.

(ג) יתרת הערבויות יכול שתועמד על ידי המנפיק הנוסף.

מספר הפרויקטים ומסגרת הערבויות לעניין חישוב מגבלת המנפיק הנוסף יחושבו על בסיס השנה הקלנדרית הקודמת. לאחר חלוף 6 חודשים מתחילת כל שנה הקלנדרית, מספר הפרויקטים ו/או מסגרת הערבויות לעניין חישוב מגבלת המנפיק הנוסף מגבלת המנפיק הנוסף יכול ויעודכנו אם יתברר, על סמך אותם 6 חודשים, כי קצב אישור הפרויקטים ו/או היקף מסגרת הערבויות לפיהם שונה מאלו של השנה הקלנדרית החולפת (כאשר מובהר כי בכל מקרה השיעורים המפורטים בסעיפים הקטנים לעיל לא ישתנו).

במקרה של הפרה של הוראות סעיף 1.6.9.4.3 על תתי סעיפיו לעיל, אזי מבלי לגרוע מזכויותיה של כלל ביטוח לאכיפה ו/או לסעדים זמניים, כלל ביטוח תהיה זכאית לפיצוי כספי סופי ומוסכם בסכום השווה למלוא הפרמיה בגין הערבויות אשר כלל היתה זכאית לקבל אלמלא ההפרה, מחושבת באופן הבא: בסיום כל שנה קלנדרית ייבחן היקף מסגרת הערבויות אשר אושרה על ידי כלל ביטוח באותה שנה, ביחס להיקף הערבויות המינימלי הנדרש על מנת למנוע את ההפרה. ההפרש (בש"ח) יוכפל בפרמיית השוק הממוצעת, התוצאה תוכפל ב-1.5. לעניין זה, "פרמיית השוק הממוצעת" הינה הפרמיה הממוצעת בתיקי הערבויות של כלל ביטוח ומכלול נדל"ן בגין השנה הרלוונטית.

מובהר כי על אף שתקופת מסגרת האשראי, מכוח הסכם מסגרת האשראי, הסתיימה ביום 31.12.2024 (ובכלל זה האשראי שהועמד מכוחה נפרע במלואו), ההתחייבויות המפורטות לעיל, לרבות ביחס למגבלת המנפיק הנוסף ימשיכו להיות בתוקף עד לתום התקופה הרלוונטית (ביחס לכל אחת מההתחייבויות).

כמו כן, כל זמן בו הייתה קיימת מסגרת אשראי, מכוח הסכם מסגרת האשראי, נוסח הסכם מסגרת האשראי (או הסכם בין מממנים) שנחתם בין מכלול נדל"ן לבין המנפיק הנוסף הייתה כפופה לאישורה מראש ובכתב של כלל ביטוח, אשר לא הייתה רשאית להתנגד להתקשרות עם המנפיק הנוסף אלא אם היה בה כדי לפגוע בזכויות כלל ביטוח על פי הסכם מסגרת האשראי. למען הסר ספק אישור כלל ביטוח לא היה נדרש להתקשרות בין מכלול נדל"ן והמנפיק הנוסף לגבי פרויקט ספציפי.

סוגי המימון המועמדים ע"י תחום פעילות הנדל"ן

1.6.10

מכלול נדל"ן עוסקת במימון יזמי נדל"ן למגורים בליווי סגור ומעמידה אשראי לצרכים שונים להשלמת הפרויקט. להלן פירוט סוגי המימון שמכלול נדל"ן מעניקה ללקוחותיה:

אשראי לבניה (חוב בכיר)

1.6.10.1

מכלול נדל"ן מעניקה לכל לקוחותיה מסגרת אשראי לבניה במסגרת ליווי פיננסי סגור לפרויקט. במימון מסוג זה תזרים המזומנים בפרויקט מנוהל כולו דרך חשבון בנק ייעודי, אשר מכלול נדל"ן מורשית חתימה בו, המבטיח את קיומו של הפרויקט כיחידה סגורה של הכנסות והוצאות ("חשבון סגור" או "חשבון הפרויקט"). בהסכמי המכר עם רוכשי היחידות הנבנות בפרויקט נקבע כי כל תשלומי הרוכשים צריכים להיות מבוצעים לחשבון הפרויקט בלבד. תשלום לחשבון הפרויקט מהווה תנאי להנפקת ערבות/פוליסה על פי חוק המכר בגין התשלום. תשלומים שעל היזם לשלם לקבלן המבצע ו/או ליועצים ו/או ספקים ו/או כל תשלום אחר שעליו לשלם בקשר ישיר לביצוע הפרויקט מבוצעים על פי רשימת תשלומים חודשית, אשר נמסרת לאישור המפקח מטעם מכלול נדל"ן בפרויקט. רשימת התשלומים שמעביר היזם לאישור המפקח כוללת אך ורק תשלומים בגין עבודות ושירותים שכבר בוצעו בהתאם לפרק פירוט ההוצאות/עלויות בדוח האפס, או שיבוצעו עד לתום החודש העוקב בהתאם להסכמים החתומים מול הקבלן/יועץ/ספק רלבנטי בפרויקט. המפקח בודק את רשימת התשלומים ולאחר מכן היא מועברת לבדיקת מכלול נדל"ן. בסיום התהליך מודיעה מכלול נדל"ן ליזם מהו סכום התשלום החודשי שאושר על ידה מתוך חשבון הפרויקט.

ככל שהכספים בחשבון הפרויקט (אשר התקבלו מרוכשי יחידות בפרויקט) אינם מספיקים לצורך ביצוע התשלומים השוטפים הנדרשים לקידום הפרויקט אשר אושרו כאמור - מעמידה מכלול נדל"ן ליזם בחשבון הפרויקט אשראי מתוך מסגרת האשראי של הפרויקט. ככל שמסתבר שבחשבון הפרויקט קיים עודף (סכומים מעבר לתשלומים השוטפים הנדרשים), משמש העודף לפירעון אשראי שנוצל על ידי היזם מתוך מסגרת האשראי.

סכום האשראי שנצרך על ידי היזם (מתוך מסגרת האשראי שהועמדה לו) גדל או קטן מדי תקופה שנקבעה בהסכם, בהתאם לתקבולים ששולמו לחשבון הפרויקט בתקופה הרלבנטית ולהוצאות שיש לשלם מתוך חשבון הפרויקט.

הריבית משולמת בגין אשראי שנוצל בפועל בשיעור כפי שסוכם בין הצדדים בהסכם המימון. על פי רוב מדובר בריבית בשיעור נקוב מעל ריבית הפריים וכן נקבעת ריבית פריים מינימאלית. הריבית שנקבעת בין הצדדים נקבעת על בסיס משתנים שונים, כמו רמת החשיפה והסיכון לחברה וכיו"ב, כפי שבאו לידי ביטוי בבדיקת הנאותות כמפורט לעיל. הריבית משולמת בכל רבעון והיא מהווה חלק מהוצאות הפרויקט, כך שכל שנדרש - מועמד לשם פירעון אשראי כספי על ידי מכלול נדל"ן. בהסכם הליווי נקבע מועד אחרון לפירעון האשראי הכספי שלאחריו מבוטלת מסגרת האשראי שהועמדה ליזם. מועד זה נקבע על בסיס תזרים המזומנים הצפוי של הפרויקט (הנגזר מהיקפו, עלויות הבניה הצפויות, קצב הבניה הצפוי, התקבולים הצפויים ממכירת יחידות בפרויקט, קצב גביית התקבולים וכיוצא באלה). התקופה הממוצעת לפירעון האשראי הכספי בפרויקטים הממומנים עומדת על כ- 19 חודשים.

יובהר כי במסגרת מימון הפרויקט והעמדת מסגרות האשראי נלקחות בחשבון מלוא עלויות הפרויקט ובכללן עלויות המימון הצפויות. כפועל יוצא, היזם זכאי להשתמש במסגרות האשראי, שהועמדו לו על ידי החברה, בהתאם להתניות בהסכם הליווי, לשם תשלום עלויות הפרויקט ובכללן גם עלויות המימון כאמור.

השלמת הון עצמי (חוב נחות) אגב אשראי לבניה (חוב בכיר)

1.6.10.2

במקביל להעמדת מימון אשראי לבנייה (החוב הבכיר) כמפורט לעיל מאפשרת מכלול נדל"ן בפרויקטים מסוימים העמדת אשראי נוסף להשלמת דרישות ההון העצמי.

בהסכמי ליווי בנייה נדרש היזם, בין היתר, להשקעות מינימום של הון עצמי בפרויקט בטרם יועמד לו אשראי ממכלול נדל"ן ו/או יונפקו ערבויות או פוליסות, לרבות פוליסות לפי חוק המכר. שיעור הון עצמי זה משתנה מפרויקט לפרויקט ויכול להשתנות במהלך חיי הפרויקט כפונקציה של התקדמות הביצוע והמכירות. ההון העצמי מושקע בדרך של הפקדה בפועל בחשבון הפרויקט או הכרה בהוצאות שביצע היזם בפרויקט קודם לפתיחת הליווי (שאושרו על ידי השמאי ומכלול נדל"ן באופן המפורט בסעיף 1.6.10.1 לעיל). כמו כן, לעיתים יאושר ליזם סכום הון עצמי בהסתמכות על נכס חיצוני שאושר ע"י מכלול נדל"ן ומשועבד למכלול נדל"ן.

אם היזם מבקש זאת, שוקלת מכלול נדל"ן אם מבחינת סיכון האשראי הכרוך בפרויקט נכון לה להעמיד ליזם גם את הסכום הנדרש לו להשלמת הון עצמי.

במקרים אלו, וככל שוועדת האשראי של מכלול נדל"ן מאשרת גם השלמת הון עצמי, מעמידה מכלול נדל"ן חלק מאותו הון עצמי הנדרש בפרויקט, בדרך כלל, כנגד ריבית קבועה, אשר נקבעת בהתאם לגובה הסכום הנדרש להשלמת הון עצמי ולנוכח תוצאות בדיקת הנאותות ומבנה העסקה (להלן: "ריבית השלמת הון העצמי"). לעיתים קובע הסכם המימון תקופת מינימאלית בגינה תשולם הריבית על השלמת ההון העצמי. כמו כן על פי רוב, משולמת הריבית על ההון העצמי החל מהמועד שבו פוחת שיעור ההון העצמי שהיזם נדרש להעמיד לחשבון הפרויקט (למשל לאחר תחילת מכירת דירות) ונפרעת מדי רבעון לאורך חיי הפרויקט עד למועד הפירעון האחרון של כל הלוואת השלמת ההון העצמי. על פי רוב, היזם נדרש לפרוע את השלמת ההון העצמי עד מועד פירעון החוב הבכיר.

מימון הון עצמי יכול להינתן על ידי מכלול נדל"ן לטובת הפרויקט הן בשלב רכישת הקרקע ועד השלמת הליכי הרישוי, והן בשלב הבנייה עצמה. מימון כזה ניתן על ידי מכלול נדל"ן במגוון סוגי עסקאות, כגון רכישת מקרקעין במזומן, עסקאות קומבינציה, עסקאות פיננסי בינוי, עסקאות תמ"א וכיוצא ב.

השלמת הון עצמי (חוב נחות) ע"י מכלול מזנין

1.6.10.3

מכלול מזנין מאפשרת בפרויקטים מסוימים העמדת אשראי להשלמת דרישות ההון העצמי.

יצוין כי בהסכמי ליווי בנייה נדרש היזם, בין היתר, להשקעות מינימום של הון עצמי בפרויקט בטרם יועמד לו האשראי על ידי מכלול מזנין. שיעור ההון העצמי משתנה מפרויקט לפרויקט ואף יכול להשתנות במהלך חיי הפרויקט כפונקציה של התקדמות הביצוע והמכירות. ההון העצמי של היזם מופקד בחשבון הפרויקט או מוכר כנגד הוצאות שביצע היזם בפרויקט קודם לפתיחת הליווי.

אישור השלמת ההון העצמי בפרויקטים שמלווים ע"י גופי מימון אחרים מתבצע ע"י ועדת האשראי של מכלול מזנין ע"פ מדיניות האשראי של מכלול מזנין. האשראי יינתן לרוב במסלול ריבית הפריים וכנגד שעבוד בדרגה שניה או המחאת עודפים כפי שיסוכם מול הגוף המממן את הפרויקט.

להלן יובא פילוח תיק האשראי המאזני של תחום פעילות מימון נדל"ן על פי סוגי המימון ליום 31.12.2025:

1.6.10.4

שיעור מסך האשראי המאזני בפועל של פעילות הנדל"ן	סך אשראי המאזני בפועל של פעילות הנדל"ן (באלפי ש"ח)	סוג ההלוואה
52%	871,041	הלוואת חוב בכיר בלבד
2344%	433,236 (רכיב הלוואת חוב בכיר); 312,989 (רכיב השלמת הון עצמי); בסה"כ – 746,225	הלוואת חוב בכיר ביחד עם השלמת הון עצמי ²²
4%	60,846	הלוואות עם השלמת הון עצמי בלבד ²⁴
100%	1,678,112	סך תיק האשראי

הביטחונות הניתנים למכלול נדל"ן להבטחת האשראי

1.6.10.5

להבטחת פירעון האשראי שמכלול נדל"ן מעמידה לזים והבטחת כל הסכומים והתשלומים המגיעים למכלול נדל"ן על פי הסכם המימון, מתנה מכלול נדל"ן את העמדת המימון, בקבלת בטוחות מהיזם, כמפורט להלן. יצוין כי בטוחות אלו ניתנות ע"י היזם גם למבטח להבטחת הערבויות והפוליסות שמועמדות על ידו ולכן נרשמות לטובת מכלול נדל"ן והמבטח, כאשר בין החברה לכלל ביטוח קיים הסכם בין מממנים (כמפורט בסעיף 1.6.10.8 להלן) המסדיר את היחסים ביניהם במקרה של מימוש בטוחות:

(א) שעבוד קבוע וראשון על כל:

- (1) זכויות היזם במקרקעין ובפרויקט (לרבות מכוח הסכם עם בעלי הקרקע או כל הסכם אחר בקשר למקרקעין או הפרויקט המוקם בו);
 - (2) זכויות היזם בחשבון הפרויקט;
 - (3) זכויות היזם כלפי רוכשי הדירות בפרויקט, לרבות כספים שמגיעים או יגיעו לו מרוכשי דירות וזכויותיו החוזיות מכוח הסכמי המכר בפרויקט.
 - (4) זכויות היזם לפי פוליסות הביטוח שיוצאו בקשר עם הפרויקט;
 - (5) זכויות היזם לקבלת החזרים מרשויות המס.
- (ב) במרבית הפרויקטים ערבויות אישיות של בעלי המניות ו/או בעלי השליטה ביזם לקיום מלוא חיוביו והתחייבויותיו של היזם בגין ו/או בקשר עם הסכם המימון ולפירעונו המלא של האשראי.
- (ג) רישום משכנתאות מדרגה ראשונה בלשכת רישום המקרקעין ו/או משכונות ברשם המשכונות, לפי העניין²⁵, על מלוא:

- (1) זכויות הבעלות של היזם במקרקעין; או
- (2) זכויות הבעלות של בעלי הקרקע במקרקעין, וזאת במסגרת פרויקטים בהם היזם אינו בעל הקרקע, ובעלי הקרקע ממשכנים את זכויותיהם במקרקעין לטובת התחייבות היזם בהסכם המימון.²⁶ במקרה כאמור נחשבים בעלי הקרקע כערב יחיד להבטחת התחייבותו של אחר לפי חוק הערבות, תשכ"ז-1967 ולפיכך מכלול נדל"ן מחויבת להציג בפניהם כתב גילוי לממשכן אודות פרטי הסכם המימון. יצוין כי בפרויקטים של תמ"א 38/1 (חיזוק ושיפוץ), משעבדים הדיירים לטובת המממן את זכויותיהם ב"יחידה הרישומית", קרי חלקת משנה חדשה בבית המשותף אליה מוצמדים כל זכויות הבנייה והשטחים הנדרשים לצורך ביצוע הפרויקט ובניית הדירות החדשות, אשר רוכש היזם מהדיירים

²² הלוואות ליזמים בהן מעמידה מכלול נדל"ן הלוואת חוב בכיר ביחד עם הלוואה להשלמת הון עצמי (חוב נחות). מובהר כי בחלק מהסכמי הלוואה של מכלול נדל"ן ייתכן ולא הועמד חוב בכיר (קרי לא בוצעו משיכות ממסגרת האשראי או שהאשראי שהועמד נפרע) אך כן קיימת יתרת הלוואה להשלמת הון עצמי (חוב נחות).

²³ משקף כ-26% הלוואות חוב בכיר וכ-18% הלוואות השלמת הון עצמי.

²⁴ הלוואות מזנין תחת מכלול מזנין.

²⁵ על פי החלטת דירקטוריון מכלול נדל"ן, מכלול נדל"ן תבחן העמדת מימון גם לפרויקטים במקרקעי הסוכנות היהודית או במקרקעי החטיבה להתיישבות (מקרקעין בשטחי איו"ש), במקרקעין כאמור קיים מבנה אחר של הסדרת רישום הזכויות במקרקעין ואין אפשרות לרשום משכנתא. ככל שהחברה תעמיד אשראי לפרויקטים במקרקעין כאמור, הבטוחות באותם פרויקטים יותאמו למצב המשפטי ביחס לאותם מקרקעין.

²⁶ ככל שבעלי הקרקע הינו תאגיד ("התאגיד הממשכן") אזי גם נרשם שעבוד במרשמי התאגיד הממשכן ברשם החברות.

במסגרת הסכם התמ"א. בפרויקטים אחרים (תמ"א 38 הריסה ובנייה, פינוי בינוי, קומבינציה, בנייה, קרקע) משועבדות כל זכויות הבעלות/חכירה במקרקעין.

(ד) שעבוד "קרוס עודפים" - יזם חוזר (קרי יזם שהתקשר במספר הסכמי ליווי עם מכלול נדל"ן), על פי רוב, יעמיד שעבוד קבוע וצף ללא הגבלה בסכום על עודפים אשר יימצאו בחשבונות פרויקטים אחרים של היזם, המלווים בליווי פרויקטלי סגור של מכלול נדל"ן, כך שעודפי פרויקט אחד מבטיחים את האשראי שמועמד בפרויקטים האחרים של אותו יזם במקרה של כשל.

(ה) שעבוד קבוע ראשון בדרגה ושופף על כל אחזקות בעלי המניות ביזם, וזאת ככל שמדובר ביזם המהווה חברה שהוקמה לצורך הקמת הפרויקט נשוא הסכם המימון (קרי "חברת פרויקט").

(ו) בנוסף, מתחייב היזם, כי ערבויות הביצוע שימסור הקבלן המבצע בקשר לבניית הפרויקט תהיינה ניתנות לשעבוד ולהסבה לטובת מכלול נדל"ן והמבטח, ותשועבדנה ו/או תוסבנה לטובתם, על פי דרישה. ערבויות הביצוע שימסור הקבלן כאמור לא תפחתנה משיעור של 5% מהיקף עבודות הפרויקט, למעט במקרים מיוחדים. לחלופין מתאפשר מנגנון של עכבון תשלומים לקבלן (בהיקף שלא יפחת מ-5% מכל תשלום), או מנגנון משולב הכולל ערבות ביצוע ועכבון.

(ז) היזם מחויב להמציא למכלול נדל"ן והמבטח אישור מחברת הביטוח ממנה רכש היזם פוליסות ביטוח לפרויקט ו/או ליזם, במסגרתו ניתנת הוראה בלתי חוזרת, המאושרת על ידי חברת הביטוח כאמור, לפיה כל הסכומים המגיעים ממנה על פי פוליסות הביטוח, ישולמו אך ורק לחשבון הפרויקט וכן אישור לפיו הפוליסות לא יבוטלו או ישונו ללא מסירת הודעה מוקדמת לחברה.

(ח) כתב התחייבות וויתור על עיכבון מטעם הקבלן המבצע והאדריכל של הפרויקט בקשר לזכויותיהם בפרויקט.

(ט) במקרים חריגים משועבד בנוסף נכס חיצוני לפרויקט, שערכו מוכר כחלק מההון העצמי שמעמיד היזם או במקרים בהם מועמדת הלוואה להשלמת הון עצמי (כמתואר בסעיף 1.6.10.2 לעיל).

היזם אינו רשאי לשעבד איזה מהנכסים ו/או הזכויות מושא הביטחונות הנזכרים לעיל בשעבוד אחר כלשהו (לרבות שעבוד מדרגה שווה או פחותה מהשעבודים המפורטים לעיל), אלא אם התקבל לכך אישור מראש ובכתב של מכלול נדל"ן והמבטח (אשר ניתן לרוב במקרה בו היזם נעזר בהשלמת הון עצמי מצד ג', אז ניתן אישור לשעבוד שני לטובת צד ג' הנ"ל).

יצוין כי יש פרויקטים בהם לבעלי הקרקע נדרש אשראי לתשלום מיסים, אגרות והיטלים, ואשראי זה מועמד להם ע"י כלל ביטוח ו/או מכלול נדל"ן. במקרים כאמור נרשם שעבוד מדרגה ראשונה נוסף לכלל ביטוח, פרי פאסו עם השעבוד מדרגה ראשונה אשר נרשם לטובת כלל ביטוח והחברה ביחד, להבטחת האשראי כאמור.

עוד יובהר כי על פי ההסכם בין מממנים (כהגדרתו בסעיף 1.6.10.8 להלן) הלוואות שמועמדות ע"י מכלול נדל"ן לצורך השלמת הון עצמי נחותות לעומת האשראי הבכיר וערבויות חוק מכר, והן תפרענה רק מתוך עודפים שישארו לאחר פירעון החוב הבכיר.

למועד דוח זה ובהתאם למדיניות האשראי של מכלול נדל"ן, כל האשראים שהעמידה מכלול נדל"ן מובטחים בשעבוד ראשון בדרגה ובאופן המפורט לעיל לפרטים בדבר שעבוד פארי פאסו עם כלל ביטוח, ראו להלן בסעיף הבא). בנוסף, במסגרת המערכת ההסכמית מול היזם, נקבעים תנאים נוספים המבטיחים את זכויות מכלול נדל"ן, כגון, התניות פיננסיות על הפרויקט ועל היזם, עילות מימוש לבטוחות מכלול נדל"ן, אופן ניהול הפרויקט על ידי היזם, מנגנון שחרור עודפים, כמפורט בסעיף 1.6.10.9 להלן.

הביטחונות הניתנים למכלול מזנין להבטחת האשראי

1.6.10.6

להבטחת האשראי המועמד על ידי מכלול מזנין, משעבדים היזמים לטובת מכלול מזנין שעבוד מדרגה שניה על מקרקעי הפרויקט נשוא הסכם המימון, על מלוא זכויותיהם בפרויקט המוקם על גבי המקרקעין כאמור, וככל שמדובר בעסקה בה היזם אינו בעל הקרקע עליה נבנה הפרויקט ניתן שעבוד על כל זכות אחרת בקשר למקרקעין והפרויקט המוקם עליהם (לרבות זכויות של צד ג' (בעלי הקרקע)) לחלופין, כבטוחה לאשראי ממחה היזם לטובת מכלול מזנין את העודפים שיצברו בפרויקט.

ש"ח:

סה"כ	חוב המובטח בבטוחות אחרות	שעבוד מדרגה שנייה	חוב המובטח בשעבוד עודפים	חוב המובטח בשעבוד מדרגה ראשונה נחות ²⁷	חוב המובטח בשעבוד מדרגה ראשונה	כוסר ספיגה
139,951	-	2,500	-	39,527	97,924	0% עד 25%
525,393	-	-	27,911	105,290	392,192	25% עד 35%
1,012,768	15,497	58,347	29,749	95,015	814,160	35% ואילך
1,678,112	15,497	60,847	57,660	239,832	1,304,276	סה"כ

הסכם מסגרת בין מממנים

1.6.10.8

ביום 17 באפריל 2018, התקשרה החברה ומכלול נדל"ן עם כלל ביטוח בהסכם מסגרת בין מממנים, כפי שתוקן ביום 22.3.2020 (להלן: "ההסכם בין מממנים") במסגרתו נקבעו ההוראות ביחס להתקשרות בהסכמי המימון של מכלול נדל"ן וכלל ביטוח עם היזמים לרבות ביחס לניהול ההלוואות ומימוש הנכסים ששועבדו מכוח הסכמי המימון המשותפים עם כלל ביטוח.

על פי ההסכם בין המממנים, בכל הסכם מימון משותף בין כלל ביטוח למכלול נדל"ן יעמיד היזם בטוחות לכל אחת מכלל ביטוח ומכלול נדל"ן בדרגה שווה פארי פאסו. כמו כן ההסכם בין המממנים קובע הוראות בקשר לתפעול הפרויקטים המשותפים בין מכלול נדל"ן וכלל ביטוח, לפיהן מכלול תנהל את ההתנהלות השוטפת מול היזם על פי ההסכם המימון, למעט מקרים מסוימים בהם תידרש הסכמת כלל ביטוח, כגון במקרה של העמדת אשראי כספי ו/או שחרור כספי מחשבון הפרויקט במקרה של דיפולט וכיו"ב.²⁸ בקרות אירוע הפרה כהגדרתו בהסכם מימון עם יזם, תהא לכלל ביטוח זכות החלטה והכרעה בלעדית האם לנקוט בפעולת מימוש נגד היזם אם לאו וכן זכות החלטה והכרעה בלעדית בכל הנוגע לאופן הליכי המימוש (ובין היתר, האם לממש את הביטחונות שהועמדו במסגרת ההסכם המימון על דרך של מכירת הפרויקט או על דרך של המשך בנייה ו/או בכל דרך אחרת). מכלול נדל"ן לא תהא רשאית לנקוט בפעולת מימוש (כהגדרתו בהסכם בין המממנים) מסוג כלשהו אלא אם כלל ביטוח נתנה את הסכמתה לכך. כמו כן בכל מקרה שבו כלל ביטוח החליטה על ביצוע פעולת מימוש כאמור, אזי עמדתה תגבר במקרה שנתגלעו חילוקי דעות כלשהם ביחס לפעולת המימוש. עוד קובע ההסכם כאמור כי בעת מימוש הביטחונות בדרך של המשך בניית הפרויקט, באמצעות בעל תפקיד או צד שלישי, ימשיכו מכלול נדל"ן וכלל ביטוח בהעמדת האשראי, כל אחד בהתאם לחלקו בהסכם המימון עם היזם, ואולם ככל שידרש אשראי כספי נוסף, מעבר להתחייבויות מכלול נדל"ן וכלל ביטוח בהסכם המימון כאמור, יועמד האשראי הכספי הנוסף על ידי מכלול נדל"ן בלבד (להלן: "האשראי העודף").²⁹ על פי ההסכם בין המממנים הסכומים שיתקבלו בגין מימוש הביטחונות שהעמיד היזם על פי ההסכם המימון יחולקו בין הצדדים בהתאם ליחס אשראי שהעמידה מכלול נדל"ן לבין האשראי שהעמידה כלל ביטוח (כלומר ערבויות שמומשו), כפי שיהיה במועד החלוקה וזאת עד לפירעון האשראי במלואו. ככל שבועסה נשוא ההסכם המימון העמידה מכלול נדל"ן גם השלמת הון עצמי (חוב נחות), תשמש תמורת המימוש ראשית לפירעון החוב הבכיר שהעמידה מכלול נדל"ן והערבויות/פוליסות שהעמידה כלל ביטוח, ורק לאחר מכן לפירעון השלמת ההון העצמי. אם מימוש בטוחות

²⁷ "שעבוד מדרגה ראשונה נחות" - משמעו שעבוד שנוצר ונרשם כשעבוד מדרגה ראשונה על הנכס הרלוונטי, אולם ביחס לשעבוד הנ"ל קיימת הסכמה חוזית בין המממן הבכיר (מכלול נדל"ן וחברת הביטוח) לבין המממן הנחות (מכלול נדל"ן) לפיה ככל והשעבוד ימומש, אזי הוא ימשש לפירעון החוב הנחות רק לאחר פירעון מלוא החוב הבכיר.

²⁸ קרות אחד או יותר מהאירועים הבאים ביחס לאיזה מהפרויקטים ו/או איזה מהסכמי המימון: (1) מתקיימים תנאים או נסיבות אשר מקנים לכלל ביטוח ולמכלול מימון, בהתאם להסכם המימון, להעמיד את האשראי לפירעון מיידי, או אם הועמד האשראי לפירעון מיידי; או (2) אם הרווחיות הצפויה של הפרויקט, בתוספת ההון העצמי שהועמד על ידי היזם מהווים פחות מ-15% מעלויות הקמת הפרויקט ("שיעור הכרית"), והיזם לא הזרים לפרויקט ממקורותיו העצמיים הון עצמי שיש בו להעמיד את שיעור הכרית על לפחות 23%.

²⁹ להערכת החברה התחייבות זו כלפי כלל ביטוח אינה יוצרת לה חשיפה מהותית. הערכה זו הינה מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך והיא מבוססת על כוסר הספיגה בפרויקטים והערכה לגבי שיעור כשלי האשראי של הלווים של מכלול נדל"ן. ההערכה עשויה להשתנות אם יחול שינוי באמור לעיל, כגון במקרה של ירידה חדה ובלתי צפויה במחירי הדירות.

האשראי יעשה בדרך של המשך בניית הפרויקט נשוא הסכם ההלוואה והחברה תדרש להעמיד אשראי עודף לזים, האשראי העודף יפרע בקדימות ביחס לכל אשראי שניתן לאותו זים.

יצוין כי מכלול נדל"ן התקשרה עם מבטחים נוספים בהסכמים שתנאיהם בעיקרם דומים.

1.6.10.9 תנאים עיקריים נוספים של הסכם המימון בתחום מימון הנדל"ן

1.6.10.9.1 מכלול נדל"ן

(א) קביעת שיעור המימון, תניות פיננסיות וקביעת ההון העצמי הנדרש – שיעור המימון (חוב בכיר) המועמד על ידי מכלול נדל"ן עומד לרוב בטווח של עד 50% מהיקף ההוצאות בפרויקט. במסגרת ההסכם נקבע גם שיעור הרווחיות המזערי בפרויקט. חריגה משיעור הרווחיות המזערי במקרים מסוימים מקימה עילה להעמדה לפירעון מידי של האשראי. לפרטים נוספים בדבר הלוואות להשלמת הון עצמי לבנייה, ראו בסעיף 1.6.10.2 לעיל.

(ב) תנאים מוקדמים להעמדת האשראי – האשראי או כל חלק ממנו, לרבות ערבויות או פוליסות לפי חוק המכר, מועמד רק לאחר קיום כל התנאים המוקדמים, אשר לרוב נדרשים להתקיים עד לא יאוחר מ-6 חודשים ממועד החתימה על הסכם המימון. בין התנאים המוקדמים הנדרשים להתקיים, יש למנות, בין היתר, את: (1) העמדת ההון העצמי הנדרש על ידי הזים (למעט השלמת הון עצמי ככל שהיא מועמדת על ידי מכלול נדל"ן); (2) רישום כל הבטוחות והשעבודים אשר נקבעו ביחס לפרויקט, כמפורט בסעיף 1.6.10.5 לעיל; (3) התקשרות בהסכם בין הזים, המממן (קרי מכלול נדל"ן והמבטח) ובעלי הקרקע (קרי "ההסכם המשולש") (כמפורט בסעיף קטן 1.6.10.10 להלן); (4) ככל שנדרש, ביצוע מכירות מוקדמות והפקדת התמורה בגינן בחשבון הפרויקט או בחשבון נאמנות עד להפעלת הליווי (כמפורט בסעיף קטן (ד) להלן); (5) קבלת היתר בניה לפרויקט;³⁰ (5) הגשת "טופס 50" לפרויקט;³¹ (6) קבלת אישורי צדדים שלישיים ככל שנדרשים³² וכיוצ"ב (להלן יחד: "התנאים המוקדמים"). ככל שלא התקיימו כל התנאים המוקדמים עד המועד האחרון שנקבע להתקיימותם בהסכם המימון, רשאית מכלול נדל"ן לבטל את ההסכם ולחייב את הזים בתשלום פיצוי מוסכם.

(ג) הוראות העוסקות במבטח – כאמור, מכלול נדל"ן והמבטח מתקשרים עם הזים בהסכם מימון אחד. בהסכם המימון נכללים פרקים וסעיפים העוסקים בהעמדת פוליסות על פי חוק המכר וערבויות על ידי המבטח. חבות מכלול נדל"ן והמבטח על פי הסכם המימון היא לחוד ובנפרד. התחייבויות מכלול נדל"ן נוגעות להעמדת האשראי הכספי והשלמת ההון והתחייבויות המבטח נוגעות להעמדת הפוליסות לפי חוק המכר והערבויות.

(ד) תשלומים לחשבון הפרויקט – בפרויקט ליווי סגור כל התשלומים אשר מתקבלים ממכירת הדירות בפרויקט מופקדים בחשבון הפרויקט, אשר למכלול נדל"ן זכויות חתימה בו.

(ה) תשלום עמלת ליווי למכלול נדל"ן – על פי הסכם המימון, הזים משלם למכלול נדל"ן עמלה חד פעמית בשיעור מסוים מעלויות הפרויקט (חוב בכיר) לא כולל מע"מ, לפי דוח אפס, בתוספת מע"מ, וכן עמלה חד פעמית בשיעור מסוים מהלוואת השלמת הון עצמי (החוב הנחות), על פי רוב במועד העמדת האשראי הראשון בפרויקט (להלן יחד: "עמלת הליווי"). עמלת הליווי בגין הפרויקט (החוב הבכיר) הינה בין 0.5%-2% ועמלת הליווי בגין השלמת ההון (החוב הנחות) הינה בין 0.5%-1%. כמו כן עמלת הליווי מחושבת על בסיס המועד הקבוע בהסכם לפירעון האשראי הכספי שהועמד בפרויקט ומשך בניית הפרויקט, כמפורט בס"ק (ז) להלן. ככל שהאשראי הכספי לא יפרע במלואו עד המועד שנקבע לכך, או תהיה התארכות בביצוע הפרויקט, משלם הזים תוספת יחסית מתאימה לעמלת הליווי. כמו כן, משלם הזים למכלול נדל"ן עמלה לא מהותית בגין הכנת מסמכים משפטיים, המשמשת להוצאותיה המשפטיות של מכלול נדל"ן ועמלות לא מהותיות נוספות.

³⁰ במקרים מסוימים, מכלול נדל"ן מעמידה לזים אשראי לצורך תשלום אגרות והיטלים לצורך קבלת היתר הבניה.

³¹ טופס אשר מקבל הזים מרשות המיסים לפי סעיף 50 לחוק מיסוי מקרקעין (שבח ורכישה), תשכ"ג-1963, המאשר מתן פטור ממס על מכירת דירות בפרויקט. יצוין כי במקרים מסוימים הגשת בקשה לטופס "50" לא מהווה תנאי מוקדם להעמדת אשראי.

³² דוגמה: אישור בית משפט (במקרה של צו אפוטרופוס על אחד מהדיירים בפרויקט) ו/או אישור צדדים שלישיים הרשומים לטובתם הערות אזהרה במקרקעין.

(ו) פירעון אשראי ועודפים – לאחר פירעון האשראי במלואו וקיום כל חובות והתחייבויות היזם בהסכם המימון (לרבות קיום התנאים לביטולן של כל הפוליסות וערבויות המבטח), משוחררת היתרה שבחשבון הפרויקט (לעיל ולהלן: "העודפים"). מכלול נדל"ן רשאי – על פי שיקול דעתה הבלעדי והמוחלט (בכפוף לאמור להלן) – לשחרר ליזם על פי בקשתו סכומים על חשבון העודפים, עוד לפני פירעון האשראי במלואו (להלן: "שחרור על חשבון עודפים"), באופן ובתנאים שמכלול נדל"ן תאשר, ובלבד שהאשראי הכספי נפרע במלואו וכן לא צפויה, לדעת מכלול נדל"ן, צריכת אשראי כספי נוספת. יצוין כי בהסכם בין מממנים נקבעו הוראות מוסכמות בין החברה לכלל ביחס להפעלת שיקול הדעת כאמור לשחרור על חשבון עודפים.

(ז) מגבלות והתחייבויות בתקופת ההסכם לגבי היזם והפרויקט – כל שינוי בהרכב ההחזקות ביזם כפוף לאישור מראש ובכתב ממכלול נדל"ן. כמו כן היזם מתחייב שלא לשנות תחום פעילות ו/או לעסוק בפעילות אחרת שאינה הפרויקט (ככל שמדובר בחברת פרויקט), וכן מוטלות עליו מגבלות בקשר למתן הלוואות או ביצוע תשלומים לבעלי המניות ביזם ו/או מגבלות על נטילת הלוואות או מימון מצדדים שלישיים. כמו כן, היזם מתחייב להשלים ולבצע את הפרויקט בהתאם להיתר הבנייה והתב"ע ועל פי לוח הזמנים שנקבע בהסכם המימון. בחלק מהמקרים היזם מתחייב לאשר בפני מכלול נדל"ן את זהות הקבלן שיופקד על ביצוע מלוא העבודות עד להשלמתו. יצוין כי במקרים מסוימים היזם רשאי לבצע את בניית הפרויקט בביצוע עצמי, ולהתקשר עם מספר קבלני משנה (קבלן שלד, קבלן אינסטלציה וכו') לצורך בניית הפרויקט ולא עם קבלן "עד מפתח", זאת בכפוף לנסיון מתאים.

(ח) מגבלות בקשר למכירת הדירות בפרויקט – היזם מחויב למכור את הדירות בפרויקט על פי חוזים שנוסחו יאושר מראש על ידי מכלול נדל"ן, בטווח סטיית מחירים מהקבוע בדוח האפס, ובקצב תשלומים כפי שנקבע בהסכם. במרבית המקרים היזם מחויב כי חלק מהדירות תימכרנה במכירות מוקדמות, קרי בטרם יחל הליווי הפיננסי וכתנאי לכניסתו לתוקף.

(ט) ביקורת בקרה ופיקוח – מעבר לפיקוח הפיננסי של מכלול נדל"ן על היזם והתקדמות הפרויקט, מפעילה מכלול נדל"ן מנגנוני פיקוח מקצועיים/הנדסיים, בהתאם לאיכות היזם ונסיונו, אשר מטרתם (1) לאתר בהקדם האפשרי כשלים בביצוע הפרויקט (אשר יכולים להוביל לכשל פיננסי) ו-(2) טיפול צמוד וסיוע ליזם בהתמודדות עם כשלים וקשיים בביצוע.

הפיקוח כאמור בא לידי ביטוי באופנים הבאים – (1) מפקח/שמאי לפרויקט, אשר נבחר ע"י היזם מתוך רשימת המפקחים המומלצים של מכלול נדל"ן, אשר אמון, בין היתר, על מעקב צמוד לפרויקט, לרבות הנפקת דוחות חודשיים וכן אישור שחרור כספים מחשבון הפרויקט (לצורך ביצוע תשלומים לעבודות שהסתיימו); (2) מחלקה הנדסית פנימית במכלול נדל"ן, אשר, ע"פ הצורך, מאשרת את הקבלן וספקי הפרויקט העיקריים עובר למועד חתימת הסכם המימון ומקיימת פיקוח הנדסי נוסף (מעבר לפיקוח שמספק השמאי). בסיס הבקרה בנוי על מנגנון מנטר שעובד ב BACK OFFICE של פעילות מכלול נדל"ן באופן שוטף ומצליב סיורי שטח, נתוני ביצוע, מכירות, לוחות זמנים, התנהלות מול ספקים עיקריים, מוסר תשלומים, בטיחות באתרי הבניה (בתשומת לב יתרה בפרויקטי תמ"א 38/1), תקשורת מול הרשות המקומית, חיווי סטטוטורי ובקרה אל מול גופי התקינה השונים. מטרת מנגנון זה היא לאפשר פעולה מהירה בזמן אמת לגורמי הביצוע והתכנון וטיוב תהליך קבלת החלטות המקצועיות.

הניטור והבקרה ההנדסית מבוצעים בעצמות מותאמת לאופי הלקוח ומאפייני הפרויקט, כאשר נציג מטעם מכלול נדל"ן (הנדסאי או מהנדס בהכשרתו) מסייר בפרויקטים בתדירות קבועה ושוטפת לאורך כל חיי הפרויקט.

(י) ביטוח – על פי הסכם המימון, מתחייב היזם לבטח על חשבונו בפוליסות ביטוח את הפרויקט וכל הקשור בו למשך תקופת הביצוע וכל עוד לא סולק כל האשראי על פי הסכם המימון. פוליסות הביטוח הנדרשות הן: ביטוח עבודות קבלניות, הכולל בתוכו ביטוח הרכוש, ביטוח חבות כלפי צד שלישי, חבות מעבידים, וכן ביטוח אחריות מקצועית במרבית המקרים.

(יא) חובות דיווח ובקרה של היזם – היזם מחויב להודיע לחברה המממנת על כל מקרה של מימוש של ערבויות או פוליסות על ידי דיירים/בעלי קרקע או רוכשים, בהתאמה, אירועי הפרה של הסכם התמ"א או הסכם

אחר שבינו לבין בעלי הקרקע/הדיירים, וכל מקרה הפרה עם הקבלן המבצע של הפרויקט או של הסכמי המכר עם הרוכשים.

(יב) עילות להעמדה לפירעון מיידי – למכלול נדל"ן והמבטח זכות להעמיד לפירעון מיידי את האשראי שטרם סולק (לרבות הפיכת חוב היזם בגין הערבויות מחוב מותנה לחוב מוחלט, ראו גם סעיף קטן (יד) להלן) בין היתר במקרים המפורטים הבאים, בכפוף לתקופות ריפוי שנקבע בהסכם המימון ביחס לכל מקרה כאמור: (1) בקרות מימוש של ערבויות או פוליסות שהועמדו בפרויקט; או (2) בשל בקשות שהוגשו לפירוק היזם, הקפאת הליכים, הסדר נושים, מינוי כונס נכסים, ו/או צווים שינתנו במסגרת הליכים אלה; או (3) הטלת עיקולים נגד היזם; (4) מאורע שאירע ליזם ואשר בעיני מכלול נדל"ן והמבטח עלול לגרום לשינוי לרעה במצבו של היזם ו/או להשפיע לרעה על הפרויקט ו/או עלול לפגוע ביכולתו הכספית של היזם ו/או ביכולתו לפרוע את האשראי; (5) הפסקת בנייה לתקופות מצטברות על ידי היזם; (6) חריגה מתקציב הפרויקט לעומת דוח האפס; (7) אי עמידה בשיעור הרווחיות המזערי שנקבע לפרויקט וכיוצ"ב.

כמו כן, מכלול נדל"ן תהיה רשאית להעמיד לפירעון מיידי את האשראי אם המשך העמדת האשראי על-פי הסכם המימון הופך בלתי חוקי בשל שינוי בחקיקה ו/או ברגולציה החלה עליה, שלא היה קיים במועד חתימת הסכם המימון, לרבות שינוי בהוראות כל רשות ממשלתית או רשות מוסמכת אחרת, הוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר, בנק ישראל, הרשות לניירות ערך וכיוצ"ב.

(יג) מימוש במקרה של הפרה – במקרה של הפרה מכלול נדל"ן רשאית לפעול למימוש הבטוחות להבטחת התחייבויות היזם בהסכם המימון (בכפוף להוראות הסכם בין מממנים, כמפורט בסעיף 1.6.10.8 לעיל).

(יד) פיקדון כרית – בכל מקרה של הפרה צפויה לדעת המבטח, רשאי המבטח לדרוש מהיזם להפקיד בחשבון הפרויקט סכומים בגין נזקים צפויים, לרבות מלוא סכומי הפוליסות והערבויות שהועמדו על ידו ("פיקדון כרית"). כל הסכומים שיופקדו במסגרת פיקדון כרית יהיו אף הם משועבדים לטובת המבטח. אי הפקדת הפיקדון או שעבודו בהתאם לאמור לעיל יהוו הפרה יסודית של הסכם המימון. עד להפקדת הסכום כאמור, יחשב הסכום שעל היזם להפקיד בהתאם לדרישת המבטח כחוב בלתי מותנה של היזם כלפי המבטח. בנוסף, אם התקבלה אצל המבטח דרישה לתשלום תשלומי ביטוח בקשר עם הפוליסות (כולן או חלקן) ו/או לחילוט חלקי או מלא של הערבויות, כולן או חלקן, נדרש היזם להפקיד בפיקדון הכרית, מיד עם דרישת המבטח, סכום השווה ליתרת סכום הפוליסות ו/או הערבויות, בתוספת כל נזק, בין אם התגבש עובר לאותו מועד ובין אם לאו, וכן לשעבד את הפיקדון לטובת המבטח.

מכלול מזנין³³ 1.6.10.9.2

תנאים מוקדמים להעמדת האשראי

האשראי או כל חלק ממנו מועמד, רק לאחר קיום כל התנאים המוקדמים, אשר כוללים בין היתר: (א) מסירת דוח אפס עדכני ושמאות עדכנית לחברה המממנת; (ב) רישום כל הביטחונות והשעבודים לטובת הבטחת האשראי; ו-(ג) המצאת דוחות; (להלן יחד בס"ק זה: "התנאים המוקדמים"). ככל שלא התקיימו כל התנאים המוקדמים עד המועד האחרון שנקבע להתקיימותם בהסכם המימון, רשאית מכלול מזנין לבטל את ההסכם ולחייב את הלווה בתשלום פיצוי מוסכם.

פירעון האשראי (ב)

האשראי כולו יפרע עד למועד שיקבע בין הצדדים במסגרת הסכם המימון (בס"ק זה: "מועד פירעון האשראי"). הלווה יהיה רשאי לפרוע את האשראי במלואו או בחלקים בהודעה מוקדמת מראש לחברה המממנת, ובלבד שסכום הפירעון לא יפחת מסכום מינימום שיקבע בין הצדדים.

(ג) תשלום עמלת ליווי והוצאות – על פי הסכם המימון, הלווה משלם עמלה חד פעמית בשיעור מסוים מקרן ההלוואה במועד העמדת האשראי הראשון. כמו כן משלם הלווה עמלה לא מהותית בגין הכנת מסמכים המשמשת, בין היתר, להוצאות משפטיות.

³³ יצוין כי ההתקשרות עם לקוחות כאמור מתבצעת על ידי החברה והחברה ממחה את הסכמי המימון כאמור, גב אל גב, למכלול מזנין בסמוך לחתימתם.

(ד) ריבית והפרשי הצמדה

קרן ההלוואה נושאת ריבית (צמודה) בשיעור ריבית ההלוואה ממועד העמדת כל חלק מקרן ההלוואה ועד לפירעון ההלוואה במלואה בפועל, אשר משולמת אחת לחודש.

(ה) ביטחונות

ראו סעיף 1.6.4.6 לעיל.

(ו) עילות להעמדה לפירעון מיידי

למכלול מזנין זכות להפסיק ו/או לעכב ו/או להתנות את העמדת האשראי, כולו או חלקו, ו/או לדרוש את פירעונו המיידי והמלא, בין היתר במקרים המפורטים להלן, בכפוף לתקופות ריפוי שנקבעו בהסכם המימון ביחס לכל מקרה כאמור: (1) הגשת בקשה למינוי כונס נכסים על זכות של הלווה המשועבדת ו/או שתשועבד לחברה המממנת; (2) הטלת עיקול על נכס מנכסי הלווה במידה שתעמיד בספק את יכולתה לפרוע את התחייבויותיה כלפי החברה המממנת; (3) מאורע שאירע ללווה ואשר בעיני מכלול מזנין עלול לגרום לשינוי לרעה במצבו של הלווה ו/או עלול לפגוע ביכולתו הכספית של הלווה ו/או ביכולתו לפרוע את האשראי; (4) חל שינוי לרעה בשווי הבטוחות שניתנו להבטחת פירעון האשראי ולא הועמדו ביטחונות אחרים לדרישתה של מכלול מזנין בתוך 7 ימים.

כמו כן, מכלול מזנין תהא רשאית להעמיד לפירעון מיידי את האשראי אם המשך העמדת האשראי על פי הסכם המימון הופך בלתי חוקי בשל שינוי בחקיקה ו/או ברגולציה החלים עליה, שלא היה קיים במועד חתימת הסכם המימון, לרבות שינוי בהוראות כל רשות ממשלתית או רשות מוסמכת אחרת, הוראות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר, בנק ישראל, רשות ניירות ערך וכיו"ב.

(ז) מימוש במקרה של הפרה

במקרה של הפרה מכלול מזנין רשאית לפעול למימוש הבטוחות להבטחת התחייבויות הלווה בהסכם המימון.

1.6.10.10 תנאים עיקריים בהסכם בין המממן, היזם ובעלי הקרקע ("ההסכם המשולש")

כאמור לעיל בהסכמי תמ"א 38/1 או תמ"א 38/2 (להלן יחד: "הסכם התמ"א") בהסכמי פינוי בינוי ובהסכמי קומבינציה, רוכש היזם מבעלי הקרקע את זכויות הבנייה והשטחים הנדרשים לבניית דירות חדשות אשר תימכרנה לצדדים שלישיים (רוכשים), ובתמורה מתחייב היזם להעניק לבעלי הקרקע שירותים לבניית דירות חדשות (במקרה של הריסה או קומבינציה) או לשיפוץ והרחבה של הדירות הקיימות (במקרה של תמ"א 38/1). כחלק מהביטחונות שהיזם נדרש להעמיד למכלול נדל"ן ולמבטח, משועבדים מקרקעי בעלי הקרקע (ובכלל זאת זכויות הבניה) המשמשים לבניית דירות היזם (במקרה של תמ"א 38/1) או המקרקעין בשלמות (במקרה של תמ"א 38/2, פינוי בינוי או קומבינציה). כמו כן היזם נדרש להעמיד (באמצעות המבטח) ערבויות להבטחת התחייבויותיו כלפי בעלים הקרקע.

במסגרת ההסכם המשולש, מוסדרות ההתחייבויות של בעלי הקרקע בקשר לרישום השעבודים לטובת מכלול נדל"ן והמבטח והעמדת הערבויות לבעלי הקרקע.

בין היתר, נקבע בהסכם המשולש כי אחריות בעלי הקרקע בקשר לאשראי המועמד ליזם על פי הסכם המימון, מוגבלת למימוש המשכנתאות ו/או המשכונות על זכויות בעלי הקרקע בלבד (non-recourse) ומכלול נדל"ן ו/או המבטח לא יהיו רשאים לנקוט בהליכים נגד בעלי הקרקע לצורך פירעון האשראי שהועמד ליזם, למעט מימוש המשכנתאות או המשכונות כאמור ובלבד שבעלי הקרקע לא הפרו את הוראות ההסכם המשולש (ר' גם 1.6.10.5 לעיל).

1.6.10.11 פילוח תיק האשראי של מכלול נדל"ן לפי סוגי פרויקטים מסך הפרויקטים הפעילים

שיעור (%) מתוך סך האשראי בפועל של מכלול נדל"ן	סך אשראי בפועל של מכלול נדל"ן (באלפי ש"ח)	מספר פרויקטים	
נכון ליום 31.12.2025			
28%	455,046	98	פרויקטים של תמ"א 38/1
42%	685,757	94	פרויקטים של תמ"א 38/2
14%	214,348	17	קומבינציה ופינוי בינוי
16%	262,114	16	פרויקטים אחרים (מחיר למשתכן ועסקאות קרקע)

1.6.10.12 ריבית על ההלוואות ועמלות

1.6.10.12.1 מכלול נדל"ן

מכלול נדל"ן זכאית לריבית קבועה או משתנה וכן עמלת ליווי (לפרטים נוספים ראו סעיף 1.6.10.9 לעיל). התמורה נקבעת במו"מ בין הצדדים, בין היתר, על פי סוג הפרויקט, סכום המימון ותקופת המימון. לפרטים בדבר הכנסות החברה מעמלת ליווי וריביות, ראו סעיפים 1.6.8 ו- 1.6.10.9 (ה) לעיל.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 כ- 100% מהיקף האשראי שהינו חוב בכיר נושא ריבית משתנה לפי ריבית הפריים; כ- 7.34% מהיקף האשראי שהינו חוב נחות נושא ריבית בשיעור קבוע. וכ- 92.66% מהיקף האשראי שהינו חוב נחות נושא ריבית משתנה לפי ריבית הפריים. למועד הדוח, מכלול נדל"ן לא מעמידה הלוואות צמודות מדד. שיעור הכנסות המימון הממוצע לשנת 2025 (ריבית ועמלות שהוכרו כהכנסה בתקופה זו) הינו כ- 11.22%. שיעור הריבית הממוצעת בהלוואות חוב בכיר הינו כ- 7.44% ושיעור הריבית הממוצעת בהלוואות החוב הנחות הינו כ- 12.80%.

1.6.10.12.2 מכלול מזנין

מכלול מזנין זכאית לריבית משתנה וכן עמלת ליווי (לפרטים נוספים ראו סעיף 1.6.10.9.2 לעיל). התמורה נקבעת במו"מ בין הצדדים, בין היתר, על פי סוג הפרויקט, סכום המימון ותקופת המימון. לפרטים בדבר הכנסות החברה מעמלת ליווי וריביות, ראו סעיפים 1.6.8 ו- 1.6.10.9.2 (ד) לעיל.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 כ- 100% מהיקף האשראי נושא ריבית משתנה לפי ריבית הפריים; למועד הדוח, מכלול מזנין לא מעמידה הלוואות צמודות מדד. שיעור הכנסות המימון הממוצע לשנת 2025 (ריבית ועמלות שהוכרו כהכנסה בתקופה זו) הינו כ- 13.77%. שיעור הכנסות המימון הממוצע לרבעון הרביעי לשנת 2025 (ריבית ועמלות) הינו כ- 13.98%.

1.6.10.13 ריכוז נתוני אשראי בגין פעילות תחום מימון נדל"ן נכון ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח) לפרויקטים הפעילים

1,678,112	סכום האשראי שהועמד בפועל לכלל הפרויקטים
-	יתרת האשראי בגין סכומים בפיגור
-	סכום ההפרשה הספציפית בגין סכומים בפיגור
78,009	סכום האשראי הגבוה ביותר שהועמד לפרויקט בודד
278,916	סכום מסגרת האשראי הגבוהה ביותר שהועמד לפרויקט בודד
5,844	סכום האשראי בפועל הממוצע ללווה -
16,498	סכום מסגרת האשראי הממוצעת ללווה

1.6.10.14 מסגרת אשראי ממוצעת

תקופת המימון המקובלת בתחום פעילות מימון נדל"ן הינה 48-24 חודשים. נכון ליום 31.12.2025 היה המח"מ הממוצע כ- 19 חודשים.

1.6.11 שיווק

למנהלי מכלול נדל"ן ומכלול מזנין מוניטין וניסיון מוכח בתחום פעילותה, וכן קשרי עבודה והיכרות אישיים עם יזמים רבים בתחום פעילות מימון נדל"ן, ולכן מרבית לקוחותיהן הם אלו הפונים ביוזמתם אליהן ומבקשים

להתקשר עמן. בנוסף על האמור, למכלול נדל"ן ומכלול מזנין קשרי עבודה טובים מאד עם גופים אחרים המעניקים השלמת הון לפרויקטים. כמו כן, לאור המוניטין של מכלול נדל"ן ומכלול מזנין, לקוחות אחרים מופנים אליהן על ידי גורמים אחרים בענף כגון יועצים פיננסיים, עורכי דין, שמאים ויזמים אחרים.

בנוסף, הנהלת החברות משתתפת בכנסים מקצועיים בתחום הנדל"ן וכך נחשפת לציבור היזמים. כמו כן, מכלול נדל"ן ומכלול מזנין עוקבות אחר עסקאות בשוק הבנייה למגורים ומעניינות את הגורמים השונים במימון.

תחרות

1.6.12

נכון למועד דוח זה, למיטב ידיעת החברה, פעילים בתחום הפעילות של מימון נדל"ן מספר גופים מתחרים, המציעים אופציות מימון שונות לשחקנים השונים בשוק:

(א) חברות/קרנות המעניקות הלוואות להשלמת הון (מסוג "מזנין") - חברות מסוג זה מעמידות ליזמים מימון לצורך השלמת הון עצמי בלבד. חברות אלו בדרך כלל מסתפקות בביטחונות מופחתים, ביחס לחוב רגיל (דוגמת שעבודים מדרגה שניה) אולם מצפות לתשואה גבוהה על המימון בדמות של ריבית גבוהה ו"יקרים" שונים (כגון ריבית הנגזרת מרווחי הפרויקט). בין החברות המתחרות המציעות הלוואות מזנין ניתן למנות את: מניף, גמלא הראל, סיגמא. למכלול נדל"ן קיים יתרון מול חברות אלו, אף לגבי מרכיב הלוואות השלמת הון מאחר שמכלול נדל"ן מספקת one stop shop ליזם. במסגרת זו, בהתקשרות עם מכלול נדל"ן, היזם יכול לקבל מ-מממן אחד גם אשראי בכיר לליווי פיננסי מלא, גם מרכיב הלוואות השלמת הון וגם פוליסות חוק מכר וערבויות אחרות ממבטח. מבחינת היזם מדובר בחיסכון בעלויות ופישוט ההליך של התקשרות עם גורם אחד לקבלת כל צרכי המימון לפרויקט, לעומת זאת מכלול מזנין, לא נהנית מיתרון כאמור ועל כן אין לה יתרון על מתחרותיה בשוק.

(ב) קרנות מימון מוסדיות ופרטיות - קרנות אלה מעניקות ליווי סגור ליזמים (כולל רכיב של השלמת הון עצמי). מכלול נדל"ן נמנית על סוג זה של מממנים. בין המתחרות ניתן למנות בעיקר את קרן יסודות הפועלת במודל דומה. היתרון של מכלול נדל"ן טמון בשני יתרונות יחסיים. הראשון, מיצובה כחברה מקצועית אשר חברת כלל ביטוח מחזיקה בה אחזקה משמעותית. אחזקת כלל ביטוח מקלה על התגברות על חסמים של יזמים ובעלי דירות בבואם לקבל ליווי שאינו במערכת הבנקאית. היתרון השני טמון בנגישות החברה למקורות מימון בנקאיים הזולים משמעותית בהשוואה לגופים הממומנים במבנה של קרנות השקעה פרטיות.

(ג) בנקים וחברות ביטוח - בנקים וכן חברות ביטוח אשר הקימו מחלקות מימון נדל"ן מעניקים מימון ליזמים בשיטת ליווי פיננסי "סגור", כולל הנפקת בטוחות הדרושות להבטחת כספי רוכשים לפי חוק המכר. מכלול נדל"ן מתמודדת עם התחרות עם הבנקים וחברות הביטוח על ידי שיתוף הפעולה עם כלל ביטוח ועם גופים מבטחים נוספים לטובת הנפקת ערבויות ופוליסות ליזמים אשר התקשרו עם מכלול נדל"ן בהסכמי מימון. כך יכולה מכלול נדל"ן לספק ללקוחותיה את המעטפת המימונית המלאה בפרויקט נדל"ן למגורים, בדומה לבנק או חברת ביטוח. היתרון מול בנקים טמון בכמה מימדים: הראשון, בתחום תמ"א 38 חיזוק ובנייה, מרבית הבנקים אינם פעילים או בעלי פעילות מאוד מצומצמת. השני, הגמישות והמהירות ביצירת עסקאות ואישורן, גבוהה בהשוואה לאלה הקיימות במערכת הבנקאית, במיוחד בעסקאות בינוניות-קטנות שמאפיינות מגזר פעילות זה. השלישי, פתרון ה-one stop shop. ככל שהיזם נדרש גם לפתרון של השלמת הון (מזנין) הרי שמרבית הבנקים לא מספקים פתרון זה, ועל היזם להתקשר עם מממן נוסף ייעודי לצורך זה. כאמור לעיל, מכלול נדל"ן מאפשרת ליזם למצוא בהתקשרות אחת את מכלול הפתרונות בתחום צרכי המימון של הפרויקט. והרביעי, ביכולת של היזם לשבת עם מקבלי החלטות במכלול נדל"ן ולקבל פתרונות מידיים לצרכים והתמודדויות שעולות תוך כדי פרויקט. מכלול מזנין, לעומת זאת, מתמודדת עם תחרות מסוג זה בגזרת פעילות זו.

(ד) תאגידים ואנשים פרטיים - גורמים אשר אינם מתמחים בפעילות בענף הנדל"ן ואשר מעמידים לעיתים מימון לפרויקט מסוים או חלק מההון העצמי הנדרש לפרויקט. בחלק מהמקרים מדובר בהעמדת מימון להון עצמי ובחלקו אף יכנסו כשותפים בפרויקט תמורת חלוקה ברווחים.

(ה) אפשרות גיוס אג"ח - לחלק קטן מאוד מהלקוחות הפועלים מול מכלול נדל"ן ומכלול מזנין (תלוי בגודל הלקוח ותיק הפרויקטים שלו) יש אפשרות לגייס אגרות חוב בשוק ההון, כאשר ייעוד כספי אגרות חוב אלו

ישמש עבורן כהון עצמי בפרויקטים השונים. יחד עם זאת, מדובר במהלך אשר מצריך קבלת היתר לפרסום תשקיף לפי חוק ניירות ערך, וכרוך בעלות לא מבוטלת וכן נדרשות להוצאתו לפועל יכולות תפעול ועמידה בדרישות רגולטוריות, אשר אינן זמינות לחלק גדול מלקוחותיהן של מכלול נדל"ן ומכלול מזנין.

יצוין כי נכון למועד פרסום הדוח החברה אינה יכולה להעריך את גודלה ו/או מעמדה בשוק.

עונתיות 1.6.13

למיטב ידיעת החברה, תחום פעילות מימון נדל"ן אינו מאופיין בעונתיות המשפיעה על היקף פעילות החברה בצורה מהותית.

מימון לצמיחה לעסקים קטנים ובינוניים 1.7

מידע כללי על תחום הפעילות 1.7.1

מבנה תחום הפעילות 1.7.1.1

כאמור לעיל, החברה עוסקת, באמצעות מכלול צמיחה, במימון לצמיחה לתאגידי עסקיים בגודל קטן ובינוני, בארץ ובעולם, המשתייכים לענפים שונים לרבות תעשייה, מסחר ושירותים.

כחלק מהאסטרטגיה העדכנית של החברה, החברה פועלת לצמצום מתכונתה הנוכחית של פעילות מכלול צמיחה ופיתוח פעילות של מימון חברות בתחום יזום פרויקטים בנדל"ן למגורים (ברמת המימון התאגידי, להבדיל ממימון פרויקטלי), תוך סינרגיה לפעילות מכלול נדל"ן, אשר תממן את ליווי הפרויקטים הספציפיים של אותן חברות. מובהר כי פעילות מכלול צמיחה עשויה לממן גם חברות שאינן חברות נדל"ן בהתאם להזדמנויות העסקיות שיקרו בפניה. לפרטים נוספים אודות אסטרטגיית החברה, ראו סעיף 1.7.2 ו-1.21.1 להלן וכן דיווח מיידי מיום 12 בנובמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-615250) הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

מכלול צמיחה פועלת בתחום מימון לצמיחה באמצעות העמדת חוב מורכב, אשר נמצא בתווך שבין החוב הבנקאי לבין השקעת אקוויטי. החוב המורכב עונה על מגבלות אינהרנטיות במימון הבנקאי או בגיוס אקוויטי; מחד, הבנקים ממוקדים לרוב במימון אשראי לטווח קצר, בעיקר מימון הון חוזר, עם דרישות נוקשות בהיבטי ביטחונות, ערבויות אישיות ומגבלות רגולטוריות. לפיכך, כאשר דרוש ללקוח של המערכת הבנקאית אשראי למימון צמיחה ולטווח ארוך, יתקשה הבנק לרוב לספק עבורו פתרונות מימון ללא ביטחונות גבוהים מהיקף האשראי. מאידך, לקוח יכול לממן את תוכניות הצמיחה שלו באמצעות גיוס הון (אקוויטי), אולם אפשרות זו אינה אטרקטיבית במקרים רבים משום שהשקעת אקוויטי מצריכה הכנסת שותף, דילול אחזקות, טומנת בחובה עלויות גבוהות ללקוח וכן ככל שהמשקיע הינו קרן Private Equity, משקיע זה ידרוש כי הלקוח יחזיק בתוכנית סדורה ל-Exit עתידי בטווח הבינוני. על כן, בתווך שבין שתי החלופות כאמור לעיל נמצא החוב המורכב: היכולת לתת מימון לטווח בינוני/ארוך, תוך שימוש במכשירים פיננסיים ייחודיים ושילוב ביטחונות, אשר מאפשרת למממן להעמיד מימון בסיכון נמוך משמעותי מסיכון של השקעת אקוויטי עם תשואה עודפת ביחס לסיכון (לעיל ולהלן: "חוב מורכב"). היתרונות הבולטים של חוב מורכב ללווה לעומת אשראי בנקאי הינם שחוב מורכב הוא (א) פתרון זול לעומת גיוס אקוויטי; (ב) אין בו דילול אחזקות או הכנסת שותף; (ג) הוא לא מחייב Exit; וכן (ד) מהווה פתרון מימון לטווח בינוני/ארוך.

בעת קבלת החלטה על העמדת חוב במסגרת תחום פעילות זה מתבצע ניתוח עומק של מצב החברה הלווה והשוק בו היא פועלת ומושם דגש רב על תוכנית הפיתוח והצמיחה שלה. תהליך זה אורך שבועות ארוכים של לימוד התחום בו פועלת החברה הלווה, הסביבה התחרותית, השוק, המוצרים של החברה הלווה והערכה עד כמה מסוגלת החברה הלווה, תוך תשומת לב לגורמי הניהול של החברה הלווה, לממש את תוכניתה.

לעיתים נדירות, כחלק מהאסטרטגיה של מכלול צמיחה עם לקוחותיה, וזאת לצורך יצירת מענה לצורכי הלקוח, עשויה מכלול צמיחה לבצע במקביל להעמדת ההלוואה גם השקעה במניות החברה הלווה. יצוין כי נכון למועד הדוח, במסגרת תיק האשראי של מכלול צמיחה, החברה מחזיקה באמצעות מכלול צמיחה, ב-12.5% מהונה המונפק של רשת קמעונאית למוצרי הנאה. החברה לא קיבלה זכות עודפת ביחס להחזקה כאמור, לרבות זכות למנות דירקטור. נכון למועד הדוח הכספי החברה לא ראתה את הרשת הקמעונאית כחברה מוחזקת מהותית.

עוד יצוין כי מכלול צמיחה מוגבלת בביצוע השקעות במניות כאמור על פי הסכמי המימון הבנקאיים שלה, כך שמכלול צמיחה רשאית להשקיע במניות סכום של עד 7.5% מסך כלל ההלוואות שהעמידה בתיק האשראי של מכלול צמיחה, הכל כמפורט בסעיף 1.15.7 להלן.

על פי רוב, ההלוואות בתחום פעילות זה נפרסות על פני תקופה של 3-7 שנים והחברה הלווה צריכה לפרוע את ההלוואה על פי לוח סילוקין מוגדר. לוח הסילוקין בחלק מהמקרים מתבסס רק על רמת הפעילות הקיימת של החברה, ובחלק מהמקרים מניח צמיחה מסוימת הנדרשת על מנת שתוכל לשרת את לוח הסילוקין במלואו בתקופת ההלוואה. במיעוט קטן של המקרים תועמד הלוואת bullet, שבה קרן ההלוואה צריכה להיפרע עד מועד אחד מוגדר ללא לוח סילוקין לפניו. מח"מ הלוואות bullet כאלו הוא ארוך יותר ולעיתים נדרש אירוע חיצוני (אקזיט, מימוש נכסים, מימון חוזר וכו') על מנת לעמוד בהחזר ההלוואה. על כן הלקוח נדרש לרוב להעמיד במקרה זה ביטחונות משמעותיים יותר (נדל"ן). בנוסף מכלול צמיחה מעמידה גם הלוואות גישור לתקופות קצרות יותר.

ביחס להלוואות ללקוחות שאינם פועלים בתחום הנדל"ן ההלוואות מגובות בביטחונות שונים, בעדיפות לביטחונות בדרגה ראשונה, כאשר השאיפה היא ששווים של הביטחונות יעלה על 50% ומעלה מקרן ההלוואה. במרבית העסקאות הבטוחה היא בשעבוד ראשון או פארי פאסו עם הבנקים המממנים את הלווה, ובמיעוט המקרים הבטוחה היא במסגרת שעבוד שני. לצד זאת ביחס להלוואות ללקוחות הפועלים בתחום הנדל"ן, מכלול צמיחה שואפת לקבל בטחונות שווים עולה על היקף האשראי שמועמד כנגד אותם בטחונות, כאשר במרבית המקרים הבטחונות הינם שעבוד והמחאת זכות על עודפי פרויקטים של הלקוחות. מכלול צמיחה מתמקדת בניתוח מבנה הביטחונות וביכולת הצפויה של החברה הלווה להחזיר את קרן ההלוואה במקרה של כשל אשראי (לפרטים נוספים בדבר הביטחונות המועמדים למכלול צמיחה, ראו סעיף 1.7.10.2 להלן).

מדיניות מכלול צמיחה הינה לבצע עסקאות חוב מורכב כאשר תשואות המטרה (ברוטו כלומר לפני הפרשה לחומ"ס) הינן בין 15-22% וזאת כתלות במורכבות העסקה ובפרופיל הסיכון. תשואה זו כוללת את כלל מרכיבי ההלוואה אשר תמיד כוללים מרכיב של ריבית חוזית נקובה, ויכולים לכלול גם 'קיקר' (אשר הינו מרכיב משתנה הנגזר מביצועי החברה הלווה בפועל) ו/או שילוב של מרכיבים הוניים (אופציות, הקצאת מניות ומנגנוני המרה). מבנה ההלוואה נגזר מאופי החברה הלווה ופרופיל הצמיחה שלה. בהלוואות הכוללות ריבית בשילוב קיקר ו/או מרכיבים הוניים, החלק הארי של התשואה מגיע ממרכיב הריבית ועמלות מובטחות אחרות ויתרת התשואה מגיעה מהקיקר ו/או ממרכיבים הוניים אחרים. בעסקאות בהן פרופיל הסיכון נמוך, לדוגמה בשל כיסוי ביטחונות מלא, יתכן תמחור תשואה כולל נמוך יותר אשר מותאם לפרופיל הסיכון. יצוין, כי בהלוואות הכוללות קיקרים וגם מרכיבים הוניים, על פי רוב תרומת חלקם של הקיקרים לתשואה גדול מתרומת חלקם של המרכיבים ההוניים.

בהקשר זה יצוין כי הלוואות הכוללות גם קיקר ו/או מרכיב הוני נמדדות בשווי הוגן, כאשר נכון ליום 31.12.2025 חלקם של הקיקרים ו/או המרכיבים ההוניים אינו מהותי ביחס לתשואה הכללית של תיק האשראי של מכלול צמיחה.

מכלול צמיחה מתמקדת בחוב מורכב למימון תוכניות צמיחה של חברות בגודל בינוני (Middle Market) עם מיקוד בחברות בתחום יזום פרויקטים בנדל"ן למגורים, וכן ניצול הזדמנויות למימון חברות Middle Market ממגוון סקטורים, לרבות טכנולוגיה. היקף עסקה יהיה בין 50-8 מיליון ₪ ואילו בעסקאות גדולות יותר, אשר כוללות בין היתר עסקאות נדל"ן ותשתיות, ישנה אפשרות להובלת Co-investments עם משקיעים נוספים עם ניהול חוץ מאזני. תקופת הלוואה היא בין 3-7 שנים, עם אפשרות למימון גישור לתקופות קצרות יותר. מטרות המימון כוללות, בין היתר, מימון צמיחה, מימון לרכישת אמצעי שליטה, מימון מגובה נכסים, שינוי ואופטימיזציה של מבנה הון/חוב והארכת מח"מ. החשיפה של מכלול צמיחה לסיכונים המקובלים בתחום הפעילות מושפעת בעיקר מהאפיונים של כל לקוח, סקטור הפעילות שלו, מבנה העסקה, ומהביטחונות שקיבלה החברה להבטחת ההלוואה.

יצוין כי נכון למועד דוח זה תיק האשראי של מכלול צמיחה כולל ברובו הלוואות לחברות ישראליות, הפועלות בכל אזורי ישראל וחלקן חברות יצואניות.

מובהר כי יעד תשואת המטרה המפורט לעיל הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך התשכ"ח – 1968 הנובע מהערכתה של מכלול צמיחה עם חתימת עסקת ההלוואה ביחס לפעילותו העתידית של הלווה. בפועל עשויה התשואה מעסקאות להיות שונה בשל גורמים שונים העשויים להשפיע על פעילותו העסקית של הלווה, התלויים, בין היתר בתחום הפעילות שלו, וכמו כן תשואת סך התיק מושפעת גם מהיקף ההכרה בחובות מסופקים. גם המידע בקשר לתוכנית ההתמקדות של החברה בחברות מסוימות הינו מידע צופה פני עתיד כאמור, ובפועל, בהתאם לזמינות הזדמנויות ההשקעה בחברות, עשויה מכלול צמיחה להשקיע גם בחברות בעלות נתונים אחרים.

1.7.1.2 מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

1.7.1.2.1 חוק הפיקוח

למידע כללי בדבר חוק הפיקוח וחוזרי רשות שוק ההון ראו סעיף 1.6.1.2 לעיל. נכון למועד הדוח מכלול צמיחה פועלת בהתאם להוראות פטור הסכום, קרי העמדת אשראי ללווים עסקיים, שאינן קבוצות רכישה, בסך של 3 מיליון ש"ח לפחות לעסקה.

1.7.1.2.2 חוק איסור הלבנת הון, תש"ס-2000, והצווים שהותקנו מכוחו

לפרטים בדבר חוק איסור הלבנת הון והצווים מכוחו, ראו סעיף 1.6.1.2 לעיל.

1.7.1.3 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, היקף תיק האשראי וההשקעות של מכלול צמיחה עומד על סך של כ- 463 מיליון ש"ח, היקף המשקף גידול בשיעור של כ- 2% ביחס לרבעון השלישי לשנת 2025 ושל 9.6% ביחס לתום שנת 2024. מתוך התיק כאמור, שיעור האשראי שניתן ללווים העוסקים בתחום הנדל"ן הינו כ- 35%; מתוכו כ- 24% מהאשראי הינו נדל"ן למלונאות ולמגורים באירופה וכ- 11% הינו אשראי לנדל"ן בישראל. יצוין כי היקף האשראי שמעמידה מכלול צמיחה ללקוחות בתחום הנדל"ן בישראל אינו מהותי ומהווה פחות מ 2.5% בהיקף תיק האשראי המנוהל הכולל של הקבוצה

1.7.2 התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות, או שינויים במאפייני הלקוחות שלו

למיטב הבנת החברה, השינוי האסטרטגי כאמור תוך מיקוד פעילותה של מכלול צמיחה במימון חברות בתחום הנדל"ן למגורים כמפורט לעיל, מציף יתרונות בסינרגיה של החברה בשל היותה פעילה במכלול נדל"ן בליווי מלא של פרויקטים של חברות יזמיות בתחום הבנייה. מנגד, התערורות שוק ההון בצורה של מתן נגישות לחברות בתחום היזום הבנייה למגורים לגייס אג"ח מול עודפים, מהווה תחרות למכלול צמיחה, בקרב חלק מהיזמים שאלטרנטיבה זו רלוונטית עבורם.

יצוין כי במהלך תקופת הדו"ח מכלול צמיחה פעלה לממש את המיקוד האסטרטגי בקשר עם העמדת הלוואות ללווים הפועלים בתחום הנדל"ן (ברמת המימון התאגידי, להבדיל ממימון פרויקטלי), כאשר להערכת החברה, היקף הפעילות של מכלול צמיחה אל מול לוויים בתחום הנדל"ן יגדל באופן מהותי.

מובהר כי הערכות החברה המפורטות לעיל בקשר עם התפתחות ומיקוד פעילות מכלול צמיחה הינה מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך הנובע מהערכתה של החברה ביחס לפעילותו העתידית כאשר בפועל עשויות הערכות אלו להשתנות בשל גורמים שונים העשויים להשפיע על פעילותו העסקית של מכלול צמיחה, התלויים, בין היתר בתחום הפעילות, ביקושי לקוחות, תנודות בשוק הנדל"ן, היקף ההכרה בחובות מסופקים, החלטות צדדי ג' וכן גורמי סיכון שונים של החברה כמפורט בסעיף 1.22 לדוח זה שאינם בשליטת החברה ולכן מידע כאמור עשוי שלא להתממש, כולו או חלקו, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית מהצפוי.

1.7.3 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות

1.7.3.1 ניסיון עסקי

מתן הלוואות חוב מורכב לתאגידיים בגודל קטן ובינוני דורש התמחויות רבות מעבר לפעילות בנקאית קלאסית. מחד, נדרש לנתח את מצב הלווה על בסיס פעילותו עד כה, בדומה לניתוח בחיתום הלוואות במערכת הבנקאית. הניתוח נעשה על בסיס לימוד מעמיק של דוחות החברה הלווה המתארים את פעילותו בעבר, דוחות כספיים,

מאזני בוחן, דוחות ניהוליים ככל שרלוונטים, מצבה הפיננסי כפי שמשקף במערכת הבנקאית וכדומה. מאידך, נדרשת בחינה של תוכניות העיסוק של החברה הלווה. מאחר וכפי שתואר, מרבית לקוחות הפעילות נדרשו למקורות המימון לטובת מימוש מטרות צמיחה, יש להקדיש בטרם קבלת החלטה על העמדת הלוואה זמן רב ללימוד השוק בו פועלות החברות הלוות, המודל העסקי, המתחרים, ותוכניותיהן לעתיד כמו גם מבנה ואיכות הביטחונות. תהליך זה יכול לארוך בין מספר שבועות למספר חודשים עד לקבלת הבנה מעמיקה של פעילות החברה הלווה, תוכניות הצמיחה שלה, והסיכונים הגלומים בפעילותה. הבנה זו מאפשרת בניית פתרון מימון באמצעות חוב מורכב אשר מותאם לצריכה של הלווה.

שיטת פעולה זו, דורשת ניסיון רב גם בתחום חיתום הלוואות כמקובל במערכת הבנקאית וגם בתחום בחינת חברות לטובת השקעה הונית כמקובל בקרנות השקעה פרטיות. הניסיון והמוניטין של המנהלים הוא גורם חשוב ביכולת להוציא עסקאות אל הפועל בהצלחה וכן היכולת ללוות את ההלוואות במהלך שנות ההלוואה.

בנוסף, לאור האסטרטגיה של החברה ביחס לפעילות מכלול צמיחה והסינרגיה עם תחום פעילות מימון הנדל"ן, קימת חשיבות לניסיון ולמוניטין בתחום מימון הנדל"ן. לקבוצה ניסיון רב במימון פרויקטי נדל"ן, במיוחד בזכות הנהלת מכלול נדל"ן ומכלול מזנין אשר צברה במהלך עבודתה. לפרטים נוספים ראו סעיף 1.6.3.1 לעיל.

1.7.3.2 איתנות פיננסית

למידע אודות איתנות פיננסית כגורם הצלחה קריטי בתחום הפעילות, בשינויים המחויבים, ראו סעיף 1.6.3.2 לעיל.

1.7.3.3 עמידה בתנאי חוק הפיקוח

למידע אודות עמידה בתנאי חוק הפיקוח בתחום הפעילות, בשינויים המחויבים, ראו סעיף 1.7.1.2.1 לעיל.

1.7.3.4 מוניטין

למידע אודות מוניטין כגורם הצלחה קריטי בתחום הפעילות ראו סעיף 1.6.3.5 לעיל.

1.7.3.5 שיתוף פעולה עם המערכת הבנקאית והגופים המוסדיים

שיתוף הפעולה מתבטא בשני מישורים; במישור הראשון, רכישת תיק החוב מתמוז צמיחה בוצעה בסיוע מימון בנקאי, בהיקף של כ-60% מסכום הרכישה (לפרטים בקשר למימון בנקאי זה ר' סעיף 1.1.1 להלן). כמו כן, המשך צמיחת תיק אשראי בפעילות מימון האשראי לצמיחה מותנה בהעמדת מסגרת ע"י בנק מממן בהיקף מינוף דומה למקורותיה ההוניים של החברה. במישור השני, בפעילות זו מתקיימים קשרים שוטפים בנושאים שונים עם הבנקים שאף הם מממנים את החברות הלוות, החל ממימון משותף של החברה הלווה, חלוקת ביטחונות בצורות שונות, מימון חוזר וכדומה כנהוג בין גופים מממנים.

1.7.4 חסמי הכניסה העיקריים של תחום הפעילות

- נדרש צוות ניהולי בעל מוניטין עם ניסיון מוכח בפעילות מימון לצמיחה על שלל צורותיו, הבנה עסקית ויכולות לבצע קבלת החלטות נכונה ביחס להעמדת ההלוואות, לגלות גמישות בניהול העסקה תוך הכרה של המצבים המשתנים בשוק ובחיי הלוואה, ניהול תיקי הלוואות, יכולת להתמודד עם סיטואציות של כשל אשראי (נקודתי או כתוצאה מהתממשות סיכון סיסטמתי).
- הון עצמי גבוה ונגישות גבוהה למקורות מימון בעלויות נמוכות.
- עמידה בתנאי חוק הפיקוח וקבלת רישיון למתן אשראי או לחלופין פעילות במסגרת פטור מחובת רישיון.
- התנהלות מוסדרת מול המערכת הבנקאית ו/או מממנים שהינם גופים מוסדיים.
- רשת קשרים ענפה ומוניטין אשר יתורגמו ל- deal flow (פניות של לווים פוטנציאליים) ובהמשך לביצוע עסקאות אטרקטיביות.

1.7.5 חסמי היציאה העיקריים מתחום הפעילות

ליציאה מתחום הפעילות אין חסמים משמעותיים, למעט עמידה בהתחייבויות גורמים מממנים וללקוחות בהתאם לתנאי ההסכמים עימם.

1.7.6 תחליפים לשירות הניתן במסגרת תחום הפעילות

למיטב ידיעת החברה, קיימים בשוק גורמי מימון חוץ בנקאיים העשויים לשמש תחליף לשירות אותו תעמיד מכלול צמיחה, ובכללם: קרנות השקעה פרטיות המעניקות מימון מסוג זה, זרועות ההשקעה הריאליות של הבנקים, וגופי מימון חוץ בנקאיים. כמו כן, גיוס אג"חים בשוק הסחיר (שרלוונטי לפלח החברות הגדולות יותר אליהן פונה החברה), יכול להוות תחליף חלקי לשירות החברה.

1.7.7 מבנה התחרות בתחום הפעילות והשינויים החלים בו

לפרטים אודות מבנה התחרות בתחום הפעילות ראו סעיף 1.7.13 לדוח זה.

1.7.8 פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים

נכון למועד הדוח, הכנסות מכלול צמיחה הינן ממתן הלוואות הכוללות ריבית ובחלקן גם מרכיב משתנה הצמוד לביצועי הלווה. הכרה בהכנסות מימון בגין הלוואות שניתנו הינה לפי שיטת הריבית האפקטיבית. הלוואות הכוללות גם מרכיב משתנה הצמוד לביצועי הלווה נמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד (עבור הלוואות הנמדדות בשווי הוגן, שינויים בשווי ההוגן מוכרים בסעיף נפרד בדוח הרווח או הפסד). נכון ליום 31 בדצמבר 2025 אין למכלול צמיחה הכנסות אחרות מהותיות המהווה 10% או יותר מהכנסות מכלול צמיחה.

1.7.9 לקוחות

נכון ליום 31.12.2025, למכלול צמיחה כ- 26 לקוחות שונים.

1.7.9.1 להלן יובא פילוח תיק האשראי של החברה בתחום המימון לצמיחה ליום 31.12.2025 על פי מועדי הפירעון, באלפי ש"ח:

סה"כ	הלוואות בהן ארע אירוע כשל או שחלה בהן לפי עמדת החברה עליה בסיכון האשראי*				הלוואות בהן לא ארעה לפי עמדת החברה עליה בסיכון אשראי		מגזר מימון לצמיחה
	כתוצאה מפייגור בתשלום (בפילוח לפי מספר ימים)	שלא כתוצאה מפייגור בתשלום	הלוואות שבהן חל שינוי במועדי התשלום	הלוואות שבהן לא חל שינוי במועדי התשלום			
	<u>מעל 365</u>	<u>עד 365</u>	<u>עד 180</u>	<u>עד 90</u>			
476,430	47,273	609	12,846	-	8,764	16,837	390,101

* יצוין כי מתוך ההלוואות כאמור החברה הפרישה הפרשה ספציפית בסך של כ- 15.7 מיליון ש"ח.

להלן נתונים לגבי עשרת הלקוחות (הלווים) הגדולים בתחום פעילות מימון לצמיחה נכון ליום 31.12.2025 במונחי יתרות קרן אשראי שהועמד בפועל ללקוחות השונים לתום התקופה כאמור:

שיעור המימון שניתן ללקוח ביחס לכלל סכומי המימון ללקוחות החברה (בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים)	השיעור שמהווה יתרת קרן ההלוואות מסה"כ יתרת התיק	תניות פיננסיות	ביטחונות	ריבית קבועה/ ריבית משתנה	תום תקופת ההלוואה	מועד העמדת ההלוואה	שווי הוגן להלוואה (במליוני ₪)	יתרת קרן ההלוואה (במליוני ₪)	סוג ההלוואה	חשיפה ענפית	הלקוח
1.89%	9.51%	יחס הון עצמי מוחשי והון עצמי מינימלי	שעבוד מניות של הלווה. ערבות של חברת בת.	משתנה	31/03/2026	30/09/2022	לי"ר	44.00	ריבית בלבד	תשתיות ואנרגיה מתחדשת	1
1.87%	9.43%	יחס כיסוי חוב EBITDA מינימלי הון עצמי מוחשי מינימלי ומינימום מכירות	שעבוד שוטף כללי.	משתנה	30/06/2029	10/01/2023	הלוואת מזומן עם רכיב קיקר הונני. השווי ההוגן של הרכיב ההונני בלבד הינו כ- 537 אש"ח.	43.09	ריבית + קיקר הונני	תעשייה וטכנולוגיה- תוכנות SAAS לניהול	2
1.81%	9.09%	יחס כיסוי חוב, יחס מינוף ויחס הון עצמי מוחשי	שעבוד שוטף כללי, כולל שעבוד אחזקות בחברת בת (פארי פאסו עם בנק). שעבוד ספציפי על תקבולים מפרויקט מניב.	קבועה	31/12/2029	10/01/2021	לי"ר	42.06	ריבית בלבד	תשתיות ואנרגיה מתחדשת	3
1.69%	8.52%	יחס כיסוי תקופתי מינימלי, יחס חוב EBITDA, יחס הון עצמי מוחשי למאזן מינימלי, מוחשי	שעבוד שוטף כללי. שעבוד אחזקות בחברת בת. ערבות אישית.	קבועה	30/06/2026	15/08/2016	25.27	24.99	ריבית + קיקר הונני	תשתיות – ואנרגיה – מים	4
				משתנה	30/06/2026	12/06/2022	7.81	2.54	הלוואה המירה נושאת ריבית		
				משתנה	30/06/2026	12/06/2022	6.36	2.33	הלוואה המירה נושאת ריבית		
1.65%	8.28%	יחס כיסוי תקופתי מינימלי, יחס חוב EBITDA, פיננסי, EBITDA שנתית ורבעונית מינימלית	שעבוד שוטף כללי. שעבוד על חשבון הבנק המרכזי של החברה.	משתנה	31/12/2031	05/03/2023	הלוואת מזומן עם רכיב קיקר הונני. השווי ההוגן של הרכיב ההונני בלבד הינו כ- 1,350 אש"ח.	30.29	ריבית + קיקר הונני	מסחר ושירותים- חשמל קמעונאות	5
		אין	אין	קבועה	31/12/2032	16/02/2025	5.24	5.24	הלוואה המירה		

א-51

								נושאת ריבית בלבד		
		אין	אין	משתנה	31/10/2026	10/09/2025	לי"ר	1.44		
1.40%	7.04%	יחס LTV	משכנתה ראשונה על נכס נדל"ן (קרקע). שעבוד ראשון על מניות הלווה- SPV. ערבות אישית של בעל השליטה.	משתנה	30/06/2025	27/12/2021	לי"ר	32.55	ריבית בלבד	6 נדל"ן - דיור באירופה
1.27%	6.40%	יחס מינימלי של עודפים נטו להיקף החוב	שעבוד שוטף כללי על נכסי הלווה. שעבוד מניות הלווה. שעבוד מניות חברת הפרויקטים. שעבוד זכויות הסכם הלוואת בעלים בין הלווה לחברת הבת. ערבות אישית של בעלי השליטה. שעבוד על תקבולים וכספים המגיעים ללווה מחברת הבת כולל שעבוד על חשבון בנק מרכז. שעבוד עודפים על 6 פרויקטים שנמצאים בליווי אצל מכלול נדל"ן. שעבוד על פוליסת ביטוח חיים לאיש מפתח בסך 10 מ' ש"ח.	משתנה	31/03/2028	19/09/2022	לי"ר	24.15	ריבית בלבד	7 נדל"ן - דיור בישראל
				משתנה	31/03/2028	11/08/2024	לי"ר	5.51	ריבית בלבד	
1.09%	5.47%	יחס LTV, יחס LTC ונוילות מינימלית	שעבוד בדרגה ראשונה על מניות הלווה. שעבוד ראשון צף על כל הנכסים של הלווה. ערבויות אישיות.	משתנה	30/06/2026	27/10/2022	מהלוואת מזומן עם הקצאת מניות אגב הלוואה. יתרת הקרן בסך 22.64 מ' ש"ח היא בגין ההלוואה בלבד. זכאות לקיקר נוסף בגין מכירת המניות למועד זה הינו כ- 2.67 מיליוני ₪.	22.64	ריבית + זכאות לקיקר נוסף בגין מכירת המניות	8 נדל"ן - מלונאות באירופה
0.92%	4.66%	יחס LTV, שיעור רווח מינימלי והון עצמי מוחשי	משכנתה ראשונה על נכס נדל"ן. שעבוד ראשון על מניות הלווה - SPV ספרדי. מבנה אחזקות של "Double-Dutch". שעבוד ראשון על תקבולי הלווה. ערבות של חברת אם וחברה אחות.	משתנה	31/03/2026	330/06/202	לי"ר	21.54	ריבית בלבד	9 נדל"ן - מלונאות באירופה
0.77%	3.89%	מינימום הכנסות ו- EBITDA מינימאלית	שעבוד שוטף כללי על הלווה. שעבוד אחזקות בחברות בנות.	קבועה	31/12/2027	01/11/2021	15.25	18.00	ריבית + קיקר הוני	10 תעשייה וטכנולוגיה

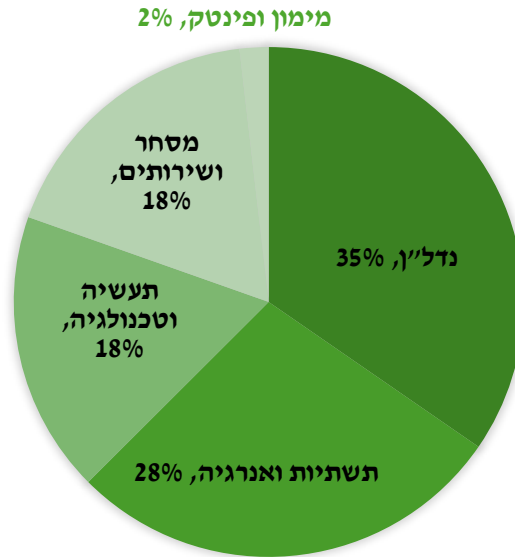
נתונים אודות 10 ההלוואות הגדולות אשר העמידה מכלול צמיחה בתקופת הדוח

1.7.9.3

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 יתרת הקרן של כל אחת מעשר ההלוואות הגדולות שהועמדו על ידי מכלול צמיחה הינה בטווח של בין 18-44 מיליון ₪, כאשר הלוואות אלו מהוות כ- 73% מהיקף תיק האשראי (במונחי קרן הלוואה והיקף השקעות האקוויטי) בתחום פעילות מימון לצמיחה וכ- 14.3% מהיקף תיק האשראי המאזני של החברה (לפי הדוחות הכספיים המאוחדים – במונחי קרן).

התפלגות הלקוחות בתיק האשראי של מכלול צמיחה על פי השתייכות למגזר פעילות, נכון ליום 31.12.2025

1.7.9.4



תהליך בחינת התקשרות עם לווים

1.7.9.5

(א) סינון ראשוני: חלק מתהליך הניתוח והחיתום להלוואות בתחום פעילות זה הינו סינון ראשוני של הלקוחות אשר על פי רוב פונים ביוזמתם, בין באופן ישיר ובין באופן עקיף ע"י נותני שירותים שלהן (רו"ח, עו"ד, בנקאי השקעות, יועצים כלכליים וכדומה). במסגרת הסינון הראשוני, נערכים מפגשים עם הלווה ומתקבל חומר ראשוני הכולל תוצאות עבר (בד"כ דוחות כספיים ודוחות הנהלה כלכליים), תיאור של פעילות הלקוח, השוק בו הוא פועל, הצוות המוביל, והצורך המימוני. בשלב זה מתקבלת החלטה ראשונית האם אופי פעילות הלקוח ופרופיל הסיכון מצדיק המשך בחינה.

(ב) בדיקת נאותות מסחרית: ככל שיש החלטה להעמיק את הבחינה, מתבצע הליך של בדיקת נאותות מסחרית הכולל ניתוח כלכלי מקיף של פעילות הלקוח והשוק בו הוא פועל (בסעיף זה להלן: "בדיקת נאותות"). במסגרת בדיקת הנאותות מקבלת החברה חומר מקיף ביחס לביצועי עבר של הלווה וכן ביחס לתוכנית העסקית והתחזיות הפיננסיות של הלווה, והצוות המקצועי בחברה מנתח לעומק את תוצאות ותוכניות הלווה. במקביל מנהלי הפעילות מעמיקים את ההיכרות שלהם עם המודל העסקי של הלווה, השוק בו הוא פועל, התחרות, הדינמיקה בשוק, הסיכונים השונים העומדים בפני הלווה, והצוות המנהל של הלווה. כמו כן, נאסף מידע איכותי, לרבות מידע על יכולות ומוניטין של הלווה מאת גורמים בענף כגון לקוחות, ספקים, מתחרים וכו'. תהליך זה יכול לארוך בין כמה שבועות למספר חודשים ובסופו מגבש הצוות המקצועי מתווה עקרוני לעסקה אשר כפוף לאישורה של ועדת האשראי (כמפורט בהמשך). מתווה העסקה כולל את תנאי המימון (חלקם או כולם) כגון: היקף ההלוואה, תנאים להעמדת המימון, לוח סילוקין, ריבית, מנגנוני השתתפות בהצלחת הלווה ("kickers") מהם נגזרים תשלומים נוספים לחברה, ובחלק מהמקרים גם מרכיבים הוניים כגון אופציות ומניות של הלווה עצמה, מנגנוני המרה והרכב הביטחונות. בנוסף נקבעים קובננטים שהינם תנאים להעמדת המימון וכן קובננטים שהלווה צריך לעמוד בהם לאורך חיי ההלוואה.

(ג) אישור ועדת אשראי: ההצעה המוגשת לוועדת האשראי של מכלול צמיחה מנוסחת כבקשה מקיפה בכתב, הכוללת הצגה מקיפה של תוצאות בדיקת הנאותות המסחרית (כמפורט לעיל), תנאי העסקה, תרחישים

שונים של תוצאות עתידיות בפעילות החברה הלווה, וכן ניתוח סיכונים. התרחישים המוצגים כוללים גם תרחישים שמרניים, ועל פי רוב תנאי המימון ניתנים על בסיס התרחיש השמרני. לאחר גיבוש בקשת האשראי היא מועברת ומוצגת ע"י מנהלי הפעילות לדיון ואישור של ועדת האשראי. חברי ועדת האשראי לפעילות האשראי לצמיחה למועד דוח זה הינם ה"ה צבי זיו, אורי פז וארז וידה, ובנוסף משקיפים בוועדה - ירון בלנק ואיילת רוסק.

(ד) מו"מ מסחרי: לאחר גיבוש מתווה העסקה ותנאיה כאמור מתקיים מו"מ עם הלווה עד להגעה לתנאי עסקה מוסכמים, בדגש על התנאים המסחריים. ככל שיש סטייה ממה שאושר ע"י ועדת האשראי, נדרשת הצגה נוספת לוועדת האשראי ואישור של התנאים המוסכמים. לאחר אישור של ועדת האשראי, נחתם מזכר הבנות עם הלווה.

(ה) בדיקת נאותות משפטית חשבונאית וביטוחית והכנת מסמכי העסקה: לאחר חתימה על מזכר הבנות, מתבצעת בדיקת נאותות חשבונאית, ביטוחית ומשפטית, בדר"כ בסיוע יועצים חיצוניים, וככל שהבדיקות נמצאו תקינות או נמצא פיתרון לליקויים ככל שנמצאו, נחתם הסכם הלוואה מלא עם הלווה.

(ו) העמדת הלוואה: לאחר השלמת כל התנאים המוקדמים על פי הסכם הלוואה, תועמד הלוואה ללווה כקבוע בהסכם הלוואה.

1.7.10 סוגי המימון המועמדים על ידי מכלול צמיחה

בפעילות זו מותאמים פתרונות חוב מורכב מותאמים ותפורים לצורכי לקוחות (tailor made), ולכן ישנם סוגים שונים של מטרות לשימוש בכספי הלוואה. להלן פירוט של דוגמאות לשימושים שונים:

1.7.10.1.1 מימון צמיחה בתחום ההתחדשות העירונית:

אחד מאזורי המיקוד המרכזיים של מכלול צמיחה הוא מימון חוב מורכב לחברות יזמיות בתחום הבנייה למגורים בדגש על תחום ההתחדשות העירונית. חברות יזמיות רבות עם ניסיון מוכח בתחום ההתחדשות העירונית, אשר חוות צמיחה מתקשות לתמוך בצמיחה משמעותית בשל העדר היכולת לשחרר עודפים (הון עצמי בתוספת רווחי פרויקטים בביצוע מתקדם) בפרויקטים קיימים לטובת ביצוע השקעות הון בפרויקטי התחדשות עירונית עתידיים. מכלול צמיחה בשילוב עם מכלול נדל"ן, בוחנת את צרכי היזם בראייה רב שנתית ורב פרויקטלית, ומגבשת מתווה מימון להמשך צמיחת הלווה תוך קבלת שעבוד על עודפי הפרויקטים שנמצאים לאחר קבלת היתר בנייה או בשלבים מתקדמים. למעשה מימון חוב מורכב זה מהווה מעין גישור על פערי תזרים מזומנים של הלווה. פעילות זו, בד בבד עם ליווי חלק מהפרויקטים עצמם במכלול נדל"ן מאפשרים שיפור בגידור הסיכון וניהולו.

1.7.10.1.2 מימון צמיחה

מימון לטובת מימוש תכניות פיתוח וצמיחה של הלווה. כתלות באופי פעילות הלווה, תוכניות אלה יכולות לכלול רכישת מכוונות, רכיבים, ציוד וכיוצ"ב; מימון עבור מחקר ופיתוח; הרחבת הפעילות הקיימת/כניסה לשווקים חדשים; מימון לטובת הוצאות שיווק ו/או מימון שכבת הון חוזר (לפעמים מעבר למימון הבנקאי) על מנת לממש את תוכניות הצמיחה של החברה הלווה. המימון לטובת הצמיחה של החברה הלווה, יכול לכלול אחד או יותר מהצרכים המוזכרים לעיל והכל בהתאם להגדרות שנקבעו מראש בהסכם הלוואה ובהתאם לתוכניות העסקיות של החברה הלווה.

1.7.10.1.3 מימון אמצעי שליטה

מימון לטובת ביצוע רכישה של פעילות או מניות של חברה אחרת שיכולה לקבל ביטוי בדמות התרחבות אופקית, אנכית או כניסה לתחום פעילות סינרגטי לפעילות החברה הלווה.

1.7.10.1.4 מימון לטובת מימון מחדש ושינוי מבנה ההון

סיוע ללווה לארגן מחדש את החוב הקיים שלו, תוך שיפור יכולת תזרימית במבנה שונה ועל פי רוב גמיש יותר, מזה הקיים לפני ביצוע העסקה.

1.7.10.1.5 מימון מגובה נכסים

מימון הניתן כנגד שיעבוד של נכס משמעותי (בד"כ מוחשי) עם שווי המשקף כיסוי מלא במועד העמדת המימון. נכסים כאלה יכולים לכלול נדל"ן ונכסים מוחשיים כגון ציוד כבד.

ביטחונות המועמדים למכלול צמיחה להבטחת ההלוואות

1.7.10.2

מכלול צמיחה דורשת העמדת ביטחונות שונים לפי הערכתה את הסיכון הטמון בעסקה, אשר מבטיחים, גם אם באופן חלקי, את פירעון סכום ההלוואה ויתר הסכומים שהחברה הלווה חייבת בתשלום (לרבות תשלומי ריבית, עמלות וקיקרים שנקבעו בהסכם). הביטחונות יכולים לכלול אחד או יותר מהאפשרויות אשר תפורטנה להלן. יצוין כי ברוב העסקאות במסגרת תחום פעילות זה מועמדים ביטחונות, גם אם חלקיים מול היקף האשראי, אולם ישנן עסקאות ללא ביטחונות כלל, אם לדעת מכלול צמיחה התשואה עבור הסיכון מצדיקה זאת.

(א) שיעבוד שוטף כללי על נכסי החברה הלווה (בדומה למקובל במערכת הבנקאית).

(ב) שיעבוד ספציפי על נכסים – קבלת שיעבוד קבוע ראשון ויחיד על נכסים מהותיים או לא מהותיים, שבבעלות החברה הלווה או נכסים חיצוניים לחברה הלווה שבבעלות צדדים קשורים לו.

(ג) שיעבוד קבוע על מניות הלווה או מניות של חברות אחרות.

(ד) שיעבוד זכויות חוזיות על פי הסכמים (למשל עם לקוחות).

(ה) שיעבוד עודפים בפרויקטי נדל"ן.

(ו) ערבות בנקאית.

(ז) שיעבוד בדרגה שנייה על נכסים.

(ח) ערבות חברות קשורות.

(ט) ערבות אישית של בעלי שליטה בחברה הלווה מוגבלת בסכום או ללא הגבלה.

תנאים עיקריים של הסכמי ההלוואה

1.7.10.3

הסכמי ההלוואה עם החברות הלוות בתחום הפעילות כוללים בין היתר: (א) הצהרות ומצגים מקובלים בהסכמי ההלוואה של החברות הלוות; (ב) תשלום עמלת עסקה אשר סכומה מהווה לרוב שיעור מסוים מסכום ההלוואה; (ג) התחייבות החברה הלווה לעמידה ביחסים פיננסיים; (ד) חובת החברה הלווה למסור מידע הכולל דוחות תקופתיים בדבר המצב הכספי, תכניות עבודה, אירועים מהותיים ועוד; (ה) הגבלות ואיסורים בחברה הלווה ביחס להסכמים עם בעלי עניין, שיעבוד שלילי, שינוי אחזקות; ביצוע חלוקה, הקצאת והנפקת ניירות ערך וכיו"ב; (ו) רכישת ביטוח על ידי החברה הלווה לכל תקופת הסכם ההלוואה; (ז) הוראות בקשר לזכות החברה הלווה לבצע פירעון מוקדם תוך תשלום עמלת פירעון מוקדם לחברה;³⁴ (ז) עילות מקובלות לפירעון מיידי (לרבות כתוצאה מאי עמידה באמות מידה פיננסיות); (ח) זכות של החברה למנות משקיף לדירקטוריון החברה הלווה באופן כללי או רק במקרה של הפרה; (ט) זכות המחאה של המלווה של כל הזכויות וההתחייבויות לפי הסכם ההלוואה.

להלן יתוארו הוראות עיקריות נוספות בהסכם ההלוואה:

(א) אופן משיכת ההלוואה; עמידה בתנאים מוקדמים: על פי רוב החברות הלוות רשאיות למשוך את סכום ההלוואה בפעימה אחת (או במספר פעימות במועדים מוסכמים מראש), בכפוף לעמידה בתנאים מוקדמים מקובלים בהסכמי ההלוואה, וכן לעיתים בתנאים מוקדמים אשר ייחודיים לפעילות החברה הלווה.

(ב) פירעון קרן וריבית: קרן ההלוואה וריבית נפרעות בתשלומים בסוף כל תקופה שנקבעה בהסכם ההלוואה, בגין התקופה שחלפה (לעיתים מתום תקופת הגרייס, ככל שנקבעה בהסכם ההלוואה) בהתאם ללוח סילוקין המצורף להסכם.

³⁴ בחלק מהסכמי ההלוואה נקבע כי עמלת הפירעון המוקדם גדלה באופן יחסי בהתאם למועד בו תבקש החברה הלווה לפרוע את סכומי ההלוואה, ובלבד שהבקשה לפירעון כאמור נובעת מאירוע הוני, המוגדר כהנפקה לציבור או מיזוג עם חברה ציבורית או גיוס הון פרטי בתנאים מסויימים.

(ג) קביעת שימוש סכום ההלוואה : הסכם ההלוואה קובע את השימושים המותרים בסכום ההלוואה, וזאת בהתאם לתכנית העסקית שהוצגה בשלב בדיקת הנאותות.

1.7.10.4 ריבית על ההלוואות ועמלות

ההלוואות כוללות מרכיב של ריבית וכן עמלות שונות, ובכלל זאת בחלק גדול של הלוואות גם מרכיב בונוס ("kicker") הנגזר מביצועים עתידיים של הלווה, קרי עמלה המשולמת עם התממשות תוכניות הצמיחה (או חלקן) של הלווה לגידול בפעילות (להלן: "תשלום קיקר"). תשלומי קיקר משולבים במסגרת החוב המורכב בדרך כלל בסוגי מימון מסוג מימון צמיחה, כהגדרת המונח לעיל. בין סוגי תשלומי קיקר ניתן למנות השתתפות ברווחים עתידיים עמלה הנקבעת כשיעור מסוים מתוך מחזור המכירות של החברה הלווה או מהגידול בו, או אופציה לרכישת מניות של החברה הלווה.

מעל 84% מהיקף האשראי שמעמידה מכלול צמיחה נושא ריבית משתנה, והשאר נושאות ריבית בשיעור קבוע. ההלוואות שמכלול צמיחה מעמידה אינן כוללות הלוואות צמודות מדד.

התשואה האפקטיבית הממוצעת נטו לאחר הפרשות להפסדי אשראי של כלל ההלוואות בשנת 2025 (במונחים שנתיים) עמדה על שיעור של כ- 12.25% וברבעון הרביעי לשנת 2025 על כ- 10.89%. הריבית הנקובה הממוצעת של ההלוואות נכון ליום 31 בדצמבר 2025 עמדה על שיעור של כ- 13.34%.³⁵

1.7.10.5 ריכוז נתוני אשראי בתחום הפעילות (באלפי ש"ח) נכון ליום 31.12.2025

462,609	שווי כולל של תיק האשראי (הלוואות ואקוויטי)
462,609	יתרות האשראי בפועל*
77,565	סכומי קרן בפיגור
15,701	סכום ההפרשה הספציפית לתקופה
44,000	יתרת האשראי הגבוהה ביותר שהועמדה ללווה בודד
16,763	יתרת האשראי בפועל הממוצעת ללווה

* כולל את שווי המניות שהוקצו למכלול צמיחה בחברות לוות במסגרת הסכמי השקעה שנחתמו כאמור.

1.7.10.6 הסדרי פריסת תשלום ללקוחות

להערכת החברה, נכון ליום 31 בדצמבר 2025 לא היו בקשות חדשות לדחיית פירעונות (קרן או ריבית). חלק מלקוחות מכלול צמיחה עדיין מושפעים ממצב המלחמה בדרגת השפעה שהינה נמוכה. לפיכך, להערכת הקבוצה, על אף שבמהלך השנה מכלול צמיחה נענתה לבקשת חלק מלקוחותיה לביצוע דחיית תשלומים רבעוניים (בהיקף שאינו מהותי), לא חל שינוי מהותי בסיכון האשראי של פעילות מכלול צמיחה ו/או צפי לאירועי כשל מהותיים של לקוחותיה בתחום זה.

לפרטים נוספים ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים.

1.7.11 מח"מ ממוצע

המח"מ הממוצע בתחום פעילות מימון לצמיחה, נכון ליום 31.12.2025 עומד על כ- 1.7 שנים.

1.7.12 שיווק

למנהלים של מכלול צמיחה מוניטין וניסיון מוכח בתחום הפעילות, וכן קשרי עבודה והיכרות אישיים עם גורמים רבים בתחום הפעילות אשר מפנים לקוחות פוטנציאליים לחברה. מרבית הלקוחות פונים ביוזמתם לחברה ומבקשים להתקשר עמה, או דרך גורמים מפנים (כגון יועצים פיננסיים, עורכי דין, רואי חשבון ולקוחות אחרים).

1.7.13 תחרות

³⁵ ממוצע הריבית הנקובה ביחס לתקופה המוצגת כולל גם ריבית צבורה שעל פי תנאי ההסכם אינה אמורה להשתלם באופן שוטף אלא במועד פירעון ההלוואה ואינו כולל הלוואות בהליכי גבייה או הסדרי חוב. ממוצע שיעור התשואה האפקטיבית הממוצעת כולל, מעבר לשיעור הריבית הנקובה, גם רכיבים משתנים כגון קיקרים ואופציות והוא מחושב על בסיס יתרת ההלוואות ואחזקות האקוויטי.

נכון למועד הדוח, למיטב ידיעת החברה, פעילים בתחום הפעילות מספר גופים מתחרים, המציעים אופציות מימון שונות לחברות בשוק:

(א) קרנות מימון מוסדיות ופרטיות: קרנות אלה מעניקות הלוואת מסוג חוב מורכב, באופן דומה. מדובר בעסקאות הנתפרות באופן מותאם ולכן לכל גוף יש מטבע הדברים דגשים משתנים. יחד עם זאת, זהו האפיק הכמעט יחיד לקבלת מימון לצמיחה כיום בישראל. הפעילים העיקריים בקטגוריה זו הן קרנות חוב כגון, להב, שקד פרטנרס, ארבל וקוגיטו.

(ב) בנקים וחברות ביטוח: כאמור לעיל, הבנקים לרוב אינם פעילים כעניין של מדיניות בתחום המימון לצמיחה. ישנם גופים מוסדיים שפעילים בתחום זה (כגון זרועות ההשקעות הריאליות של הבנקים), אבל על פי רוב בעסקאות בהיקפים גדולים מהיקף העסקאות שבתחום הפעילות.

(ג) אפשרות גיוס אג"ח/הון בשוק ההון: לחלק מהלקוחות (בד"כ הגדולים מביניהם) עומדת האפשרות לגייס באמצעות אגרות חוב בשוק ההון, כאשר ייעוד כספי אגרות חוב אלו עשוי לשמש למימוש הצרכים נשוא בקשת המימון. יחד עם זאת, מדובר במהלך אשר מצריך גיוס מקיף לטובת נזילות, קבלת היתר לפרסום תשקיף לפי חוק ניירות ערך ומעבר מישות של חברה פרטית לתאגיד מדרגה, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, וכרוך בעלות לא מבוטלת וכן נדרשות להוצאתו לפועל יכולות תפעול ועמידה בדרישות רגולטוריות, אשר אינן זמינות לחלק גדול מלקוחותיה של החברה.

(ד) חברות מימון חוץ בנקאי: חברות אלו מעמידות בעיקר הלוואות לטובת השלמת הון עצמי לטובת הפרויקט, חוב מזנין לחברות נדל"ן וכן מימון תאגידי לחברות יזמות בתחום הנדל"ן למגורים.

יצוין כי נכון למועד פרסום הדוח החברה אינה יכולה להעריך את גודלה ו/או מעמדה בשוק.

1.7.14 עונתיות

למיטב ידיעת החברה, תחום פעילות מימון לצמיחה אינו מאופיין בעונתיות המשפיעה על היקף פעילות החברה בצורה מהותית.

1.8 העמדת אשראי מגובה בנכס נדל"ן למגורים ("משכנתאות")

1.8.1 מידע כללי על תחום הפעילות

פעילות החברה בתחום המשכנתאות החלה ברבעון השני לשנת 2025, באמצעות מכלול משכנתאות. פעילות זה מהווה החל מהרבעון השני לשנת 2025, מגזר פעילות נפרד בדוחותיה הכספיים של החברה ובהתאם תחום פעילות בדוח זה. כאמור בסעיף 1.1.2.3 לעיל, בכוונת החברה להעביר את פעילות המשכנתאות למכלול משכנתאות בע"מ. ביום 17.3.2026 קיבלה מכלול משכנתאות בע"מ רישיון למתן אשראי – מרוחב. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 17 במרץ 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-023688), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

1.8.1.1 מבנה תחום הפעילות

בשלב זה החברה, באמצעות מכלול משכנתאות, מעמידה משכנתאות לטווח קצר ובינוני (קרי לתקופה של עד 5 שנים; "משכנתאות גישור"), בעיקר ללקוחות פרטיים. ככלל, משכנתאות הגישור מועמדות: (א) לטובת רכישת נכס נדל"ן למגורים ולצורך גישור על פערי תזרים עד לאירוע נזילות צפוי, כגון מכירת נכס ו/או קבלת מימון בנקאי/חוץ בנקאי; או (ב) כ'הלוואות לכל מטרה' לרבות ארגון מחדש של התחייבויות פיננסיות לטובת פירעון חובות קיימים.

משכנתאות הגישור מועמדות ללקוחות החברה תוך רישום שעבוד בדרגה ראשונה או שנייה על הנכס או התחייבות לרישום משכנתא ורישום משכון ברשם המשכונות על הזכויות בנכס כבטוחה לפירעון, וכן לרוב כנגד בטוחות נוספות (כגון שעבוד פוליסת ביטוח מבנה וחיים וכו'). בנוסף חלק ממשכנתאות הגישור מובטחות גם בערבויות של צדדי ג' כגון שותפים עסקיים ו/או בני משפחה.

במסגרת בחינת כדאיות העמדת משכנתאות הגישור החברה מתבססת בעיקר על שווי ואיכות בטוחות הנדל"ן שיבטיחו את האשראי (לצד בחינה נלווית של כושר החזר חודשי של הלווה ו/או פרמטרים אחרים, במקרים הרלוונטיים). תקופת המימון כאמור לעיל נקבעת, בין היתר, על בסיס ניתוח יכולת החזר וצרכיו של הלווה.

החזר משכנתאות הגישור מחולק לשלושה מסלולים עיקריים תוך אפשרות לשלב מספר מסלולי החזר באותה הלוואה:

א. **מסלול גרייס** – תשלום סכומי הריבית באופן שוטף במהלך תקופת הלוואה כאשר קרן הלוואה תפרע במלואה בסוף התקופה.

ב. **מסלול גרייס חלקי** – תשלום חלק מסכומי הריבית מהלך תקופת הלוואה, בהתאם ליכולת החזר של הלווה ומטרת הלוואה, ופירעון יתרת הריבית שנצברה (שלא משולמת באופן שוטף), בתוספת קרן הלוואה, בסוף תקופת הלוואה.

ג. **מסלול בלון** – תשלום מלוא סכומי הריבית וקרן הלוואה בסוף תקופת הלוואה, בתשלום אחד.

משכנתאות הגישור נושאות ריבית קבועה או משתנה (על בסיס ריבית הפריים) ובנוסף מכלול משכנתאות גובה עמלות שונות לרבות עמלת פתיחת תיק והחזר הוצאות. כמו כן החברה עשויה להעמיד הלוואות במסלולי הצמדה שונים.

בנוסף, בשלב מתקדם יותר החברה תשקול גם להעמיד משכנתאות ארוכות טווח.

להערכת החברה, פעילות המשכנתאות מאפשרת לחברה להגדיל את "סל" המוצרים שלה, לגוון את תיק האשראי ולייצר מקור הכנסה נוסף; וזאת תוך הלימה לאסטרטגיית החברה בקשר עם מיקוד במימון בתחומי הנדל"ן ופיתוח פעילות חוץ מאזנית לצד פעילות מאזנית (לפרטים נוספים אודות אסטרטגיית החברה ראו סעיף 1.21 להלן).

1.8.2 התפתחות בשוקים של פעילות המשכנתאות, סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים

בשנים האחרונות, לאור שינויי חקיקה ורגולציה בהם הסדרת הענף והדרישה לרישיון לצורך פעילות בו, הוגבלה יכולתם של תאגידי בנקאיים להעמיד סוגים מסוימים של משכנתאות, וזאת על אף שלהערכת החברה חלק מהמשכנתאות כאמור אינן בעלות סיכון גבוה באופן מהותי מהסיכון בו נושאות המשכנתאות שמועמדות על ידי התאגידי הבנקאיים.

מגמת הסדרה זו הובילה לעלייה בהיקף הפעילות בענף המשכנתאות החוץ בנקאיות ובעלייה במוניטין של חברות אשראי חוץ בנקאיות, ובהתאם חל גידול בביקוש לשירותים של חברות מסוג זה.

היקף המשכנתאות שהועמדו בישראל בשנת 2025 מוערך בכ- 110 מיליארד ש"ח.³⁶ כמו כן להערכת החברה, היקף המשכנתאות המועמד על ידי גורמים חוץ בנקאיים, נכון למועד דיווח זה, הינו בשיעור של כ- 5-10% מהיקף המשכנתאות הכללי, וכ- 1-2 מיליארד ש"ח מהיקף המשכנתאות הכללי הינן משכנתאות גישור. להערכת החברה, מגמת המעבר לגופים חוץ בנקאיים אך תתעצם בשל היקף הרגולציה שחלה על התאגידי הבנקאיים ורמת הביקושים הצפויה בשוק המשכנתאות, למשכנתאות ככלל ולסוגי המשכנתאות שבכוונת החברה להעמיד בפרט.

לפרטים נוספים אודות הסביבה הכללית והשפעת גורמים חיצוניים ראו סעיף 1.5 לעיל אשר חלים ורלוונטיים גם לפעילות המשכנתאות.

יובהר, כי ההנחות, ההערכות והנתונים המפורטים לעיל באשר למגמות והתפתחויות בסביבה המקרו כלכלית בפעילות המשכנתאות, הינם תחזיות, הערכות ואומדנים ומהווים "מידע צופה פני עתיד", כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוססים על מידע הקיים בחברה, וכן כולל הערכות, אומדנים או כוונות של החברה ביחס לפרסומים ולסקרים שנכתבו על ידי גורמים מקצועיים בקשר עם מצב המשק הישראלי בכלל ובפעילות המשכנתאות בפרט, נכון למועד פרסום דוח זה. מובהר כי אין כל וודאות כי הערכות ואומדני החברה כמפורט לעיל יתממשו, במלואם או בחלקם, הואיל והינם תלויים בגורמים חיצוניים ומאקרו כלכליים שאין

³⁶ https://www.boi.org.il/roles/statistics/banking/housing_cred

לחברה כל יכולת השפעה עליהם או שיכולת החברה להשפיע עליהם מוגבלת, ובהתאם השפעתם בפועל עשויה להיות שונה. הנהלת החברה עוקבת מקרוב אחר ההתפתחויות והמגמות במשק ובסביבה המאקרו כלכלית.

מגבלות חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על פעילות המשכנתאות

1.8.2.1

בנוסף לאמור בסעיף 1.6.1.2 לפרק א' לדוח התקופתי, פעילות המשכנתאות כפופה גם לרגולציה צרכנית ענפה (בשונה מיתר תחומי הפעילות של החברה). להלן יפורטו בתמצית עיקרי המגבלות על פי דין והסדרים חוקיים נוספים המשפיעים על פעילות המשכנתאות

חוק אשראי הוגן, התשנ"ג-1993

1.8.2.1.1

חוק אשראי הוגן, התשנ"ג-1993 (בשמו הקודם: חוק הסדרת הלוואות חוץ בנקאיות, התשנ"ג-1993; "חוק אשראי הוגן"), חל על הלוואות הניתנות על ידי מלווים ללווים יחידים או עסקים מורשים (כלומר, לווים שאינם תאגידים, למעט מסוגים שיקבע שר המשפטים). חוק אשראי הוגן נועד להגן על הלווים כאמור ולהגביר את התחרות בשוק האשראי, באמצעות קביעת תקרת ריבית מקסימלית על הלוואות שאינן צמודות למדד, חובות גילוי על המלווים וכן סנקציות מנהליות ופליליות בגין הפרות של הוראות החוק. במסגרת חוק אשראי הוגן נקבעו, בין היתר, שיעור העלות המרבית של האשראי (כהגדרת המונח בחוק אשראי הוגן) ושיעור ריבית הפיגורים המרבי (בהלוואות שאינן צמודות).

חוק הריבית, התשי"ז-1957 וצו הריבית (קביעת שיעור הריבית המכסימלי), התש"ל-1970 ("חוק הריבית" ו-

1.8.2.1.2

"צו הריבית", בהתאמה)

חוק הריבית וצו הריבית שהוצא מכוחו קובעים תקרת ריבית מותרת ותקרת ריבית פיגורים מותרת ב-"מילווה צמוד ערך". כאמור לעיל, חוק אשראי הוגן קבע תקרת עלות מריבית בהלוואות מסוימות, אך בהלוואות צמודות למדד המחירים לצרכן תקרת הריבית וריבית הפיגורים נקבעות בהתאם לקבוע בחוק הריבית ובצו שהוצא מכוחו.

חוזר נותני שירותים פיננסיים 2018-10-12 "גילוי בחוזה הלוואה"

1.8.2.1.3

מטרת החוזר הנ"ל (אשר פורסם על ידי המפקח על נותני שירותים פיננסיים) הינה להסדיר את אופן הצגת הפרטים שאותם חייב נותן אשראי לגלות ללווה (כהגדרתו בחוק אשראי הוגן) במסגרת חוזה הלוואה, בין היתר בהתאם להוראות סעיף 3(ב) לחוק אשראי הוגן, על מנת להבטיח כי בפני לווה יהיו מוצגים באופן ברור הפרטים העיקריים הנדרשים לצורך הבנת מלוא התחייבויותיו וזכויותיו לפי החוזה.

חוזר נותני שירותים פיננסיים 2020-10 "הוראות לניהול אשראי צרכני"

1.8.2.1.4

מטרת החוזר הנ"ל (אשר פורסם על ידי המפקח על נותני שירותים פיננסיים) הינה להסדיר, ככלל, את הנושאים להלן בקשר עם ניהול אשראי צרכני: תפקידי הדירקטוריון בהתוויית האסטרטגיה לניהול אשראי צרכני בחברה, תפקידי ההנהלה בקביעת מדיניות לניהול אשראי צרכני בחברה, הנושאים בהם תעסוק מדיניות האשראי הצרכני בחברה ובהם תהליך העמדת האשראי ואישורו, שיווק האשראי הצרכני לרבות שיווק יזום והליכי גביית חובות והסדרת עסקאות המחאת זכויות של נתון האשראי לצדדים שלישיים.

חוק הפיקוח

1.8.2.1.5

בהמשך לאמור בסעיף 1.6.1.2 לעיל, נכון למועד פרסום דוח זה פעילות המשכנתאות מבוצעת באמצעות מכלול משכנתאות בהתאם לפטור 'תאגיד נשלט' (לפרטים נוספים אודות הפטור הנ"ל ראו בסעיף 1.6.1.2 לעיל). ביום 17.3.2026 קיבלה מכלול משכנתאות בע"מ רישיון למתן אשראי – מרוחב. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 17 במרץ 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-023688), הנכלל בזאת על דרך ההפניה. כאמור לעיל בכוונת החברה להעביר את פעילות המשכנתאות למכלול משכנתאות בע"מ.

בנוסף בחוק הפיקוח, נקבעו הוראות המסדירות היבטים מסוימים בקשר עם העמדת הלוואות לדיור לרבות הקפאת החזרי הלוואה במקרים מסוימים (כגון דחיית הפירעון לתקופה של עד 12 חודשים במקרה של פטירת הלווה או דחיית הפירעון לתקופה של עד 3 חודשים במקרה של הפסקת העסקה, מחלה, פגיעה או לידה), וכן מגבלות על גביית עמלת פתיחת תיק במקרים מסוימים.

<u>חוק המכר</u>	1.8.2.1.6
בחוק המכר נקבעו הוראות לעניין העברת כספי הלוואה לרכישת דירה מקבלן תוך הבטחת שמירת כספי הלקוחות וכן לעניין גילוי ללווה רוכש הדירה על זכויותיו לפיו החוק האמור.	
<u>חוק המקרעין התשכ"ט-1969 ("חוק המקרעין")</u>	1.8.2.1.7
על רישום השעבודים במרשם המקרקעין, ברשות מקרקעי ישראל (רמ"י), בחברות משכנות וברשם המשכונות על מקרקעין, דירות, נכסי נדל"ן ופוליסות הביטוח המשמשים כבטוחה עיקרית להלוואות אותן מעמידה חברת המשכנתאות, להיעשות בהתאם להוראות חוק המקרקעין.	
גורמי הצלחה קריטיים בפעילות המשכנתאות	1.8.3
<u>ניסיון עסקי</u>	1.8.3.1
פעילות המשכנתאות דורשת התמחות רבה. במסגרת הפעילות נדרש לנתח את מבנה ואיכות הביטחונות, מבנה העסקה ומצבו הפיננסי והאישי של הלווה. הניתוח מתבסס על בחינה ובדיקה של דוחות ונתונים שונים לרבות בקשר עם הנכס ו/או דוחות עושר שונים. יצוין כי בנוסף לאמור לעיל, לקבוצה ניסיון רב במימון פרויקטי נדל"ן, המאפשר הבנה רחבה של תנאי השוק ותחזיות עתידיות.	
<u>איתנות פיננסית</u>	1.8.3.2
פעילות המשכנתאות דורשת איתנות ויכולת פיננסית של הגוף המממן. לאור הניסיון, היכולות והביצועים של הקבוצה בפעילויות המימון השונות במהלך השנים (להרחבה ראו סעיף 1.6.3.2 לעיל), הביעו הציבור, הגופים המוסדיים והמערכת הבנקאית את אמונם בחברה במהלך השנים, תוך השלמת גיוס סדרות אגרות חוב ציבוריות ופרטיות וכן העמדה והגדלת מסגרות האשראי הבנקאיות של הקבוצה באופן עקבי, ומתן תמיכה בצרכיה ובצמיחתה השוטפת של הקבוצה.	
<u>עמידה בתנאי חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים מוסדרים</u>	1.8.3.3
תאגיד המעוניין להעמיד אשראי נדרש להחזיק ברישיון למתן אשראי על פי חוק הפיקוח. חוק הפיקוח קובע כללים וקריטריונים לצורך קבלת רישיון מתן אשראי, ביניהם דרישות הון עצמי, וכן ביצוע הליך גילוי לתאגיד והן לבעלי המניות בו, אשר יש בו להטיל עלויות כספיות לא מבוטלות על התאגיד המחזיק ברישיון. יצוין כי קיימים פטורים ספציפיים מחובת הרישוי לגופים המעמידים אשראי. נכון למועד פרסום דוח זה הפעילות הנ"ל הינה בהתאם לפטור תאגיד נשלט (לפרטים נוספים אודות הפטור הנ"ל ראו סעיף 1.6.1.2.1 לפרק א' לדוח התקופתי).	
<u>מוניטין</u>	1.8.3.4
ליכולותיו של המממן ולמוניטין שצבר בתחום המימון חשיבות קריטית למוניטין בקרב מגזר יועצי המשכנתאות והלקוחות עצמם. הקבוצה, עובדיה וכוח האדם שגויס ע"י החברה לניהול פעילות המשכנתאות, צברו ניסיון רב עם מספר רב של יועצים, יזמים, תאגידים ונוטלי מימון שונים, עם המערכת הבנקאית, המערכת המוסדית, וכן מול שחקנים נוספים בענף, כגון עורכי דין, שמאים ועוד, והוכיחו לשחקנים השונים הגינות ומקצועיות. המוניטין של הקבוצה ועובדיה בקרב כל אלו מאפשר לה לפעול בתחומים נוספים המשיקים לתחומים בהם היא פועלת כיום ולשמש גם כגוף מממן בתחום המשכנתאות.	
<u>מערכות טכנולוגיות ותפעול</u>	1.8.3.5
חברות הקבוצה משתמשות במערכות טכנולוגיות לניהול בקשות אשראי, ניתוח האשראי וכן להעמדת וניהול ההלוואות עצמן, כאשר בכוונת החברה להשתמש ולהתאים מערכות אלו גם לפעילות המשכנתאות ולהוסיף עליהן מערכות נוספות כנדרש.	
שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיות	1.8.4
מכלול משכנתאות החלה להעמיד משכנתאות בחודש אפריל 2025. נכון ליום 30 בדצמבר 2025 מכלול משכנתאות העמידה משכנתאות בהיקף כולל של כ- 104 מיליון ₪ לכ- 54 לווים. נכון למועד הסמוך לפרסום	1.8.4.1

הדוח הועמדו משכנתאות נוספות כך שהיקף המשכנתאות הכולל שהעמידה מכלול משכנתאות עד למועד הסמוך לפרסום הדוח עומד על כ- 160 מיליון ₪ לכ- 83 לווים (סה"כ).

להלן נתוני טווח הריבית (במונחים שנתיים) של המשכנתאות שהעמידה מכלול משכנתאות:

1.8.4.2

עד למועד הסמוך לפרסום הדוח	עד ליום 31.12.2025	סוג הריבית
9-16	9-16	משתנה(*)

(*) הריבית המשתנה הנגבית מהלווים הינה על בסיס ריבית הפריים, כאשר בתקופת הדוח שיעור ריבית הפריים (במונחים שנתיים) עמד על 5.75%.

כמו כן נכון למועד פרסום הדוח טווח שיעור העלות הממשית בתיק המשכנתאות עומד על בין 9-18%³⁷. הגורמים המשפיעים על גובה שיעור הריבית שקובעת מכלול המשכנתאות הם, בין היתר, שיעור הריבית במשק, עלויות המימון של מכלול משכנתאות ורמת הסיכון של כל משכנתא ספציפית.

להלן פילוח תיק המשכנתאות, לפי מסלול ההלוואה (ביחס לסכומי ההלוואות):

1.8.4.3

עד למועד הסמוך לפרסום הדוח	עד ליום 31.12.2025	סוג המסלול
29%	36%	בולט
71%	64%	גרייס חלקי

להלן פילוח תיק המשכנתאות לפי דרגת השעבוד ו/או המשכנתא (ביחס לסכומי ההלוואות):

1.8.4.4

עד למועד הסמוך לפרסום הדוח	עד ליום 31.12.2025	דרגת השעבוד
74%	70%	דרגה ראשונה
26%	30%	דרגה שנייה

להלן פילוח תיק המשכנתאות לפי שיעור המימון הממוצע (LTV):

1.8.4.5

עד למועד הסמוך לפרסום הדוח	עד ליום 31.12.2025	שיעור ה-LTV
4%	5%	מ-0 עד 30%
23%	30%	מ 30% ועד 50%
73%	65%	מ 50% ועד 75%
56.2%	54.6	LTV ממוצע

לפרטים אודות אופן חישוב ה-LTV ראו סעיף 1.8.11 להלן.

1.8.5 חסמי הכניסה העיקריים של פעילות המשכנתאות

- א. הון עצמי גבוה ונגישות גבוהה למקורות מימון בעלויות מתאימות.
- ב. עמידה בתנאי חוק הפיקוח.
- ג. התנהלות מוסדרת מול המערכת הבנקאית ו/או גופים מוסדיים.
- ד. רשת קשרים ענפה ומוניטין אשר יתורגמו ל- deal flow (פניות של לווים פוטנציאליים) ובהמשך לביצוע עסקאות אטרקטיביות.
- ה. מוניטין – ישנה חשיבות קריטית כי לגוף מממן, אשר אינו תאגיד בנקאי, יהיה ניסיון מוכח קודם במימון, הבנה עסקית ויכולות לגלות גמישות בניהול העסקה, תוך הכרה של המצבים המשתנים בשוק.

1.8.6 חסמי היציאה העיקריים של פעילות המשכנתאות

³⁷ שיעור העלות הממשית הינו שיעור הריבית האפקטיבית בצירוף שיעור עמלות שנגבו מהלקוח (בתקנון שנת). במסגרת זו, לא נלקחו בחשבון הוצאות מכלול משכנתאות בגין אותן הלוואות.

ליציאה מפעילות המשכנתאות אין חסמים משמעותיים, למעט עמידה בהתחייבויות לגורמים מממנים וללקוחות בהתאם לתנאי ההסכמים עימם.

תחליפים לשירות שינתן במסגרת פעילות המשכנתאות

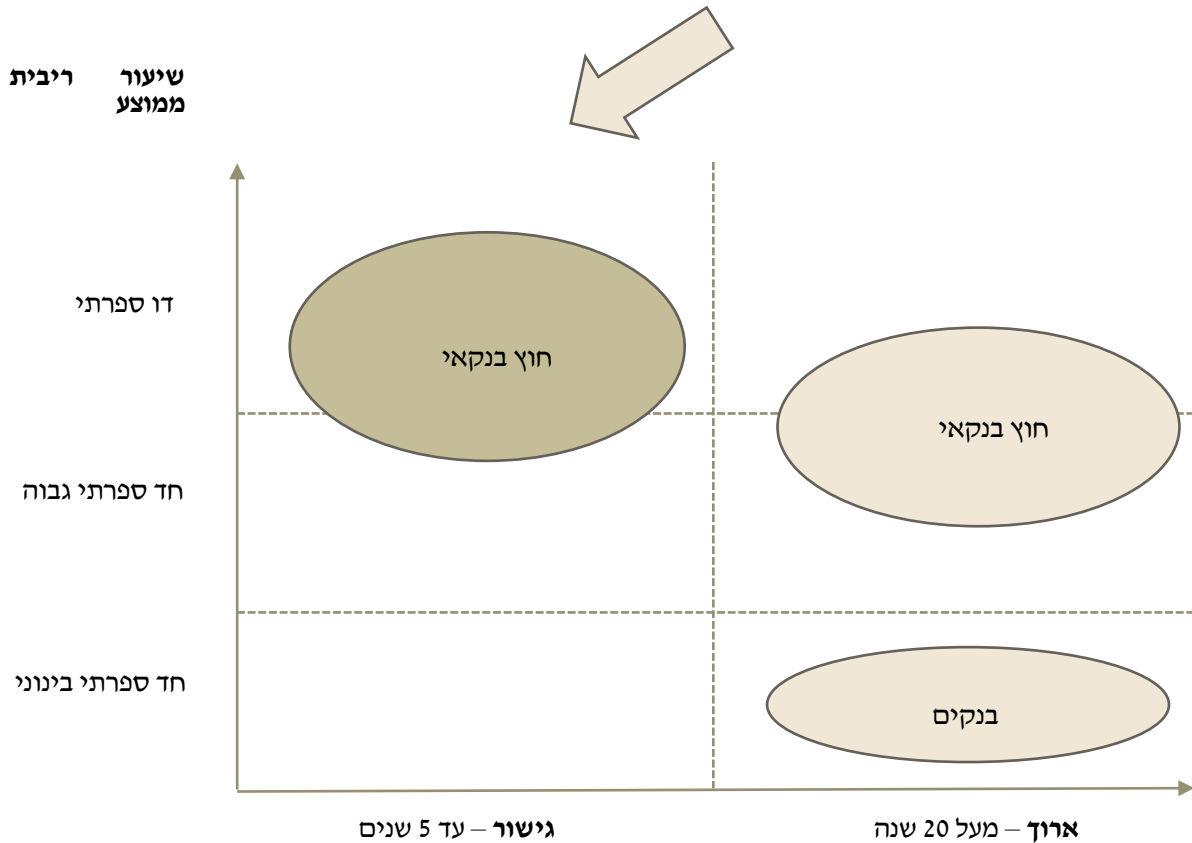
1.8.7

התחליפים העיקריים לפעילות המשכנתאות הם קבלת משכנתא מתאגידים בנקאיים ו/או מתאגידים חוץ בנקאיים אחרים (לרבות גופים מוסדיים) ורכישת נכסי נדל"ן למגורים באמצעות הון עצמי בלבד.

מבנה התחרות בפעילות המשכנתאות והשינויים שחלים בו

1.8.8

נכון למועד פרסום הדוח להערכת החברה מפת התחרות בשוק המשכנתאות, ותחזית מיקומה של מכלול משכנתאות הינה כדלהלן:



לפרטים נוספים אודות השינויים שחלים בפעילות המשכנתאות ראו סעיף 1.5.3 לעיל. לפרטים נוספים אודות התחרות בתחום זה ראו סעיף 1.8.14 להלן.

יובהר, כי ההנחות, ההערכות והנתונים המפורטים לעיל באשר למפת התחרות ולתחזיות החברה מהווים "מידע צופה פני עתיד", כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוססים על מידע הקיים בחברה, וכן כולל הערכות, אומדנים או כוונות של החברה ביחס לפרסומים ולסקרים שנכתבו על ידי גורמים מקצועיים בקשר עם מצב המשק הישראלי בכלל ובפעילות המשכנתאות בפרט, נכון למועד פרסום דוח זה. מובהר כי אין כל וודאות כי הערכות ואומדני החברה כמפורט לעיל יתממשו, במלואם או בחלקם, הואיל והינם תלויים בגורמים חיצוניים ומאקרו כלכליים שאין לחברה כל יכולת השפעה עליהם או שיכולת החברה להשפיע עליהם מוגבלת, ובהתאם השפעתם בפועל עשויה להיות שונה. הנהלת החברה עוקבת מקרוב אחר ההתפתחויות והמגמות במשק ובסביבה המאקרו כלכלית.

פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים

1.8.9

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, הכנסות הקבוצה בתחום פעילות מימון משכנתאות נובעות ברובן המוחלט מהלוואות שהועמדו על ידי מכלול משכנתאות ללקוחות פרטיים ומוכרות כהכנסה עם צבירתן, לפי שיטת הריבית האפקטיבית. לפרטים בדבר ריבית אפקטיבית ממוצעת ראו סעיף 1.6.10.4 להלן.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, אין לחברה הכנסות אחרות מהותיות המהוות 10% או יותר מהכנסות החברה בתחום פעילות זה. כמו כן, להלן יצוינו הכנסות החברה מעמלות והכנסות מריבית אשר נגבות במסגרת הסכמי המשכנתאות (כמפורט בסעיף להלן) במהלך תקופת הדוח:

הכנסות ליום 31.12.2025	
328	סך ההכנסות מעמלות הקמה (באלפי ש"ח)*
3,336	סך ההכנסות מריביות (באלפי ש"ח)
8.95%	שיעור (%) ההכנסות מעמלות הקמה מתוך הכנסות החברה בתחום פעילות זה
91.05%	שיעור (%) ההכנסות מריביות מתוך הכנסות החברה בתחום פעילות זה

* יצוין כי הכנסות מעמלות הקמה הנגבות על ידי מכלול משכנתאות נקבעות במו"מ עם הלקוחות ומחושבות בשיעור מוסכם מסך קרן ההלוואה ונגבות בעיקרון במועד הקמת ההלוואה (קרי מועד העמדת האשראי הראשון). ההכרה בדוחות הכספיים בהכנסות מעמלות נפרסת לאורך תקופת האשראי, אשר הינה בין 1-20 רבעונים בממוצע, לפרטים נוספים ראו סעיף 1.6.10.9(ה) להלן.

לקוחות 1.8.10

נכון למועד פרסום הדוח מכלול משכנתאות העמידה משכנתאות גישור למספר מצומצם של לקוחות בהיקף שאינו מהותי כמפורט לעיל. מרבית הלקוחות בפעילות המשכנתאות הופנו לחברה דרך יועצי משכנתאות. כמו כן מרבית הלקוחות הינם לקוחות פרטיים, בפיקוד גאוגרפי רחב.

להלן יובא פילוח תיק המשכנתאות (במונחי קרן) נכון ליום 31.12.2025 על פי מועד פירעון באלפי ש"ח: 1.8.10.1

תקופה	אחוז נפרע מיתרת התיק
עד 12 חודשים	17%
בין 12 חודשים לבין 24 חודשים	51%
בין 24 חודשים לבין 36 חודשים	18%
בין 36 חודשים לבין 60 חודשים	15%

יצוין כי נכון למועד הדוח אין הלוואות בתיק המשכנתאות בהן חל שינוי במועדי התשלום, ארע אירוע כשל או שחלה בהן לפי עמדת החברה עליה בסיכון האשראי.

שיעורי הפירעונות המוקדמים בגין המשכנתאות בתחום פעילות זה, אינם מהותיים נכון ל 31.12.2025. יצוין, כי לקוחות החברה בתחום זה זכאים לפרוע בכל זמן נתון את הלוואתם, תמורת תשלום עמלת פירעון מוקדם.

הפרשה להפסדי אשראי 1.8.10.2

לפרטים אודות מודל ההפרשה להפסדי האשראי בפעילות המשכנתאות לרבות הסממנים לעליה בסיכון האשראי, סיווג ההלוואות וכן שיעורי וסכומי ההפרשות למועד הדוח ראו ביאור 4. לדוחות הכספיים.

תהליך הבחינה וההתקשרות עם לקוחות³⁸ 1.8.10.3

א. תהליך בחינת לקוחות פוטנציאליים

כחלק מתהליך החיתום שמבצעת מכלול משכנתאות, מתבצע סינון במספר שלבים ביחס ללקוחות הפונים בבקשה לנטילת משכנתא. בשלב הראשון, הלקוח פונה למכלול משכנתאות, באמצעות יועץ משכנתאות או באופן עצמאי, עם פרטי הבקשה הכוללים את פרטי הלקוח (לרבות דוח נתוני אשראי), פרטי העסקה (סכום מבוקש, תקופה, ואמצעי הפירעון) ופרטי הנכס (לרבות מטרת השימוש בנכס ושווי מוערך). בשלב זה מכלול

³⁸ יצוין כי ההתקשרות עם לקוחות כאמור מתבצעת על ידי החברה והחברה ממחה ותמחה את הסכמי המשכנתא כאמור, גב אל למכלול משכנתאות בסמוך לחתימתם.

משכנתאות מבצעת בחינת התאמה של המשכנתא הפוטנציאלית למוצרי האשראי ותיאבון הסיכון של החברה.

במידה שמתוצאות הסינון הראשוני עולה כי לא קיימים קשיים פיננסיים-כלכליים, חששות בקשר לאיתנות הלקוח ו/או שווי הנכס וכן שהמשכנתא הפוטנציאלית עומדת במדיניות האשראי של מכלול משכנתאות, יתבצע חיתום של בקשת העמדת המשכנתא במסגרתו תתבצע בחינה של נתוני העסקה, בהתאם לדרישות ונהלי מכלול משכנתאות, לרבות שיחה עם הלקוח ו/או יועץ המשכנתאות, בהתאם לצורך. כמו כן מכלול משכנתאות בוחנת את מתווה אסטרטגיית היציאה מהעסקה (קרי, יכולת הפירעון של ההלוואה) בהתאם למצבו של הלקוח, יחס ההחזר של הלקוח ושיעור המימון על הנכס.

על בסיס הבדיקות הנ"ל תקבע עמדת החברה בקשר להתקשרות במשכנתא הרלוונטית.

ב. תהליך ההתקשרות עם הלקוחות

אישור עקרוני: טרם הצגת העסקה לוועדת האשראי, תועבר ללקוח וליועץ מטעמו, הצעה כתובה בלתי מחייבת בנוגע לתנאי העסקה המוצעים.

אישור ועדת אשראי: ממצאי הליך החיתום וסיכום תנאי המשכנתא הפוטנציאלית מוצגים לוועדת האשראי של מכלול משכנתאות באמצעות בקשת אשראי בכתב, הכוללת הצגת תוצאות בדיקת הנאותות של הלקוח, תנאי העסקה, סימולציה של אסטרטגיית היציאה מהעסקה וכן נקודות החוזקה והחולשה של המשכנתא הפוטנציאלית.

אישור העסקה וסגירת התנאים מול הלווה: לאחר אישור העסקה מתקיים מו"מ פרטני עם הלווה והיועץ עד לסיכום תנאי העסקה בדגש על התנאים המסחריים, כאשר במקרים מסוימים נדרש אישור נוסף של ועדת האשראי.

בדיקת נאותות משפטית והכנת מסמכים לחיתום: לאחר השלבים האמורים, מבקשת מכלול משכנתאות מהלקוח להעביר לידיה את כלל החומר המשפטי בקשר עם הנכס נשוא המשכנתא והלקוח, לצורך ביצוע בדיקת נאותות משפטית של הנכס וכן בחינה של שמאות הנכס וכתבת מסמכי המשכנתא.

העמדת המימון: לאחר השלמת כל התנאים המוקדמים להעמדת המשכנתא כולל רישום הבטוחות, מועמדת ההלוואה ללקוח בהתאם לאמור בהסכם המשכנתא.

מאפייני משכנתאות גישור

1.8.11

א. תקופת המימון: משך משכנתאות הגישור ינוע בין כ- 6 - 60 חודשים בהתאם לניתוח יכולת ההחזר וצרכי הלקוח. כמו כן, בכפוף לתנאים מסוימים, מתאפשר פירעון מוקדם להלוואה. יצוין כי במקרים מסוימים מכלול משכנתאות עשויה להעמיד משכנתאות לתקופה העולה על 60 חודשים.

ב. החזרים שוטפים: החזרי משכנתאות הגישור מחולקים לשלושה מסלולים. לפרטים ראו סעיף 1.8.1.1 ע"ל.

ג. בטחונות: משכנתאות הגישור מגובות במשכנתא, מדרגה ראשונה או שנייה, על הנכס או התחייבות לרישום משכנתא ורישום משכון ברשם המשכונות על הזכויות בנכס כבטוחה לפירעון וכן לרוב כנגד בטוחות נוספות (כגון שעבוד פוליסת ביטוח מבנה וחיים וכו'). בנוסף חלק ממשכנתאות הגישור מובטחות גם בערבויות של צדדי ג' כגון שותפים עסקיים ו/או בני משפחה.

ד. שיעור המימון: ככלל שיעור המימון לא יעלה על 70% משווי הנכס, לפי שמאות עדכנית (כמפורט להלן). במקרים חריגים ניתן יהיה לאשר שיעור מימון של עד 75% משווי הנכס, בכפוף להערכת סיכונים קפדנית. בעסקאות משכנתא מדרגה שנייה, יחושב שיעור המימון של ההלוואה יחד עם העמסת החוב המובטח בדרגה הראשונה על הנכס, קרי, יילקח בחשבון סך המימון שהועמד כנגד הנכס ולא רק המשכנתא שהועמדה ע"י מכלול משכנתאות.

ה. תשואת מטרה: תשואות המטרה השנתית (ברוטו כלומר לפני הפרשה לחומ"ס) הינן ריבית הפריים בתוספת שנעה בין 3%-11%, וזאת כתלות במורכבות העסקה ובפרופיל הסיכון. תשואה זו כוללת את כלל מרכיבי העסקה אשר כוללים מרכיב של ריבית חוזית נקובה ועמלות שונות.

ו. גודל העסקאות ומאפייני הלווים: מרבית הלוואות של מכלול משכנתאות מתוכננות להתמקד במשקי בית בעלי נכס מקרקעין למגורים. היקף האשראי בעסקאות ינוע בין כ- 0.3 מיליון ₪ לכ- 14 מיליון ₪ ללווה בודד.

1.8.12 תנאי הסכם משכנתא

מכלול משכנתאות מתקשרת עם הלווים בהסכם משכנתא בנוסח סטנדרטי במסגרתו מוסדרים תנאי הלוואה לרבות התנאים המקדמיים להעמדת הלוואה (כגון רישום בטוחות וביטוחים), מסלולי הלוואה, תקופת הלוואה, אופן הפירעון, עמלות, שיעורי הריבית, מנגנון לפירעון מוקדם של הלוואה, התחייבויות ומצגים מקובלים, תנאים להעמדה לפירעון מיידי (כגון אי תשלום במועד, הפרת תנאי ההסכם או הליכי חדלות פירעון), הסדרים למימוש הבטוחות, אופן זקיפת התשלומים ומסמכי בטוחות. כמו כן במקרים מסוימים הלוואה מובטחת גם בערבויות של צדדי ג' אשר חותמים על מסמכי המשכנתא וכתב ערבות ספציפי.

1.8.13 שיווק והפצה

מכלול משכנתאות תפעל במספר ערוצי שיווק והפצה במטרה להגיע לבסיס לקוחות רחב, שיווק החברה יעבוד במודל B2B2C (עבודה עם לקוחות הקצה דרך אנשי מקצוע (בעיקר יועצי משכנתאות) שמפנים את לקוחותיהם אל החברה) לרבות באמצעות הערוצים המפורטים להלן:

- א. השתתפות בכנסים ואירועים מקצועיים – השתתפות בכנסים המאורגנים על ידי חברות הפצה בתחום, תוך מתן חסויות, הקמת עמדות ממותגות, רישום יועצים לשיתופי פעולה ואיסוף עסקאות פוטנציאליות.
- ב. שיתופי פעולה בזירות תוכן ייעודיות – שיתופי פעולה עם אתרי נדל"ן, מערכות CRM רלוונטיות ואתרי ייעוץ משכנתאות.
- ג. עבודה ישירה מול יועצי המשכנתאות – קשר שוטף מול יועצי המשכנתאות בפעילות שטח עקבית.
- ד. תמיכה דיגיטלית בתהליך ההתקשרות – תפעול מערכת אינטרנטית ייעודית להגשה מקוונת של בקשות משכנתא על ידי יועצים וערוצי הפצה, תוך אפשרות לצירוף מסמכים ולניהול ישיר של התהליך מול מערך השירות של החברה.

1.8.14 תחרות

התחרות העיקרית בתחום הפעילות הינה למול התאגידים הבנקאיים, חברות כרטיסי האשראי וחברות מימון חוץ בנקאי, כדלקמן:

תאגידים בנקאיים - רוב הפעילות בתחום הינה ע"י תאגידים בנקאיים, השולטים בכ- 96% מיתרת המשכנתאות במדינת ישראל.³⁹ התאגידים הבנקאיים פעילים בתחום זה באופן מוגבר בתקופה הנוכחית באמצעות מתן משכנתאות למגזרים שונים ועל ידי מוצרים שונים ומגוונים. התחרות הבולטת היא בתחום השירות ללקוח, שיעורי הריבית, זמן המענה והאמצעים הטכנולוגיים. כמו כן, הוראת השעה של בנק ישראל בנוגע להלוואה לכל מטרה בשעבוד דירה, הקלה שבאה בעקבות השפעות הלחימה והוארכה עד לדצמבר 2025 נתנה הקלות לבנקים שרשאים להעניק משכנתא נוספת עד ל- 200 אלף ש"ח בתנאי שסך ההתחייבויות על הנכס לא עולה על LTV של 70% כנגד שעבוד נכס מייצרת כלי תחרות נוספים לבנקים

חברות כרטיסי האשראי - מתחרות בעיקר בהלוואות מגובות בנדל"ן למגורים המובטחות בשעבוד שני על הנכס המגבה, וזאת באמצעות מוצר תחליפי של הלוואות לכל מטרה המהוות הלוואות השלמה לביצוע רכישת נדל"ן או מחזור חוב קיים על ידי חברות כרטיסי האשראי, מקס איט פיננסים בע"מ, כרטיסי אשראי לישראל בע"מ וישראלכרט בע"מ.

חברות אשראי חוץ-בנקאי - מבין החברות המהוות תחרות ישירה על ידי מתן משכנתאות לפרטיים ולמגורים (ללא התייחסות לחברות המתמחות במשכנתאות מסחריות ועסקיות) ישנן מספר חברות גדולות (קרדיטו בע"מ,

³⁹ אתר בנק ישראל, מידע סטטיסטי לפי נושאים – אשראי לדיור-ביצועים וריביות וכן עיבוד של המחלקה הכלכלית של החברה.

וויצ'ק בע"מ, קרדיט 360 בע"מ, BTB, אלבר משכנתאות, מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ) ועוד מספר חברות קטנות יותר.

חברות הביטוח - אשר מציעות לרוב את מוצר הדגל שלהן "משכנתא הפוכה" (משכנתא לגילאי +55) במתווה ספציפי, אך מציעות גם מימון לכל מטרה כנגד שעבוד נכס ומכשירים מימוניים נוספים. בין החברות הבולטות – כלל, הפניקס והראל.

נכון למועד דוח זה, נתח השוק של מכלול המשכנתאות בשוק המשכנתאות בישראל הינו לא מהותי. להלן השיטות העיקריות של מכלול משכנתאות להתמודדות עם התחרות והגורמים המשפיעים על מעמדה התחרותי:

- תמחור אטרקטיבי

- שירות ברמה הגבוהה ביותר

- מהירות תגובה

- פתרונות יצירתיים

- מוניטין

יובהר, כי ההערכות המפורטות לעיל באשר לתחרות העיקרית בתחום הפעילות מהוות "מידע צופה פני עתיד", כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוססים על מידע הקיים בחברה, וכן כולל הערכות ואומדנים של החברה. מובהר כי אין כל וודאות כי הערכות החברה כמפורט לעיל יתממשו, במלואן או בחלקן, הואיל והינם תלויים בגורמים חיצוניים ומאקרו כלכליים שאין לחברה כל יכולת השפעה עליהם או שיכולת החברה להשפיע עליהם מוגבלת, ובהתאם השפעתם בפועל עשויה להיות שונה.

עונתיות

1.8.15

להערכת החברה פעילות המשכנתאות אינה מאופיינת בעונתיות אשר צפויה להשפיע על היקף הפעילות בצורה ניכרת. עם זאת, בתקופות החגים, בהן מספר ימי העבודה נמוך במיוחד, צפויה ירידה בהיקף העמדת המשכנתאות, העשויה להביא לירידה מסוימת בהכנסות בתקופות אלו.

יובהר, כי ההערכות המפורטות לעיל באשר להשפעת העונתיות על פעילות המשכנתאות מהוות "מידע צופה פני עתיד", כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוססים על מידע הקיים בחברה, וכן כולל הערכות ואומדנים של החברה. מובהר כי אין כל וודאות כי הערכות החברה כמפורט לעיל יתממשו, במלואן או בחלקן, הואיל והינם תלויים בגורמים חיצוניים ומאקרו כלכליים שאין לחברה כל יכולת השפעה עליהם או שיכולת החברה להשפיע עליהם מוגבלת, ובהתאם השפעתם בפועל עשויה להיות שונה.

חלק ד – עניינים הנוגעים לפעילות הקבוצה בכללותה**הלקוחות הגדולים במונחי הכנסות לחברה (על בסיס מאוחד לפי הדוחות הכספיים)**

1.9

שיעור ההכנסות מהלקוח בשנת 2025 (%)	סך הכנסות מהלקוח בשנת 2025 (באלפי ש"ח)	לווה
3.66%	8,069	1
3.41%	7,524	2
3.22%	7,111	3
3.18%	7,008	4
2.79%	6,161	5
2.57%	5,676	6
2.56%	5,644	7
2.12%	4,681	8
2.08%	4,580	9
1.93%	4,247	10

יצוין כי עשרת הלקוחות הגדולים כמפורט לעיל הינם לקוחות של מגזר הנדל"ן ומגזר מימון לצמיחה .

רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

1.10

החברה שוכרת משרדים בשטח של כ- 800 מ"ר במגדל ב.ס.ר. 4, רחוב מצדה 7, בני ברק, כאשר הסכם השכירות כאמור הינו בתוקף עד לאמצע שנת 2026. פרט לכך אין נכסי מקרקעין המשמשים את החברה לצורך פעילותה.

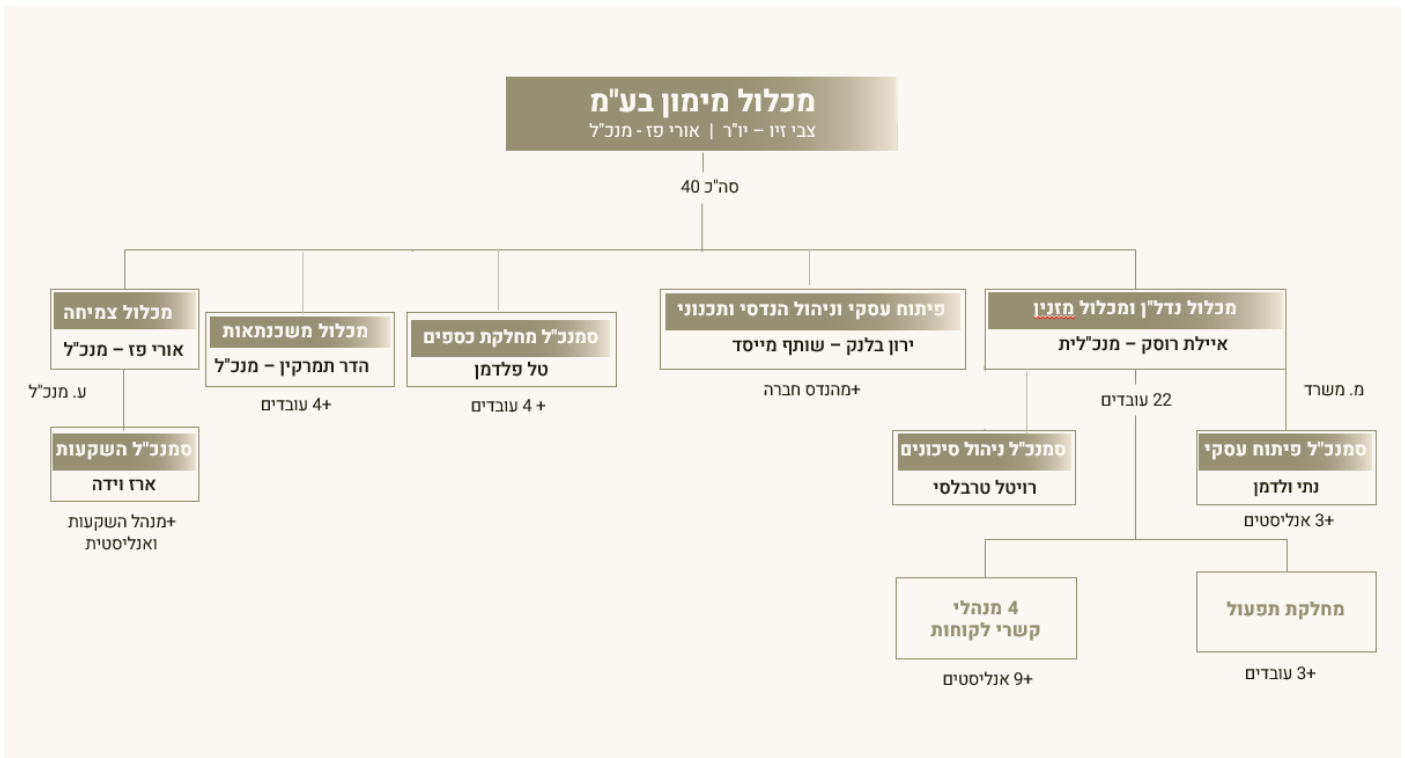
נכסים לא מוחשיים

1.11

במסגרת ההנפקה הראשונה לציבור ועסקת החלפת המניות לחברה נוצרו נכסים בלתי מוחשיים בסך של כ-33 מיליון ש"ח. לפרטים בדבר נכסים אלו ראו ביאור 5 לדוחות הכספיים.

הון אנושי

1.12

מבנה ארגוני

להלן נתונים בדבר מספר העובדים המועסקים בידי החברה או נותני שירותים לחברה בחלוקה לפי שיוכם המקצועי החברה :

מס' עובדים/נותני שירותים		תפקיד
31.12.2025	סמוך למועד פרסום הדוח	
8	8	הנהלה בכירה
20	21	צוות מקצועי/אנליסטים
3	43	פיתוח עסקי ומכירות
3	3	תפעול
6	6	מטה והנהלת חשבונות
41	40	סה"כ

1.12.2 שינויים מהותיים שחלו במצב במצבת העובדים בתקופת הדוח

בתקופת הדוח לא חלו שינויים מהותיים במצבת העובדים של הקבוצה למעט התקשרות עם 5 עובדים ונותני שירותים לרבות מנהל ייעודי לפעילות המשכנתאות, כאשר בכוונת החברה להרחיב בטווח הקרוב את היקף כוח האדם בפעילות המשכנתאות בתחומי הפיתוח העסקי, התפעול והאנליזה.

1.12.3 הדרכות ואימונים

לחברה פעילות ייחודית בשלושה מגזרים ועל כן כל עובד חדש שנקלט בחברתנו עובר הדרכה ספציפית לתחום עבודתו. ההכשרה כוללת הדרכות פרונטליות, ישיבה עם המנהלים הישירים והבכירים ולימוד עצמי תוך ליווי צמוד של גורם בכיר.

1.12.4 הסכמי העסקה והטבות

ככלל, עובדי החברה זכאים לתגמול המבוסס על משכורת גלובאלית ו/או בהתאם לשעות העבודה בפועל. החברה נוהגת לבטח את עובדיה בביטוח פנסיוני ולהפריש מדי חודש לביטוח מנהלים ו/או קרנות פנסיה בהתאם לשכר העובד. לחלק מן העובדים ישנה הפרשה גם לקרנות השתלמות.

1.12.5 אנשי מפתח בחברה

לעניין תנאי העסקה של אנשי המפתח בחברה, ה"ה אוריאל פז, ירון בלנק, איילת רוסק וצבי זיו ראו תקנה 21 לפרק ד' להלן.

יצוין כי להערכת החברה, נכון למועד דוח זה בתחום הפעילות של מימון נדל"ן לחברה יש תלות מסוימת במנכ"לית מכלול נדל"ן, איילת רוסק (בעלת שליטה בחברה), בעיקר בהיבטי שיווק וגיוס עסקאות חדשות לחברה. יחד עם זאת, תלות זו הולכת ופוחתת בעקבות גיוס עובדים נוספים על ידי החברה המתמחים בנייהול תהליכים, בשיווק וגיוס לקוחות, לצורך הפחתת התלות במנכ"לית מכלול נדל"ן כאמור.

1.12.6 נושאי משרה

לפרטים אודות נושאי המשרה הבכירה חברה, ראו תקנה 26 ותקנה 26א' לפרק ד' להלן. לפרטים אודות התגמולים ששולמו לבעלי עניין ונושאי משרה בכירה בחברה ראו תקנה 21 לפרק ד' להלן.

1.12.7 מדיניות תגמול ותכנית אופציות לעובדים ונושאי משרה

ביום 26 בינואר 2022 וביום 19 במרץ 2025 אישר דירקטוריון החברה תכנית אופציות והקצאת אופציות לעובדים ויועצים בחברה. מטרת התוכנית הינה לתגמל ולתמרץ את עובדי, נושאי המשרה, יועצים ונותני שירותים של החברה ושל חברות בנות, קיימים ו/או שיצטרפו בעתיד, וזאת בגין תרומתם ומאמציהם לפיתוח עסקי החברה, ולהגביר את הזדהותם עם החברה.

השקעות

1.13

כמתואר לעיל, תחום הפעילות של מימון נדל"ן מבוצע בידי החברות הבנות מכלול נדל"ן ומכלול מזנין, תחום הפעילות של מימון לצמיחה מבוצע בידי מכלול צמיחה ותחום הפעילות של מכלול משכנתאות מבוצע בידי מכלול משכנתאות. פרט לכך לחברה אין פעילויות השקעה או החזקה מהותית בחברות מוחזקות, שותפויות ומיזמים.

יצוין כי נכון למועד פרסום זה החברה מקדמת הקמה והשקעה בקרן חוב משותפת עם כלל ביטוח ושותפים נוספים, אשר מטרתה תהיה להעמיד מימון משלים (חוב נחות) לטובת פרויקטי דיור להשכרה לטווח ארוך בהיקף של עד 400 מיליון ₪. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מימים 30 באוקטובר 2025 ו-6 באפריל 2026 (מס' אסמכתא: 2025-01-082106 ו-2026-01-032118, בהתאמה) וכן סעיף 1.21.2 להלן.

הון חוזר

1.14

1.15 לחברה עודף בהון החוזר נכון ליום 31.12.2025, ראו סעיף 2.2.3 לדוח הדירקטוריון המצורף לדוח **מימון**

כללי

1.15.1

1.15.1.1 נכון למועד פרסום הדוח, הקבוצה מממנת את פעילותה ממקורות עצמיים, מהון עצמי שהושקע בה כמפורט בסעיף 1.15.3 להלן, ממסגרות אשראי שהועמדו על ידי בנקים בישראל, מהתמורה בגין הנפקת מניותיה לציבור, מהתמורה בגין הנפקת אגרות החוב (סדרה א' ו-ב') וכן מהנפקת ניירות ערך מסחריים.

1.15.1.2 החברה ערבה להתחייבויות מכלול נדל"ן, מכלול מזנין, מכלול צמיחה ומכלול משכנתאות למממנים. האשראי מובטח בבטוחות כמפורט להלן במסגרת תיאורי ההסכמים עם המממנים.

1.15.1.3 במהלך הרבעון השלישי והרביעי לשנת 2025 מכלול נדל"ן השלימה הנפקה של אגרות חוב צמודות אשראי (סדרה 3 ו-4), במסגרתם, בהתאם לסיווג החשבונאי של העסקה, מכלול נדל"ן מכרה חלק יחסי מסיכון האשראי של הלוואות המגבות נשוא אגרות החוב צמודות האשראי. לפרטים נוספים אודות אגרות החוב צמודות האשראי ראו דיווחים מיידיים מימים 16.7.2025 ו-24.11.2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-052982 ו-2025-01-091110, בהתאמה), הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

1.15.1.4 במהלך הרבעון השלישי לשנת 2025 ביצעה החברה הנפקה פרטית של 400 מיליון ₪ ע.נ ניירות ערך מסחריים (סדרה 1) לא סחירים (נע"מ) למשקיעים מסווגים. לפרטים נוספים ראו דיווח מיום 28.08.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-064805), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

1.15.1.5 בנוסף, בסמוך למועד הדוח, בסוף הרבעון הראשון של שנת 2026, ביצעה החברה מכירה של תיק הלוואות בתחום ליווי פרויקטים בנדל"ן לחברה ייעודית בבעלותה (SPC) אשר מומן ע"י המערכת הבנקאית ללא זכות חזרה לחברה, ועתיד לאפשר לחברה לגרוע את החלק הנמכר ממאזן החברה. לפרטים נוספים ראו סעיף 1.1.2.4 לעיל וכן דיווח מיידי של החברה מיום 31 במרץ 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-031079), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

1.15.1.6 בהקשר זה יצוין כי כל עוד לא יחול שינוי בדין ו/או תתקבל החלטה של ערכאה מוסמכת בעניין, החברה לא תנפיק ניירות ערך מסחריים לציבור, וזאת בהתאם להוראות סעיף 21 לחוק בנקאות (רישוי), תשמ"א – 1981. מובהר כי אין באמור בכדי למנוע מהחברה מלהנפיק ניירות ערך מסחריים בהנפקות פרטיות.

עדכון ביחס להסכמי אשראי מהותיים של הקבוצה

1.15.2

לפרטים אודות עדכונים שחלו בתקופת הדוח ועד למועד פרסום דוח זה ביחס להסכמי האשראי המהותיים של הקבוצה ראו סעיף 2.4 לדוח הדירקטוריון המצורף לדוח זה.

פילוח מקורות מימון של תיק האשראי של החברה בכללותה (באלפי ש"ח)

1.15.3

סמוך למועד פרסום הדוח	31 בדצמבר 2025	
מכלול נדל"ן		
785,413	569,157	הון עצמי ומקורות עצמאיים
-	-	כלל ביטוח
48,400	398,301	תאגיד בנקאי א'

342,161	364,107	תאגיד בנקאי ב'
344,870	176,000	תאגיד בנקאי ג'
-	109,700	תאגיד בנקאי ד'
1,520,844	1,617,265	סה"כ
מכלול מימון נדל"ן אס פי סי 1		
515,276	-	תאגיד בנקאי א'
מכלול מזנין		
34,437	60,247	הון עצמי ומקורות עצמאיים
-	-	תאגיד בנקאי ג'
-	600	תאגיד בנקאי ב'
34,437	60,847	סה"כ
מכלול צמיחה		
348,764	336,785	הון עצמי ומקורות עצמאיים
-	-	תאגיד בנקאי ג'
-	3,371	תאגיד בנקאי א'
82,146	98,881	תאגיד בנקאי ב'
430,910	439,037	סה"כ
מכלול משכנתאות		
65,510	104,130	הון עצמי ומקורות עצמאיים
-	-	תאגיד בנקאי ג'
100,000	-	תאגיד בנקאי ב'
165,510	104,130	סה"כ

* לחברה הון עצמי נוסף של כ- 23.6 מיליון ₪ העומד מול שווי תיק שהינו גבוה מהיקף תיק האשראי וכולל מרכיבי שווי הון.

**יצוין כי נכון ליום 31 בדצמבר 2025 שווי תיק האשראי של מכלול צמיחה עומד על כ- 463 מיליון ₪. השווי כאמור כולל רכיבי שווי הון.

***מובהר כי ההון העצמי והמקורות העצמאיים של החברות הבנות מורכב גם מכספים אשר הוזרמו על ידי החברה ושהתקבלו בין היתר (אצל החברה) במסגרת הנפקות אגרות החוב שהחברה ביצעה לציבור, הנפקת מניות ורווחים צבורים.

שיעור ריבית ממוצעת ואפקטיבית

1.15.4

להלן פירוט שיעורי הריבית הממוצעת והריבית האפקטיבית על הלוואות של הקבוצה שהינן בתוקף, או שהיו בתוקף במהלך שנת 2025, ואבחנה בין מקורות אשראי בנקאיים ומקורות אשראי חוץ בנקאיים.

מקורות אשראי חוץ בנקאיים		מקורות אשראי בנקאיים		
שיעור ריבית אפקטיבית	שיעור ריבית ממוצעת	שיעור ריבית אפקטיבית	שיעור ריבית ממוצעת	
ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח של 0.45%	ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח של 0.45%	ריבית פריים בתוספת מרווח שבין 0.4% (מינוס) – 1.6%	ריבית פריים בתוספת מרווח שבין 0.4% (מינוס) – 1.6%	אשראי והלוואות לזמן קצר
6.77%	6.77%	ריבית פריים בתוספת מרווח שבין 0.3% (מינוס) – 0.5%	ריבית פריים בתוספת מרווח שבין 0.3% (מינוס) – 0.5%	אשראי והלוואות לזמן ארוך

אשראי מהותי של חברות הקבוצה

1.15.5

להלן יובאו בהצגה טבלאית נתונים עיקריים אודות האשראי המהותי של החברה, מכלול נדל"ן, מכלול צמיחה, מכלול מזנין ומכלול משכנתאות נכון ליום 31.12.2025 ובסמוך למועד פרסום הדוח. לתיאור מפורט של האשראי ראו סעיפים 1.15.6-1.15.12 להלן, את שטר הנאמנות לאג"ח (סדרה א') מיום 26 ביוני 2022 ודוחות הצעת מדף מימים 23 ביוני 2022 ו-31 באוקטובר 2022 (מס' אסמכתאות: 01-2022-077452 ו-01-2022-131455, בהתאמה), שטר הנאמנות לאג"ח (סדרה ב') ודוחות הצעת מדף מימים 4 בדצמבר 2024 ו-9 ביולי 2025 (מס' אסמכתאות:

2024-01-622142 ו-2025-01-050606, בהתאמה) דיווח מיידי מיום 28.08.2025 אודות הנפקת ניירות ערך מסחריים (מס' אסמכתא: 2025-01-064805) וכן דיווחים מיידיים מימים 30.5.2024, 25.12.2024, 16.7.2025 ו-24.11.2025 (מס' אסמכתאות: 2024-01-056694, 2024-01-627253, 2025-01-052982 ו-2025-01-091110 בהתאמה), בקשר עם אגרות החוב צמודות האשראי, המובאים בזאת על דרך ההפניה.

נכון למועד הדוח, עמדו חברות הקבוצה בכל אמות המידה הפיננסיות להפרה בהסכמי האשראי עם כל הגופים הממנים אותה ובשטרות הנאמנות לאג"ח (סדרות א' ו- ב').

להלן יפורטו התנאים העיקריים של האשראי המהותי של הקבוצה :

מכלול מימון						
אגרות חוב ונע"מ						
המלווה ומטרת האשראי	סכום יתרת הע.נ.	שיעור הריבית	מועד פירעון נוכחי	שעבודים/ביטחונות	תניית שינוי שליטה / מבנה	התחייבויות פיננסיות/ אחרות לרבות תניית הפרה צולבת
אגרות החוב (סדרה א') של החברה אשר הונפקה ביום 23 ביוני 2022 והורחבה ביום 31 באוקטובר 2022.				ראו פרק ה' לדוח הדירקטוריון (גילוי יעודי למחזיקי אגרות החוב)	ראו סעיף 10.1.26 לשטר הנאמנות (סדרה א').	לפירוט אודות ההתחייבויות פיננסיות וכן פירוט חישוב העמידה בהן, נכון למועד הדוח, ראו פרק ה' לדוח הדירקטוריון. בשטר הנאמנות לאג"ח (סדרה א') ישנה עילת הפרה צולבת, לפרטים נוספים ראו סעיף 10.1.21 לשטר הנאמנות (סדרה א').
אגרות החוב (סדרה ב') של החברה אשר הונפקה ביום 8 בדצמבר 2024.				ראו פרק ה' לדוח הדירקטוריון (גילוי יעודי למחזיקי אגרות החוב)	ראו סעיף 10.1.26 לשטר הנאמנות (סדרה ב').	לפירוט אודות ההתחייבויות פיננסיות וכן פירוט חישוב העמידה בהן, נכון למועד הדוח, ראו פרק ה' לדוח הדירקטוריון. בשטר הנאמנות לאג"ח (סדרה ב') ישנה עילת הפרה צולבת, לפרטים נוספים ראו סעיף 10.1.21 לשטר הנאמנות (סדרה ב').
ניירות ערך מסחריים (סדרה 1) לא סחירים של החברה אשר הונפקו ביום 28 באוגוסט 2025 למשקיעים מסווגים	400,000,000	ריבית בנק ישראל +0.45%	25.5.20 ⁴⁰ 26	-	-	-
מכלול נדל"ן						
אגרות חוב						
המלווה ומטרת האשראי	סכום יתרת הע.נ. נכון ליום 31.12.2025 וסמוך למועד פרסום הדוח (באלפי ש"ח)	שיעור הריבית	מועד פירעון נוכחי	שעבודים/ביטחונות	תניית שינוי שליטה / מבנה	התחייבויות פיננסיות/ אחרות לרבות תניית הפרה צולבת
אגרות חוב צמודות אשראי (סדרה 1) מחודש יוני 2024 למכירת חלק מסיכון האשראי בו נשאה מכלול נדל"ן.	נכון ליום 31.12.2025 28,494 אלפי ש"ח; נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח 22,800 אלפי ש"ח.	ריבית שנתית משתנה בשיעור ריבית הפריים בתוספת 1%. עם זאת, מכלול נדל"ן תשלם למחזיקים רק את סכומי הריבית שיתקבלו אצלה בפועל מהלווים של ההלוואות המגבות, אשר עשויים להיות גם	30 בנובמבר 2026 (בולט). עם זאת, ככל שיתקבלו בידי מכלול נדל"ן, לפני מועד פירעון הסופי, תקבולים אשר מיוחסים לקרן ההלוואות המגבות, מכלול נדל"ן תפרע את החלק היחסי של קרן אגרות החוב בפדיון מוקדם.	(א) שעבוד קבוע מדרגה ראשונה על החלק היחסי (לפי יחס האלוקציה של המחזיקים), של זכויות מכלול נדל"ן בכל אחד מהסכמי ההלוואות ביחס להלוואות המגבות; (ב)	כן. אם הועברה השליטה (כהגדרת המונח בשטרי הנאמנות) במכלול נדל"ן, במישרין	בשטרי הנאמנות לאגרות החוב צמודות אשראי לא נקבעו אמות מידה פיננסיות ותניות הפרה צולבת. לפרטים אודות התחייבות החברה מכוח שטרי הנאמנות ראו

⁴⁰ תקופת הנע"מ ניתנת להארכה בהסכמת הצדדים (כל אחד מהמשקיעים ביחס לעצמו ובהסכמת החברה), ל - 19 תקופות בנות 90 יום כל אחת, ממועד הנפקתן לראשונה, ועד לתקופה כוללת של 1,800 ימים.

דיווחים מיידיים מימים 25.12.24, 30.5.2025 24.11.2025 ו- 16.7.2025 (מס' אסמכתאות: 2024- 01-056694 ו- 2024-01- 052982, 627253 ו- 2025-01-091110 בהתאמה).	ובעקיפין, ללא הסכמת מחזיקי אגרות החוב, בהחלטה רגילה.	שעבוד קבוע מדרגה ראשונה על זכויות מכלול נדל"ן בחשבון הייעודי; (ג) שעבוד קבוע מדרגה ראשונה על זכויות מכלול נדל"ן בחשבונות כרית הבטחון, כרית הפיצוי וכרית התפעול.	1 בינואר 2028 (בולט). עם זאת, ככל שיתקבלו בידי מכלול נדל"ן, לפני מועד פירעון הסופי, תקבולים אשר מיוחסים לקרן ההלוואות המגבות, מכלול נדל"ן תפרע את החלק היחסי של קרן אגרות החוב בפדיון מוקדם.	גבוהים יותר משיעור הריבית כאמור, וזאת בשים לב למנגנון כרית הפיצוי וכרית הבטחון (כמפורט בשטרי הנאמנות). תשלום הריבית מבוצע אחת לרבעון.	נכון ליום 133,400 31.12.2025 אלפי ש"ח; נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח 76,135 אלפי ש"ח.	אגרות חוב צמודות אשראי (סדרה 2) מחודש דצמבר 2024 למכירת חלק סיכון האשראי חלק מסיכון בו נשאה מכלול נדל"ן.
			1 באפריל 2030 (בולט). עם זאת, ככל שיתקבלו בידי מכלול נדל"ן, לפני מועד פירעון הסופי, תקבולים אשר מיוחסים לקרן ההלוואות המגבות, מכלול נדל"ן תפרע את החלק היחסי של קרן אגרות החוב בפדיון מוקדם.	ריבית שנתית משתנה בשיעור ריבית הפריים בתוספת 0.85%. עם זאת, מכלול נדל"ן תשלם למחזיקים רק את סכומי הריבית שיתקבלו אצלה בפועל מהלווים של ההלוואות המגבות, אשר עשויים להיות גם	נכון ליום 209,370 31.12.2025 אלפי ש"ח; נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח 196,261 אלפי ש"ח.	אגרות חוב צמודות אשראי (סדרה 3) מחודש יולי 2025 למכירת חלק סיכון האשראי חלק מסיכון בו נשאה מכלול נדל"ן.
			1 בפברואר 2031 (בולט). עם זאת, ככל שיתקבלו בידי מכלול נדל"ן, לפני מועד פירעון הסופי, תקבולים אשר מיוחסים לקרן ההלוואות המגבות, מכלול נדל"ן תפרע את החלק היחסי של קרן אגרות החוב בפדיון מוקדם.	גבוהים יותר משיעור הריבית כאמור, וזאת בשים לב למנגנון כרית הפיצוי וכרית הבטחון (כמפורט בשטרי הנאמנות). תשלום הריבית מבוצע אחת לרבעון.	נכון ליום 196,812 31.12.2025 אלפי ש"ח; נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח 147,288 אלפי ש"ח.	אגרות חוב צמודות אשראי (סדרה 4) מחודש נובמבר 2025 למכירת חלק סיכון האשראי חלק מסיכון בו נשאה מכלול נדל"ן.

מסגרות אשראי

התחייבויות פיננסיות/ אחרות לרבות תניית הפרה צולבת	תניית שינוי שליטה/ מבנה	שעבודים/ביטחונות	מועד פירעון נוכחי	טווח שיעורי ריבית	ניצול קו האשראי בפועל נכון ליום 31.12.2025 וסמוך למועד פרסום הדוח (באלפי ש"ח)	סכום מסגרת האשראי נכון ליום 31.12.2025 וסמוך למועד פרסום הדוח (באלפי ש"ח)	המלווה ומטרת האשראי
לפירוט אודות ההתחייבויות ת פיננסיות וכן פירוט חישוב העמידה בהן, נכון למועד הדוח, ראו סעיף 2.5.4 לדוח הדירקטוריון . כמו כן, במסגרת ההסכם קיימת עילת הפרה צולבת.	ראו סעיף 1.15.6 להלן.	(1) שעבוד צף מדרגה ראשונה, על כל הנכסים, הכספים, הרכוש והזכויות של מכלול נדל"ן, פארי פאסו בין התאגידים הבנקאיים; (2) שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, על מלוא הון המניות הרשום של מכלול נדל"ן, שטרם נדרש או שנדרש וטרם נפרע (לרבות המוניטין שלו) פארי פאסו בין הבנקים; (3) שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, על כל זכויות מכלול נדל"ן כלפי צד שלישי כלשהו, פארי	<u>מבנק א'</u> 160,000 אלפי ש"ח 31/12/26; 240,000 אלפי ש"ח 31/12/26 <u>מבנק ב'</u> 160,000 אלפי ש"ח 01/10/27; 240,000 אלפי ש"ח 01/10/26 <u>מבנק ג'</u> 140,000 אלפי ש"ח 30/11/27; 210,000 ש"ח 30/11/26 <u>מבנק ד'</u> 18/06/2026	ריבית הפריים בתוספת שיעור ריבית ממוצע בטווח שבין - 0.3% (מינוס) ל 0.5%	<u>מבנק א'</u> ליום 31.12.2025 - 398,301; למועד הסמוך לפרסום הדוח - 48,400 <u>מבנק ב'</u> ליום 31.12.2025 - 364,107; למועד הסמוך לפרסום הדוח - 342,161 <u>מבנק ג'</u> ליום 31.12.2025 - 176,000; למועד הסמוך לפרסום הדוח - 344,870 <u>מבנק ד'</u>	<u>מבנק א'</u> ליום 31.12.2025 - 400,000; למועד הסמוך לפרסום הדוח - 400,000 <u>מבנק ב'</u> ליום 31.12.2025 - 400,000; למועד הסמוך לפרסום הדוח - 400,000 <u>מבנק ג'</u> ליום 31.12.2025 - 350,000; למועד הסמוך לפרסום הדוח - 350,000 <u>מבנק ד'</u>	תאגידים בנקאיים א, ב, ג ו- ד: על פי הסכמי מסגרת אשראי עם תאגידים בנקאיים א' ו-ג' מיום 31.12.2020, כפי שתוקנו מעת לעת, הסכם מסגרת אשראי עם תאגיד בנקאי ב' מיום 17.3.2021, כפי שתוקנו מעת לעת והסכם מסגרת אשראי עם תאגיד בנקאי ד' מיום 18.6.2025. מסגרת אשראי על בסיס קריאה ("on call") לתקופה של 12-24 חודשים, המתחדשות (מול בנקים א' וג' ללא צורך בנקיטת פעולה כלשהי, לגבי בנק ב' ו-ד' בכפוף לשיקול דעתו) לתקופות נוספות בנות 12 חודשים כ"א. האשראי הינו לצרכים השוטפים של מכלול נדל"ן, תוך התחייבות של מכלול נדל"ן כי בכל עת מטרתה של מכלול נדל"ן תהיה העמדת מימון לפרויקטים ופעילותה תהיה מימון בדרך של התקשרות בהסכמי הלוואה, וכן התקשרות בהסכמים למימון פעילות זו.

		פאסו בין הבנקים; (4) ערבות החברה. ⁴¹			ליום 31.12.2025 – ;109,700 למועד הסמוך לפרסום הדוח – 0.	ליום 31.12.2025 – ;200,000 למועד הסמוך לפרסום הדוח – 200,000.	
מכלול צמיחה							
מסגרות אשראי							
התחייבויות פיננסיות/ אחרות לרבות תניית הפרה צולבת	תניית שינוי שליטה/ מבנה	שעבודים/ביטחונות	מועד פירעון נוכחי	טווח שיעורי ריבית	ניצול קו האשראי בפועל נכון ליום וסמוך למועד פרסום הדוח (באלפי ש"ח)	סכום מסגרת האשראי נכון ליום 31.12.2025 וסמוך למועד פרסום הדוח (באלפי ש"ח)	המלווה ומטרת האשראי
לפירוט אודות ההתחייבויות ת פיננסיות וכן פירוט חישוב העמידה בהן, נכון למועד הדוח, ראו סעיף 2.5.4 לדוח הדירקטוריון כמו במסגרת ההסכם קיימת עילת הפרה צולבת	ראו סעיף 1.15.7 להלן.	(א) שעבוד צף ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום, על כלל נכסי מכלול צמיחה פארי פאסו עם יתר הבנקים הממנים את פעילות מכלול צמיחה; (ב) שעבוד	24/11/26	ריבית הפריים בתוספת שיעור ריבית בטווח שבין 0.4% ל 1.4% ⁴²	נכון ליום 31.12.2025 – 0; נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח – 0.	נכון ליום 31.12.2025 – ;160,000 נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח – 160,000.	תאגיד בנקאי ג': על פי הסכם מסגרת אשראי מיום 3.8.2021, עם תאגיד בנקאי ג'. מסגרת אשראי אשר מתוכה תהיה רשאית מכלול צמיחה ליטול אשראי לזמן קצר (קרי אשראי שמועד פירעונו יהיה תוך 12 חודשים ממועד העמדתו) ו/או אשראי לצורך התחייבויות בנקאיות על חשבון מכלול צמיחה, לרבות ערבויות בנקאיות, לזמן ארוך. מסגרת האשראי תחודש לתקופות נוספות של 12 חודשים.
	ראו סעיף 1.15.8 להלן.	קבוע ראשון בדרגה על הון המניות הרשום של מכלול צמיחה פארי פאסו בין התאגידים הבנקאיים; וכן (ג) ערבות החברה.	30/11/26	ריבית הפריים בתוספת שיעור ריבית בטווח שבין 0.4% ל 1.4% ⁴³	נכון ליום 31.12.2025 – ;3,371 נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח – 0.	נכון ליום 31.12.2025 – ;120,000 נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח – 120,000.	תאגיד בנקאי א': על פי הסכם מסגרת אשראי מיום 13.04.2022 עם תאגיד בנקאי א', כפי שתוקן מעת לעת. מסגרת אשראי אשר מתוכה תהיה רשאית מכלול צמיחה ליטול אשראי לזמן קצר (קרי שמועד פירעונו יהיה תוך 3 חודשים ממועד העמדתו) ו/או אשראי לצורך מסגרות עו"ש. מסגרת האשראי תחודש לתקופות נוספות של 12 חודשים.
	ראו סעיף 1.15.9 להלן.	ריבית הפריים בתוספת שיעור ריבית בטווח שבין 0.6% ל 1.6% ⁴⁴	נכון ליום 31.12.2025 – ;98,881 נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח – 82,146.	נכון ליום 31.12.2025 – ;1000,000 נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח – 1000,000.	תאגיד בנקאי ב': על פי הסכם מסגרת אשראי מיום 02.11.2023 עם תאגיד בנקאי ב'; מסגרת אשראי אשר מתוכה תהיה רשאית מכלול צמיחה ליטול אשראי לזמן קצר ו/או אשראי לצורך מסגרות עו"ש. מסגרת האשראי תחודש לתקופות נוספות של 12 חודשים.		

⁴¹ יצוין כי התאגידים הבנקאיים החריגו את הנכסים המשועבדים לטובת אגרות החוב צמודות האשראי (סדרה 1-4) וכן את הנכסים שנמכרו לחברה הייעודית מתחולת השעבודים הרלוונטיים.

⁴² יצוין כי בהלוואות באירו הריבית הינה הריבית המקובלת בבנק להלוואות קצרות באירו, בתוספת שיעור ריבית בטווח של 2% עד 3% לשנה.

⁴³ יצוין כי בהלוואות באירו הריבית הינה הריבית המקובלת בבנק להלוואות קצרות באירו, בתוספת שיעור ריבית בטווח של 2% עד 3% לשנה.

⁴⁴ יצוין כי בהלוואות באירו הריבית הינה הריבית המקובלת בבנק להלוואות קצרות באירו, בתוספת שיעור ריבית בטווח של 2% עד 3% לשנה.

מכלול מזנין							
מסגרות אשראי							
המלווה ומטרת האשראי	סכום מסגרת האשראי נכון ליום 31.12.2025 וסמוך למועד פרסום הדוח (באלפי ש"ח)	ניצול קו האשראי בפועל נכון ליום 31.12.2025 וסמוך למועד פרסום הדוח (באלפי ש"ח)	טווח שיעורי ריבית	מועד פירעון נוכחי	שעבודים/ביטחונות	תניית שינוי שליטה/ מבנה	התחייבויות פיננסיות/ אחרות לרבות תניית הפרה צולבת
תאגידים בנקאיים ב' ו-ג': על פי הסכמי מסגרות אשראי מחודש אוקטובר 2022, עם בנק ב' ובנק ג'. מסגרת אשראי על בסיס קריאה ("on call") לתקופה של 12 חודשים, המתחדשת לתקופות נוספות בנות 12 חודשים כ"א. מסגרות אשראי אשר מתוכנן תהיה רשאית מכלול מזנין ליטול אשראי לזמן קצר (קרי שמועד פירעונו הסופי יהיה תוך 12 חודשים ממועד העמדתו) ו/או אשראי לצורך התחייבויות בנקאיות על חשבון מכלול מזנין. מסגרות האשראי תהיינה בתוקף החל ממועד העמדתן לתקופה של 12 חודשים.	מבנק ב' נכון ליום 31.12.2025 – 100,000; נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח – 100,000. מבנק ג' נכון ליום 31.12.2025 – 85,000; נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח – 85,000.	מבנק ב' נכון ליום 31.12.2025 – 600; נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח – 0. מבנק ג' נכון ליום 31.12.2025 – 0; נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח – 0.	מבנק ב' – ריבית הפריים בתוספת שיעור ריבית בטווח שבין 0.6% ל 1.6% מבנק ג' – ריבית הפריים בתוספת שיעור ריבית בטווח שבין 0.4% ל 1.4%	מבנק ב' – 01/10/26 מבנק ג' – 24/11/26	(א) שעבוד צף ראשון בדרגה ושעבוד קבוע על הון המניות הבלתי נפרע, ללא הגבלה בסכום, על כלל נכסי מכלול מזנין, פארי פאסו בין הבנקים; (ב) שעבוד קבוע, ראשון בדרגה על זכויות מכלול מזנין בקשר עם הסכמי תיק הלוואות, פארי פאסו בין הבנקים; (ג) ערבות של החברה. כמו כן; (ד) הזכויות והכספים בחשבון הבנק המתנהל אצל כ"א מהבנקים לטובת הבנק בו מתנהל החשבון;	ראו סעיף 1.15.10 להלן.	לפירוט אודות ההתחייבויות ת פיננסיות וכן פירוט חישוב העמידה בהן, נכון למועד הדוח, ראו סעיף 2.5.4 לדוח הדירקטוריון. כמו כן, במסגרת ההסכם עם בנק ג' קיימת עילת הפרה צולבת.
מכלול משכנתאות							
מסגרות אשראי							
המלווה ומטרת האשראי	סכום מסגרת האשראי נכון ליום 31.12.2025 וסמוך למועד פרסום הדוח	ניצול קו האשראי בפועל נכון ליום 31.12.2025 וסמוך למועד פרסום הדוח (באלפי ש"ח)	טווח שיעורי ריבית	מועד פירעון נוכחי	שעבודים/ביטחונות	תניית שינוי שליטה/ מבנה	התחייבויות פיננסיות/ אחרות לרבות תניית הפרה צולבת
תאגיד בנקאי א': על פי הסכם מסגרת אשראי מחודש אוגוסט 2025. מסגרת אשראי על בסיס קריאה ("on call") לתקופה של 12 חודשים, המתחדשת לתקופות נוספות בנות 12 חודשים כ"א. מסגרות אשראי אשר מתוכנן תהיה רשאית מכלול משכנתאות ליטול אשראי לזמן קצר (קרי שמועד פירעונו הסופי יהיה תוך 12 חודשים ממועד העמדתו) ו/או אשראי לצורך התחייבויות בנקאיות על חשבון מכלול משכנתאות. מסגרות האשראי תהיינה בתוקף החל ממועד העמדתן לתקופה של 12 חודשים.	נכון ליום 31.12.2025 – 100,000; נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח – 100,000.	נכון ליום 31.12.2025 – 0; נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח – 0.	ריבית הפריים בתוספת שיעור ריבית בטווח שבין -0.3% (מינוס) ל 0.5%	05.11.26	(א) שעבוד צף ראשון בדרגה ושעבוד קבוע על הון המניות הבלתי נפרע, ללא הגבלה בסכום, על כלל נכסי מכלול מזנין, פארי פאסו בין הבנקים;	ראו סעיף 1.15.11 להלן.	לפירוט אודות ההתחייבויות פיננסיות וכן פירוט חישוב העמידה בהן, נכון למועד הדוח, ראו סעיף 2.5.4 לדוח הדירקטוריון. כמו כן, במסגרת ההסכמים קיימת עילת הפרה צולבת.

הפרה	עילת צולבת.	ראו סעיף 1.15.11 להלן.	(ב) שעבוד קבוע, ראשון בדרגה על זכויות מכלול משכנתאות בקשר עם הסכמי תיק הלוואות, פארי פאסו בין הבנקים; (ג) ערבות של החברה.	10.09.26	ריבית הפריים בתוספת שיעור ריבית בטווח שבין -0.4% (מינוס) ל 0.4%	נכון ליום 31.12.2025 - 0; נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח - 100,000.	נכון ליום 31.12.2025 - 0; נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח - 100,000.	תאגיד בנקאי ב' : על פי הסכם מסגרת אשראי מחודש פברואר 2026. מסגרת אשראי על בסיס קריאה ("on call") לתקופה של 12 חודשים, המתחדשת לתקופות נוספות בנות 12 חודשים כ"א. מסגרות אשראי אשר מתוכנן תהיה רשאית מכלול משכנתאות ליטול אשראי לזמן קצר (קרי שמועד פירעונו הסופי יהיה תוך 12 חודשים ממועד העמדתו) ו/או אשראי לצורך התחייבויות בנקאיות על חשבון מכלול משכנתאות. מסגרות האשראי תהיינה בתוקף החל ממועד העמדתן לתקופה של 12 חודשים.
------	-------------	------------------------	---	----------	---	---	---	---

מכלול מימון נדל"ן אס. פי. סי. 1

מסגרות אשראי

המלווה ומטרת האשראי	סכום מסגרת האשראי נכון ליום 31.12.2025 וסמוך למועד פרסום הדוח (באלפי ש"ח)	ניצול קו האשראי בפועל נכון ליום 31.12.2025 וסמוך למועד פרסום הדוח (באלפי ש"ח)	טווח שיעורי ריבית	מועד פירעון נוכחי	שעבודים/ביטחונות	תניית שינוי שליטה/מבנה	התחייבויות פיננסיות/ אחרות לרבות תניית הפרה צולבת
תאגיד בנקאי א' : על פי הסכם מסגרת אשראי מחודש מרץ 2026. מסגרת אשראי הינה לטובת מימון רכישת חלק יחסי של 95% מאשראי בכיר לליווי בנייה שהועמד על ידי מכלול נדל"ן, במסגרת פעילותה השוטפת, ללווים מסוימים כאשר הבנק יהיה רשאי להיפרע בגין סכומי האשראי רק מהחברה הייעודית ומהבטוחות.	נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח - 515,276	נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח - 515,276	ריבית הפריים בתוספת שיעור ריבית בטווח שבין 0% ל 0.8%	31.12.29	(א) ערבות בנקאית אוטונומית שהוצאה לבקשת גוף פיננסי חיצוני; (ב) ערבות בנקאית אוטונומית שהוצאה לבקשת מכלול נדל"ן; (ג) שעבוד צף ראשון בדרגה ושעבוד קבוע על הון המניות הבלתי נפרע של החברה הייעודית; (ד) שעבוד קבוע, ראשון בדרגה על זכויות החברה הייעודית בקשר עם הסכמי תיק הליווי; (ה) שעבוד קבוע על חשבון החברה הייעודית; (ו) מכלול נדל"ן שעבדה בשעבוד קבוע את כל מניות החברה	ראו סעיף 1.15.11 להלן.	לא נקבעו אמות מידה פיננסיות. קיימות תניות הפרה צולבת אך ורק ביחס למממנים אחרים של החברה הייעודית (ולא של יתר חברות הקבוצה).

		הייעודית והזכויות הנלוות להן. ⁴⁵					
--	--	--	--	--	--	--	--

⁴⁵ יצוין כי הגוף הפיננסי שהוציא את הערבות הבנקאית לטובת החברה הייעודית קיבל בטוחות מדרגה שניה על הנכסים ששועבדו לתאגיד בנקאי א' ובנוסף הוא זכאי להיפרע מהערבות הבנקאית שהוציאה מכלול נדל"ן (והכל בכפוף ובנחיתות לזכויות התאגיד הבנקאי).

הסכמי מסגרת אשראי בין מכלול נדל"ן לבין ארבעה בנקים (להלן יחד: "הבנקים")

(א) ביום 31.12.2020 נחתמו הסכמי מסגרת אשראי נפרדים בין מכלול נדל"ן עם תאגידים בנקאיים א' ו- ג', כפי שתוקנו מעת לעת, ביום 17.3.2021 נחתם הסכם בין מכלול נדל"ן לבין תאגיד בנקאי ב', כפי שתוקן מעל לעת וביום 18.6.2025 נחתם הסכם מסגרת אשראי בין מכלול נדל"ן לתאגיד בנקאי ד'.⁴⁶

(ב) נכון למועד פרסום דוח זה מסגרות האשראי מכוח הסכמי מסגרות האשראי כאמור הינן בסך כולל של 1.35 מיליארד ש"ח על בסיס קריאה ("on call") לתקופה של 12-24 חודשים, המתחדשת (לגבי אחד הבנקים ללא צורך בנקיטת פעולה כלשהי ולגבי השלושה האחרים תתחדש בכפוף לשיקול דעתם) לתקופות נוספות בנות 12 חודשים כ"א.⁴⁷

(ג) הסכמי האשראי עם הבנקים כוללים התחייבויות כלליות של מכלול נדל"ן כמקובל בהסכמי מימון מסוג זה, הכוללים, בין היתר, מגבלות על שינוי שליטה במכלול נדל"ן (לרבות שינוי שליטה בחברה),⁴⁸ שינוי מהותי בסוג פעילות החברה, אי ביצוע מיזוג, התחייבות לשעבוד שלילי (למעט שעבוד ספציפי לרכישת נכס), התחייבות שלא להעמיד הלוואות בעלים כלשהן לגוף קשור; מגבלות על פירעון הלוואות בעלים ו/או על תשלום דמי ניהול או חלוקה או תשלום תקבול אחר לגופים קשורים של מכלול נדל"ן למעט החברה (לרבות תשלום דמי ניהול או חלוקה לבעלי המניות, במישרין או בעקיפין, של החברה), מבלי לקבל את הסכמת הבנקים מראש ובכתב, אלא אם חלוקה ו/או תשלום כאמור לא מהווה אירוע הפרה או יגרום לאירוע הפרה; התחייבות כי שינוי (שאינו טכני או מנהלי) במדיניות החיתום של החברה יהיה כפוף לאישור הבנקים, מגבלות ביחס לסוגי הפרויקטים בהם החברה רשאית להעמיד אשראי לפרויקטים;⁴⁹ ביחס לשיעורי הרווחיות מפרויקטים,⁵⁰ ביחס לשיעור וסך מסגרות האשראי שהחברה יכולה להעמיד מתוך סך עלויות פרויקט על פי הסכם מימון ספציפי, וכן סך סכומי מסגרות האשראי אשר מכלול נדל"ן רשאית להעמיד על פי כל הסכמי המימון בין החברה לבין יזם כלשהו⁵¹ וכן שיעור כושר ספיגה מינימאלי לפרויקט וכושר ספיגה לכלל הפרויקטים בתיק האשראי של מכלול נדל"ן.

(ד) בהסכמי האשראי עם הבנקים נכללים אירועי הפרה כמקובל בהסכמי מימון מסוג זה, ובכלל זה (1) אם ארע אירוע כשל בלפחות 25% מהפרויקטים אשר ביחס אליהם נחתמו הסכמי מימון או אשר מסגרות אשראי שהועמדו בהסכמי מימון. לעניין זה "אירוע כשל" הינו, בין היתר, קיומה של הפרה מהותית של הסכם מימון או קיומה של עילה לנקיטת צעדים כלשהם של החברה ו/או כלל ביטוח נגד יזם שהתקשר בהסכם מימון; (2) אם החברה או צד ג' רלוונטי יפר איזו מהתחייבויותיו כלפי הבנק על פי כתב הנחיות שעליו הוא חתם במסגרת ההסכם עם הבנק; (3) אם אירע אירוע המקנה לנושה של מכלול נדל"ן או של החברה, אשר לטובתו רשומים שעבודים שווי דרגה לאלה הרשומים לטובת הבנק, זכות לפירעון מיידי או לפירעון מוקדם כנגד אחת מאלה, או אם נושה של החברה או מכלול נדל"ן, אשר נחות לבנק, הודיע לחברה או למכלול נדל"ן על קיומה של הפרה כלפיו או התקיימותם של אירוע או נסיבות המקנים לו זכות לפירעון

⁴⁶ לפרטים בדבר תיקונים להסכמי מסגרות האשראי בתקופת הדיווח ראו סעיף 2.3 לדוח הדירקטוריון של החברה להלן.

⁴⁷ יצוין כי ביום 18 ביוני 2025 תוקנו הסכמי מסגרות האשראי של מכלול נדל"ן עם תאגידים בנקאיים א', ב' ו-ג', ובין היתר, הוארכה התקופה לניצול של חלק יחסי (בשיעור של 40%) ממסגרות האשראי לתקופה ארוכה יותר מ-12 חודשים. לפרטים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 18 ביוני 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-043554).

⁴⁸ לענין זה שינוי שליטה הוגדר: אחד מאלה: (1) אם החברה חדלה מלהחזיק בעצמה ובמישרין ב-100% מהון המניות של מכלול נדל"ן או (2) אם אנשי המפתח (כהגדרתם לעיל), ביחד, חדלו מלהחזיק בעצמם ולבדם במישרין או בעקיפין (באמצעות תאגיד ישראלי שבבעלותם המלאה) לפחות מ-35% (בדילול מלא) מהון המניות של החברה או (3) אם מי מאנשי המפתח חדל מלהחזיק (בעצמו ולבדו במישרין או בעקיפין (באמצעות תאגיד ישראלי שבבעלותו המלאה) לפחות 5% מהון המניות (בדילול מלא) של החברה או (4) אם אנשי המפתח (ביחד) חדלו מלשלוט בחברה ובמכלול נדל"ן.

⁴⁹ החברה רשאית להעמיד אשראי בפרויקטים בהם: (א) התקבל אישור בעלי הקרקע לביצוע הפרויקטים ברוב הנדרש על פי דין; (ב) ניתן היתר בניה מלא לפרויקט בהתאם לנדרש על פי דין, אלא אם האשראי מועמד לצורך מימון אגרות, עמלות והיטלים וכיו"ב לצורך קבלת היתר הבניה, או למימון הוצאות אחרות בקשר להקמת הפרויקט וצרכיו (אשר לא לצורך בניית הפרויקט) בהיקף שלא יעלה על 2% מסך מסגרות האשראי לפרויקט (ולא יותר מ-200,000 ש"ח) או לצורך מימון רכישת הקרקע בהיקף שלא יעלה על 7% מסך מסגרות האשראי שהועמדו בכלל הסכמי המימון (ובפרויקטים למגורים שכוללים רכיב מסחרי - שלא יעלה על 20% מההכנסות בפרויקט). יצוין כי מגבלה זו חלה באופן כללי ביחס לכל הפרויקטים בהם החברה מעמידה אשראי; וכן (ג) ניתנו כל האישורים מצדדים שלישיים הנדרשים להקמת הפרויקט.

⁵⁰ שיעור הרווחיות בפרויקט הינו לפחות 15%, ובמקרים חריגים יכול שיהיה בין 10%-15%, בכפוף להגדלת שיעור ההון העצמי שמעמיד היזם. כמו כן שיעור הרווחיות בפרויקט רלוונטי נדרש שיהיה חיובי גם בתרחיש שבו מחירי הדירות בפרויקט יפחתו ב-25% מהמחירים שנקבעו בדוח אפס.

⁵¹ נקבע כי סך סכומי מסגרות האשראי אשר העמידה החברה ליוזם כלשהו חלקי מספר הסכמי המימון של החברה לא יעלה בכל עת על 5% (וככל שמדובר ביום שיש לו מספר פרויקטים אשר התקשר לגביהם עם החברה בהסכם מימון או קבוצה הקשורה לאותו יזם אשר התקשרה עם החברה בהסכמי מימון - סך מסגרות האשראי לא יעלה על 20% מסך סכומי מסגרות האשראי שהועמדו על פי כל הסכמי המימון עד למועד החתימה עם אותו יזם או קבוצה כאמור). יובהר כי מסגרות אשראי הכוונה היא לרבות מסגרות אשראי כפי שנקבעו בהסכמי מימון, בין אם נוצלו ובין אם לאו.

מיידי או מוקדם או אם החברה או מכלול נדל"ן תידרשנה לפרוע בפירעון מוקדם או מיידי חובות או התחייבויות; ו-4) אם יבוטל או יפקע תוקפו רישיון או זיכיון מהותי לפעילות מכלול נדל"ן או החברה (ובכלל זה הרישיון שניתן על פי חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים, אלא אם כן פעילותה של מכלול נדל"ן פטורה מתחולת הוראות החוק כאמור).

כן כוללים ההסכמים כאמור תניות פיננסיות כמפורט בסעיף 2.3 לדוח הדירקטוריון המצורף לדוח תקופתי זה להלן. כמו כן התחייבה מכלול נדל"ן לעמוד בתניות נוספות ביחס להסכמי ההלוואה מול היזמים כגון שיעור רווחיות, שיעור השלמת הון עצמי וכדומה.

ביחס לתאגידי בנקאיים א' - ג' במקרה בו לא תעמוד מכלול נדל"ן באיזו מן התניות הפיננסיות, וכל עוד הבנק לא העמיד לפירעון מיידי את סכומי האשראי, תבוצע התאמה לשיעור הריבית שנקבע במסגרת הסכם האשראי (להלן: "שיעור הריבית המוסכם") כך שיתווסף שיעור של 1% לשיעור הריבית המוסכם למשך כל התקופה בה החברה לא תיקנה את ההפרה ביחס לתניות הפיננסיות.

1.15.7 הסכם המימון של מכלול צמיחה עם תאגיד בנקאי ג'

ביום 3.8.2021 התקשרה מכלול צמיחה בהסכם מסגרת אשראי עם תאגיד בנקאי ג' (בסעיף זה להלן: "הסכם האשראי" או "הבנק", לפי העניין), על פיו, נכון למועד פרסום דיווח זה, מסגרת אשראי בסך 160,000,000 ש"ח, אשר מתוכה תהיה רשאית מכלול צמיחה ליטול אשראי לזמן קצר (קרי אשראי שמועד פירעונו יהיה תוך 12 חודשים ממועד העמדתו) ו/או אשראי לצורך התחייבויות בנקאיות על חשבון מכלול צמיחה, לרבות ערבויות בנקאיות, לזמן ארוך. מסגרת האשראי תחודש לתקופות נוספות של 12 חודשים, אלא אם הודיעו מכלול צמיחה או הבנק על אי חידושה, בהתאם לתנאים הקבועים בהסכם האשראי. להלן תפורטנה ההוראות עיקריות מתוך הסכם האשראי:

- (1) בהתקיימות אירועים או נסיבות מסוימים על פי הסכם האשראי (דוגמת אי עמידה ביחסים הפיננסיים שהתחייבה מכלול צמיחה כלפי הבנק (כמפורט בסעיף קטן (4) להלן) או אי הגשה של דוחות כספיים של מכלול צמיחה לבנק וכיו"ב) תחול תוספת בשיעור של 1% לשיעור הריבית השנתי.
- (2) האשראי שמעמיד הבנק לטובת מכלול צמיחה מובטח ב: א) שעבוד צף ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום, על כלל נכסי מכלול צמיחה פארי פאסו, עם הבנקים הנוספים המממנים את פעילותה; ב) שעבוד קבוע על הון המניות הרשום של מכלול צמיחה פארי פאסו, עם הבנקים הנוספים המממנים את פעילותה; וכן ג) ערבות החברה.
- (3) אמות מידה פיננסיות: כמפורט בסעיף 15.7 לדוח הדירקטוריון המצורף לדוח תקופתי זה להלן. עמידת מכלול צמיחה ביחסים הפיננסיים כאמור לעיל תיבחן על בסיס רבעוני.
- (4) עוד התחייבה מכלול צמיחה לעמוד בתניות נוספות ביחס להסכמי ההלוואה מול הלווים כגון שיעור ההלוואה מתוך התיק, שיעור הלוואות ענפי וכדומה.
- (5) כל הלוואות הבעלים למכלול צמיחה תהיינה נחותות ונדחות לאשראי שיועמד על פי הסכם האשראי. כמו כן מכלול צמיחה לא תהיה רשאית, ללא אישור הבנק מראש, לבצע חלוקה ולא תתחייב לשלם סכומים כלשהם מרווחיה או מהונה או מכל מקור שהוא, לרבות דיבידנדים (כהגדרתם בחוק החברות) או ריבית או דמי ניהול או כל סכומי כסף אחרים לבעלי מניותיה או כל צד קשור (להלן יחד: "צד קשור") למעט שכר בהיקף שנתי מוסכם עם הבנק. על אף האמור לעיל, תתאפשר חלוקה או פירעון הלוואות בעלים או תשלום סכום כסף אחר לצד קשור, ללא אישור הבנק מראש, אם לא מתקיים אירוע הפרה (כהגדרתו בהסכם האשראי), לרבות בעקבות החלוקה ובלבד שהחלוקה עומדת בהוראות הדין ומכלול צמיחה תמשיך לעמוד באמות המידה המפורטות לעיל.
- (6) התחייבויות נוספות של מכלול צמיחה כלפי הבנק: 1) התחייבות לא לבצע השקעה שאינה בתחום הפעילות של מכלול צמיחה (קרי: רכישת תיק החוב מתמוז צמיחה בהתאם להסכם רכישת תיק החוב ו/או העמדת

מימון לחברות בדרך של התקשרות בהסכמי הלוואה, ו/או התקשרות בהסכמים למימון פעילות זו; ⁵² (2) התחייבות לאי יצירת שעבודים למעט שס"ן; (3) התחייבות של מכלול צמיחה לפעול לקבל בהקדם האפשרי רישיון למתן אשראי מורחב בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים, וכי עד שיתקבל הרישיון כאמור, לפעול רק על בסיס פטור מחובת הרישוי ולוודא כי עם קבלת הרישיון (אם וככל ויתקבל בהתאם לאמור לעיל), שהרישיון יהיה בתוקף בכל עת; (4) איסור התקשרות בעסקאות עם בעלי שליטה של מכלול צמיחה ללא אישור הבנק (למעט תשלום דמי ניהול סבירים ומקובלים המשולמים לחברה); (5) אי ביצוע עסקאות ללא הסכמת הבנק, בהתרחש אירוע הפרה; (6) התחייבות להבטיח אי נחיתות של זכויות הבנק כלפי ממשנים אחרים של מכלול צמיחה; (7) התחייבות לאי שינוי שליטה במכלול צמיחה; ⁵³

(7) ההסכם כולל עילות מקובלות בהסכמים מסוג זה להעמדה לפירעון מיידי של האשראי על פי הסכם האשראי, וכן עילות נוספות כדלקמן:

(א) קיומו של אירוע כשל כהגדרתו בהסכם ביחס לאיזה מהסכמי הלוואה; ⁵⁴

(ב) אם יבוטל או יחדל להיות בתוקף רישיון כלשהו שניתן למכלול צמיחה לפי חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים, מוסדרים אלא אם כן פעילותה של מכלול צמיחה פטורה מתחולת הוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים;

(ג) אם אורי פז יזם את הפסקת עבודתו במכלול צמיחה ו/או בקבוצת החברה, ללא קבלת הסכמה מראש של הבנק.

הסכם המימון של מכלול צמיחה עם תאגיד בנקאי א'

1.15.8

ביום 13.04.2022 התקשרה מכלול צמיחה בהסכם מסגרת אשראי עם תאגיד בנקאי א' (בסעיף זה ולהלן: "הסכם האשראי" או "הבנק", לפי העניין), כפי שתוקן מעת לעת, על פיו, מעמיד תאגיד בנקאי א' לטובת מכלול צמיחה, נכון למועד דיווח זה, מסגרת אשראי בסך של 120,000,000 ש"ח, אשר מתוכה תהיה רשאית מכלול צמיחה ליטול אשראי לזמן קצר (קרי שמועד פירעונו יהיה תוך 3 חודשים ממועד העמדתו) ו/או אשראי לצורך מסגרות עו"ש. מסגרת האשראי תחודש לתקופה נוספת של 12 חודשים, אלא אם הודיעו מכלול צמיחה או הבנק על אי חידושה, בהתאם לתנאים הקבועים בהסכם האשראי. להלן תפורטנה הוראות עיקריות מתוך הסכם האשראי:

(1) בהתקיימות אירועים או נסיבות מסוימים על פי הסכם האשראי תחול תוספת ריבית (דוגמת אי עמידה באמות המידה הפיננסיות כמפורט להלן).

(2) מכלול צמיחה תשלם לבנק עמלת אי ניצול בגין מסגרת האשראי הלא מנוצלת בשיעור קבוע, אך לא יותר מ- 500,000 ש"ח לשנה בסה"כ.

(3) האשראי שיעמיד הבנק לטובת מכלול צמיחה מובטח ב: (א) שעבוד צף ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום, על כלל נכסי מכלול צמיחה, פארי פאסו, עם הבנקים הנוספים המממנים את פעילותה; (ב) שעבוד קבוע על הון המניות הרשום של מכלול צמיחה, פארי פאסו, עם הבנקים הנוספים המממנים את פעילותה; וכן (ג) ערבות של החברה להבטחת התחייבויות מכלול צמיחה כלפי הבנק.

(4) אמות מידה פיננסיות: כמפורט בסעיף 15.7 לדוח הדירקטוריון המצורף לדוח תקופתי זה להלן.

(5) עוד התחייבה מכלול צמיחה כי כל הלוואות הבעלים שהועמדו על ידי החברה למכלול צמיחה תהיינה נחותות ונדחות לאשראי שיועמד על פי הסכם האשראי. כמו כן מכלול צמיחה לא תהיה רשאית, ללא אישור הבנק מראש, לבצע חלוקה ולא תתחייב לשלם סכומים כלשהם מרווחיה או מהונה או מכל מקור שהוא, לרבות דיבידנדים (כהגדרתם בחוק החברות) או ריבית או דמי ניהול או כל סכומי כסף אחרים לבעלי מניותיה או כל צד קשור (להלן יחד: "צד קשור"). על אף האמור לעיל, תתאפשר חלוקה, פירעון הלוואות בעלים, תשלום דמי ניהול או תשלום סכום כסף אחר לצד קשור, ללא אישור הבנק מראש, אם לא מתקיים אירוע הפרה

⁵² יצוין כי בפועל מכלול צמיחה משכה סכום של כ-153 מיליון ש"ח לטובת רכישת תיק החוב.

⁵³ שינוי שליטה הוגדר בדומה למפורט בה"ש 48 לעיל למעט תנאי (4).

⁵⁴ אחד או יותר מן האירועים הבאים: (א) קיומה של הפרה מהותית ו/או הפרה צפויה של מי מבין הסכמי הלוואה; (ב) קיומה של עילה או סיכוי סביר להתרחשות עילה לנקיטת צעדים כלשהם על ידי מכלול צמיחה נגד מי מבין החברות הלוות; (ג) אם מכלול צמיחה תנהל מגעים ו/או משא ומתן, לצורך גיבוש הסדר ו/או פשרה ו/או פריסת חוב ו/או כל הליך דומה בינה לבין מי מבין החברות הלוות, בנוגע, בין היתר, לתיק הלוואה הרלוונטי.

(כהגדרתו בהסכם האשראי), לרבות בעקבות החלוקה ובלבד שהחלוקה עומדת בהוראות הדין ומכלול צמיחה תמשיך לעמוד באמות המידה המפורטות לעיל.

(6) התחייבויות נוספות של מכלול צמיחה כלפי הבנק: (1) התחייבות לפעול אך ורק בתחום פעילותה של מכלול צמיחה, קרי, העמדת מימון לחברות בדרך של התקשרות בהסכמי הלוואה, בהסכמי השקעה ו/או התקשרות בהסכמים למימון פעילות זו; (2) התחייבות מכלול צמיחה לאי יצירת שעבודים עתידיים למעט שסל"ן; (3) התחייבות של מכלול צמיחה לפעול בהתאם לחוק הפיקוח והתקנות מכוחו, קרי לפעול על בסיס פטור מחובת רישוי או על פי רישיון מתאים לפעילותה וכן לוודא כי עם קבלת הרישיון (אם וככל ויתקבל בהתאם לאמור לעיל), שהרישיון יהיה בתוקף בכל עת; (4) איסור התקשרות בעסקאות חריגות עם בעלי שליטה של מכלול צמיחה ללא אישור הבנק; (5) אי ביצוע עסקאות חדשות ללא הסכמת הבנק, בהתרחש אירוע הפרה; (6) התחייבות להבטיח דרגה שווה (לכל הפחות) לזכויות הבנק ביחס לזכויות מממנים אחרים של מכלול צמיחה; (7) התחייבות לאי שינוי שליטה במכלול צמיחה (כהגדרת שינוי שליטה בהסכם האשראי לרבות אם בעלי השליטה הנוכחיים בחברה יפסיקו מלהחזיק בלפחות 5% מהונה המונפק והנפרע, כ"א, או בלפחות 35% יחד); ו – (8) התחייבות למסירת דוחות ומידע כמקובל. כמו כן במסגרת ההתקשרות התחייבה החברה (כחברה אם) לא לשעבד את מניותיה של מכלול צמיחה.

(7) עוד התחייבה מכלול צמיחה לעמוד בתניות נוספות ביחס להסכמי הלוואה מול הלווים כגון שיעור ההלוואה מתוך התיק, שיעור הלוואות ענפי וכדומה.

(8) ההסכם כולל עילות מקובלות בהסכמים מסוג זה להעמדה לפירעון מיידי (ובכלל זה אם למלווה אחר של מכלול צמיחה ו/או החברה תקום עילת העמדה לפירעון מיידי של החוב כלפיו), וכן עילות נוספות כדלקמן: (1) אם אירע אירוע כשל ביחס ל-25% או יותר מכלל הסכמי תיק הלוואות או ביחס ל-25% ממספר כל העסקאות תחת הסכמי תיק הלוואות;⁵⁵ (2) אם יבוטל או יחדל להיות בתוקף רישיון כלשהו שניתן למכלול צמיחה לפי חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים, אלא אם כן פעילותה של מכלול צמיחה פטורה מתחולת הוראות חוק הפיקוח; (3) אם אורי פז יזם את הפסקת עבודתו במכלול צמיחה ו/או בחברה, ללא קבלת הסכמה מראש של הבנק.

1.15.9 הסכם המימון של מכלול צמיחה עם תאגיד בנקאי ב'

ביום 05.11.2023 התקשרה מכלול צמיחה בהסכם מסגרת אשראי עם תאגיד בנקאי ב' (בסעיף זה ולהלן: "**הסכם האשראי**" ו-"**הבנק**", לפי העניין), על פיו, מעמיד תאגיד בנקאי ב' לטובת מכלול צמיחה, נכון למועד פרסום דוח זה, מסגרת אשראי בסך 80,000,000 ש"ח, אשר מתוכה תהיה רשאית מכלול צמיחה ליטול אשראי לזמן קצר ו/או אשראי לצורך מסגרות עו"ש. מסגרת האשראי תחודש לתקופה נוספת של 12 חודשים, אלא אם הודיעו מכלול צמיחה או הבנק על אי חידושה, בהתאם לתנאים הקבועים בהסכם האשראי. לפרטים נוספים אודות תנאי הסכם מסגרת האשראי לרבות, בטוחות והתחייבויות של מכלול צמיחה ראו דיווח מיידי מיום 5 בנובמבר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-100846) הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

לפרטים אודות אמות המידה הפיננסיות ראו סעיף 15.7 לדוח הדירקטוריון המצורף לדוח תקופתי זה להלן.

1.15.10 הסכם המימון של מכלול מזנין עם התאגיד הבנקאיים ב' ו-ג'

במהלך הרבעון השלישי לשנת 2022, התקשרה מכלול מזנין בהסכמי מסגרות אשראי עם שני תאגידי בנקאיים (בסעיף זה ולהלן: "**הסכמי האשראי**", "**בנק ב'**", "**בנק ג'**" ו-"**הבנקים**" יחד, לפי העניין), על פיהם, מעמידים הבנקים לטובת מכלול מזנין, נכון למועד פרסום דוח זה, מסגרות אשראי בסך כולל של 185,000,000 ש"ח, אשר מתוכה תהיה רשאית מכלול מזנין ליטול אשראי לזמן קצר (קרי אשראי שמועד פירעונו הסופי יחול עד לא יאוחר מתום 12 חודשים ממועד העמדתם) ו/או אשראי לצורך הוצאת התחייבויות בנקאיות על חשבון מכלול מזנין. להלן תפורטנה הוראות עיקריות מתוך הסכמי האשראי:⁵⁶

⁵⁵ אחד או יותר מן האירועים הבאים: (א) קיומה של הפרה מהותית של מי מבין הסכמי הלוואה מול החברות הלוות; (ב) קיומה של עילה להעמדת אשראי לפירעון מיידי שניתן על ידי מכלול צמיחה ל מי מבין הלוות שאיננה הפרת ההסכם; (ג) אם מכלול צמיחה תנהל מגעים ו/או משא ומתן, לצורך גיבוש הסדר ו/או פשרה ו/או פריסת חוב ו/או כל הליך דומה בינה לבין מי מבין החברות הלוות, בנוגע, בין היתר, לתיק הלוואה הרלוונטי.

⁵⁶ למען הנוחות עיקרי תנאי הסכמי האשראי יתוארו יחד כאשר ביחס לתנאים המהותיים בהם נבדלים הסכמי האשראי, יצוינו השינויים. מובהר כי הסכמי האשראי הינם הסכמים נפרדים.

(1) בהתקיימות אירועים או נסיבות מסוימים על פי הסכם האשראי תחול תוספת ריבית (דוגמת אי עמידה באמות המידה הפיננסיות כמפורט להלן).

(2) מכלול מזנין תשלם לבנקים עמלות שונות בגין מסגרות האשראי בשיעור שנתי קבוע ובנוסף תשלם לבנק ב' עמלת הקצאת אשראי בגין מסגרות האשראי בשיעור שנתי קבוע.

(3) האשראי שיעמידו הבנקים לטובת מכלול מזנין מובטח ב: (א) שעבוד צף ראשון בדרגה ושעבוד קבוע על הון המניות הבלתי נפרע, ללא הגבלה בסכום, על כלל נכסי מכלול מזנין, פארי פאסו בין הבנקים; (ב) שעבוד קבוע, ראשון בדרגה על כלל זכויות החברה בקשר עם הסכמי תיק הלוואות שנחתמו ו/או ייחתמו בין מכלול מזנין לבין לקוחותיה בקשר להעמדת הלוואות/ מימון לפרויקטים בתחום הנדל"ן, פארי פאסו בין הבנקים; ו-(ג) ערבות של החברה להבטחת כל התחייבויות מכלול מזנין כלפי הבנקים. כמו כן, מכלול מזנין שעבדה בשעבוד קבוע ראשון בדרגה את כל הזכויות והכספים בחשבון הבנק על שמה המתנהל אצל כ"א מהבנקים לטובת הבנק בו מתנהל החשבון;

(4) אמות מידה פיננסיות: כמפורט בסעיף 15.7 לדוח הדירקטוריון המצורף לדוח תקופתי זה להלן.

(5) ככל ומתקיים אירוע הפרה, מכלול מזנין לא תהיה רשאית, ללא אישור הבנק מראש, לבצע חלוקה ולא תתחייב לשלם סכום כלשהו מרווחיה או מהונה, לרבות דיבידנד או ריבית או דמי ניהול לבעלי המניות או לצד קשור.

(6) מכלול מזנין התחייבה בהתחייבויות שונות כלפי הבנקים כמקובל בהסכמי הלוואה מסוג הסכמי האשראי, ובכלל זה: (1) איסור התקשרות בעסקאות חריגות עם בעלי השליטה של מכלול מזנין ללא אישור הבנק; (2) אי ביצוע עסקאות חדשות ללא הסכמת הבנק, בהתרחש אירוע הפרה; (3) התחייבות לאי שינוי שליטה במכלול מזנין (כהגדרת שינוי שליטה בהסכמי האשראי לרבות אם בעלי השליטה הנוכחיים בחברה יפסיקו מלהחזיק בלפחות 5% מהונה המונפק והנפרע, כ"א, או בלפחות 35% יחד); (4) התחייבות לאי יצירת שעבודים נוספים על נכסי מכלול מזנין (שעבוד שלילי), אלא בהסכמת הבנקים או בכפוף לתנאים הקבועים בהסכמי האשראי; (5) כמו כן, מכלול מזנין התחייבה לעמוד בתניות חיתום נוספות מול הלווים, לרבות מיקום הפרויקט ושיעור מימון מקסימלי.

(7) הסכם כולל עילות מקובלות בהסכמים מסוג זה להעמדה לפירעון מיידי (ובכלל זה אם למלווה אחר של מכלול מזנין ו/או החברה תקום עילת העמדה לפירעון מיידי של החוב כלפיו), וכן עילות נוספות כדלקמן: (1) אם אירע אירוע כשל⁵⁷ בלפחות 25% מהסכמי תיקי הלוואות כאשר עמידת מכלול מזנין בתניה זו תתחיל להיבחן מהמועד בו צברה תיק הלוואות בסך של לפחות 100,000,000 ש"ח; (2) אם יבוטל או יחדל להיות בתוקף רישיון כלשהו שניתן למכלול מזנין לפי חוק הפיקוח, אלא אם כן פעילותה של מכלול מזנין פטורה מתחולת הוראות חוק הפיקוח; (2) אם אורי פז יזם הפסקת עבודתו במכלול מזנין ו/או בחברה ו/או בחברה אחרת בשליטה מלאה של החברה ללא קבלת הסכמה מראש של הבנק.

1.15.11 הסכם המימון של מכלול משכנתאות עם התאגידים הבנקאיים א' ו-ב'

ביום 26.11.2025 וביום 19.2.2026 התקשרה מכלול משכנתאות בהסכמי מסגרות אשראי עם תאגידים בנקאיים א' ו-ב', בהתאמה. על פי הסכמי המסגרת העמידו התאגידים הבנקאיים לטובת מכלול משכנתאות מסגרות אשראי בסך של 100,000,000 ₪ כל אחת, אשר מתוכן תהיה רשאית מכלול משכנתאות ליטול אשראי לזמן קצר. מסגרות האשראי תתחדשנה בכפוף לאישור הבנק. לפרטים נוספים, ראו דיווח מיידי מיום 26 בנובמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-092511) ודיווח מיידי מיום 19 בפברואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-016337) הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

לפרטים אודות אמות המידה הפיננסיות ראו סעיף 15.7 לדוח הדירקטוריון המצורף לדוח תקופתי זה להלן.

⁵⁷ אחד או יותר מן האירועים הבאים: (א) קיומה של הפרה מהותית של מי מבין הסכמי תיק הלוואות; (ב) על קיומה של עילה להעמדת אשראי לפירעון מיידי על ידי מכלול מזנין נגד מי מבין החברות המושקעות על פי איזה מהסכמי תיק הלוואות שאיננה הפרת הסכם; (ג) אם מכלול מזנין תנהל מגעים ו/או משא ומתן, לצורך גיבוש הסדר ו/או פשרה ו/או פריסת חוב ו/או כל הליך דומה בינה לבין מי מבין החברות הלוות וכאלו להן הועמדו הלוואות ע"י מכלול מזנין, בנוגע, בין היתר, להסכם תיק הלוואה.

1.15.12 בנוסף, בסמוך למועד הדוח, בסוף הרבעון הראשון של שנת 2026, ביצעה החברה מכירה של תיק הלוואות בתחום ליווי פרויקטים בנדל"ן לחברה ייעודית בבעלותה (SPC) אשר מומן ע"י תאגיד בנקאי א' ללא זכות חזרה לחברה, ועתיד לאפשר לחברה לגרוע את החלק הנמכר ממאזן החברה בדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31.3.2026. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 31 במרץ 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-031079), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

1.15.13 גיוס מקורות נוספים

החברה סבורה כי נכון למועד דוח זה יש ברשותה מקורות מימון מספיקים על מנת לתמוך בפעילותה. עם זאת, ככל שתידרש החברה להגדיל את היקף מסגרות האשראי של החברה לצורך עמידה בביקושים לאשראי נוסף (ככל שיהיו כאלה), להערכת החברה יש ביכולותיה לשמר את מקורות המימון הנוכחיים (על בסיס ההנחה שמסגרות האשראי תמשכנה להתחדש מעת לעת) וכן לגייס מקורות לביקושים נוספים כאמור, בעלויות שאינן שונות באופן מהותי מעלויות המימון הנוכחיות, מהתאגידים הבנקאיים המממנים את פעילותה, וללא פגיעה בעמידתה באמות המידה הפיננסיות להן כפופה החברה. יחד עם זאת יוער כי ככל שהערכתה של החברה כאמור לא תתממש, החברה תידרש לאתר מקורות מימון חלופיים כדי לתמוך בפעילותה.

המידע האמור לעיל, בקשר עם הערכות החברה על בקשר עם צריכת האשראי של לקוחותיה והיכולת לגייס מקורות למימון פעילותה הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות החברה ועל מידע המצוי בידי החברה נכון למועד פרסום דוח זה, המתבסס, בין היתר, על מידע שהתקבל מלקוחותיה, ניתוחים ומידע פומבי לתחומי הפעילות של לקוחות החברה, על ניתוחים בקשר למצב העסקים של לקוחות החברה בהתבסס על מידע שנמסר לחברה מלקוחותיה ויכולת החברה לגייס מקורות למימון פעילותה, נכון למועד דוח זה, ואשר אין וודאות להתממשותם. מידע כאמור מושפע מגורמים שונים לרבות ביחס לתפקוד המשק, האטה ו/או אי יציבות כלכלית במשק, היקף הביקושים העתידיים לאשראי של לקוחות החברה, יכולתה של החברה לגייס מקורות מימון, החלטות צדדי ג' וכן גורמי סיכון שונים של החברה כמפורט בסעיף 1.22 לדוח זה שאינם בשליטת החברה ולכן מידע כאמור עשוי שלא להתממש, כולו או חלקו, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית מהצפוי, בין היתר, כתוצאה מאי הודאות הגבוהה ביחס להתפתחויות שלא ניתן להעריךן בשלב זה בקשר עם המצב הבטחוני, משכו, עוצמתו והשפעתו.

1.15.14 דירוג אשראי

1.15.14.1 לפרטים אודות דירוג אגרות החוב של החברה ראו פרק ה' לדוח הדירקטוריון.

1.15.14.2 לפרטים בדבר דירוג נע"מ (סדרה 1 של החברה) ראו דוח דירוג של חברת הדירוג מיום 24 באוגוסט 2025 (מס' אסמכתא: 2025-15-063086), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

1.16 מיסוי

לפרטים בדבר דיני המס החלים על החברה וכן פרטים בדבר שומות המס של החברה, ראו ביאור 10 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, המצורפים לדוח זה.

1.17 מגבלות ופיקוח על פעילות החברה

לפרטים בעניין זה ראו סעיפים 1.6.1.2, 1.7.1.2 ו-1.8.2.1 לעיל.

1.18 הסכמים מהותיים

1.18.1 לפרטים בדבר כתב האופציה שהוקצה לכלל פיננסים ראו סעיף 3.6 בתשקיף המדף.

1.18.2 לפרטים בדבר התחייבויות קיימות מכוח הסכם מסגרת האשראי עם כלל ביטוח, ראו סעיף 1.6.9.4.3 לעיל.

1.18.3 לפרטים בדבר ההסכמים בין חברות הקבוצה לבין הבנקים המממנים את פעילותה, ראו סעיף 1.15 לעיל (על תתי סעיפיו).

1.18.4 לפרטים בדבר ההסכם בין מממנים בין החברה לכלל ביטוח, ראו סעיף 1.6.10.8 לעיל.

1.19 הסכמי שיתופי פעולה

לפרטים בדבר הסכם מסגרת האשראי והסכם בין מממנים עם כלל ביטוח, הכולל שיתוף פעולה בקשר להעמדת ערבויות וביטוחים ללקוחות מכלול נדל"ן ראו סעיפים 1.6.10.8 ו-1.6.9.4.3 לעיל.

הליכים משפטיים

1.20

למיטב ידיעת החברה, נכון למועד הדוח, לא קיימים הליכים מהותיים תלויים ועומדים, אשר החברה צד להם למעט כמפורט להלן:

במהלך הרבעון השני לשנת 2022 פנתה רשות שוק ההון אל החברה בבקשה להבהרות בנוגע להליך מינוי דירקטורית בחברה. פניית הרשות נגעה לחובת ההודעה מראש, למפקח על נותני שירותים פיננסיים, אודות המינוי. החברה השיבה לפניית רשות שוק ההון ובכלל זה ציינה את הפעולות והצעדים שביצעה על מנת לקיים את הוראות הדין והרגולציה החלות עליה מכוח חוק הפיקוח. בחודש ספטמבר 2022 קיבלה החברה הודעה על כוונת רשות שוק ההון להטיל עליה עיצום כספי בסכום של 300,000 ש"ח, בשל הפרת הוראת סעיף 31(5) לחוק הפיקוח, בגין הליך מינוי הדירקטורית כאמור וניתנה לחברה אפשרות להעלות טענותיה בכתב ובע"פ. החברה הגישה תשובתה בכתב ונכון למועד פרסום הדוח לא התקבלה תשובה או נקבע מועד לדיון בפני המפקח.

יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

1.21

במסגרת הדוח הרבעוני של החברה לרבעון הראשון לשנת 2025 פרסמה החברה את יעדיה העסקיים המרכזיים עד לשנת 2027. בהמשך לדיון ובחינה של דירקטוריון החברה ביום 16 באפריל 2026 להלן היעדים העדכניים המרכזיים כפי שאושרו בדירקטוריון החברה ביום 16 באפריל 2026:

1.21.1

- א. יעד הרווח הנקי של החברה לשנת 2027 הינו בין 85 ל-115 מיליון ₪ (חלף 90 – 120 מיליון ₪) כאשר: (א) התרומה של פעילות הנדל"ן לרווח הנקי הנ"ל הינה בין 50 ל-65 מיליון ש"ח, (ב) התרומה של פעילות מימון לצמיחה לרווח הנקי הנ"ל הינה בין 20 ל-30 מיליון ₪ (חלף 25 – 35 מיליון ₪) ו-(ג) התרומה של פעילות המשכנתאות לרווח הנקי הנ"ל הינה בין 15 ל-20 מיליון ₪.⁵⁸
- ב. יעד יחס התשואה השנתית להון של החברה, לשנת 2027, הינו מעל ל-20%.⁵⁹
- ג. המשך ביצוע חלוקת דיבידנד על ידי החברה.

השינוי בתרומה של פעילות מימון לצמיחה לרווח הנקי של החברה לשנת 2027 הינה לאור מיקוד החברה בתחום הנדל"ן בהתאם לאסטרטגיית החברה ועדכון תחזית התשואה בגין התיק.

יובהר כי היעדים לעיל מתבססים על מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך. היעדים לעיל משקפים את הערכת החברה נכון למועד פרסום הדוח ונועדו על מנת להכווין את פעילות החברה. היעדים לעיל מבוססים על הנחות, הערכות ואומדנים של החברה ביחס לגורמים שונים ובכלל זה היקף האשראי שתעמיד החברה, שינוי בקצב הפירעונות, היקף הביקושים, שינויים ו/או הרעה בתנאים הכלכליים, המדיניים והפוליטיים בישראל או בעולם, מפת התחרות בתחומי הפעילות של החברה, תנודות או ירידות בשווקים, התנהגות משקיעים ושינויים בטעמי השקעה של הציבור, שינויים רגולטוריים שעלולים להשפיע על כדאיות הפעילות, עלויות המימון של הפעילות, וכן מגוון גורמים אחרים שהם בלתי ודאיים מטבעם, וברובם אינם בשליטת החברה, לרבות התממשות אחד או יותר מגורמי הסיכון של החברה המפורטים בסעיף 1.22 להלן. לפיכך אין כל ודאות כי ציפיותיה, תחזיותיה, הערכותיה, הנחותיה ותכניותיה של החברה יתממשו ובהתאם תוצאות פעילותה עשויות להיות שונות מהותית מהתוצאות המוערכות או המשתמעות מהיעדים המפורטים לעיל, לרבות לרעה, וזאת גם בשים לב לטווח היעדים המתייחסים לתוצאות שנת 2027. עוד יצוין כי החברה אינה מתחייבת להמשיך לפרסם את יעדיה העסקיים המרכזיים והיא עשויה בכל עת לבחור שלא לפרסם את יעדיה העסקיים או לפרסמם במתכונת שונה מהאמור לעיל.

בנוסף לאמור לעיל, להלן תמצית יעדי החברה ואסטרטגיית החברה לשנים הקרובות, נכון למועד הדוח, בהינתן תנאי שוק ומקורות המימון הנדרשים לחברה:

1.21.2

(1) המשך ביסוס מעמדה של החברה כחברה מובילה בענף האשראי ליזמים בתחום הנדל"ן והבנייה למגורים, ובתחום המימון לצמיחה לחברות בינוניות וקטנות, תוך הרחבת מעגל לקוחותיה והיקף פעילותה בתחומי

⁵⁸ בהתחשב בשיעורי המס הנוכחיים.

⁵⁹ חישוב התשואה להון הינו הרווח השנתי מנוטרל מהוצאות שאינן תזרימיות (לדוגמה ביחס להוצאות שאינן תזרימיות ראו דוח הדירקטוריון להלן) חלקי הון ממוצע.

פעילות אלו עבור פרויקטים גדולים מאוד שעל פי רוב בבעלות החברות היזמיות הגדולות במשק, כל זאת, תוך שילוב כלים פיננסיים כמתואר להלן. לצד זאת החברה תמשיך לבחון את הלכות עימם היא מתקשרת בקפדנות, על ידי נקיטת הליכי בדיקה מקיפים ללקוחותיה החדשים והקיימים וזאת בהתאם לנהלי החברה.

(2) החברה מתעתדת להעמיק את הפעילות במכלול צמיחה של מימון חברות בתחום יזום פרויקטים בנדל"ן למגורים (ברמת המימון התאגידי, להבדיל ממימון פרויקטלי), תוך סינרגיה לפעילות מכלול מימון נדל"ן, אשר תממן את ליווי הפרויקטים הספציפיים של אותן חברות. מובהר כי מכלול צמיחה עשויה לממן גם חברות שאינן חברות נדל"ן בהתאם להזדמנויות העסקיות שיקרו בפניה. להערכת החברה, מיקוד פעילותה של מכלול צמיחה במימון חברות נדל"ן תוך פיתוח פעילות חוץ מאזנית כמפורט להלן, תאפשר פיזור רחב יותר, הקטנת סיכון תיק האשראי המאזני של החברה ושיפור שיעור התשואה להון.

(3) החברה מתעתדת להמשיך ולהגדיל את תיק האשראי במכלול משכנתאות כל זאת, תוך שילוב כלים פיננסיים כמתואר להלן. לצד זאת החברה תמשיך לבחון את הלכות עימם היא מתקשרת בקפדנות, על ידי נקיטת הליכי בדיקה מקיפים ללקוחותיה החדשים והקיימים וזאת בהתאם לנהלי החברה.

(4) פיתוח של פעילות חוץ מאזנית לצד פעילות מאזנית, במכשירים ופעילויות שונות, לרבות: (א) מכירת תיקי הלוואות לצדדי ג', מהלכים להשקעות משותפות בפעילויות מימון שונות (לרבות במכלול צמיחה), (ב) הנפקת אגרות חוב מגובות בנכסים, בדומה להנפקת אגרות החוב צמודות האשראי שהנפיקה מכלול נדל"ן במסגרת הנפקה פרטית למשקיעים מוסדיים ובכלל זה בליווי פרויקטים גדולים החברה תבחן אפשרות להנפקת אג"ח מגובה נכסים ייעודי לפרויקט הספציפי ו/או שיתוף גוף מוסדי במימון מרכיב האשראי באותו פרויקט וכן, (ג) מכירת תיקי אשראי לתאגיד ייעודי בבעלות החברה וגריעת תיק האשראי ממאזן החברה בדומה למכירה שביצעה החברה בסוף הרבעון הראשון של שנת 2026 כמפורט בסעיף 1.1.2.4 לעיל; כל זאת, תוך מטרה לטייב את השימוש של החברה בהונה העצמי ולהמשיך ולאפשר לחברה מחד להקטין את התחייבויותיה ומאידך להגדיל את פעילותה תוך הרחבה של הפיזור והגיוון של תיק האשראי שלה.

(5) ביחס למכלול מזנין בע"מ יצוין כי החברה שואפת להמשיך צמיחה בטווח הארוך וסלקטיביות בהיקף הפעילות בטווח הקצר בשל רמות המחירים המתאגרות.

(6) במקביל לפעילויות הקיימות, החברה תבחן מעת לעת פעילות בתחומים נוספים בעולמות המימון בהם היא אינה פעילה כיום, ובהלימה למיקוד האסטרטגי המוזכר, ובכלל זה אישר דירקטוריון החברה לקדם הקמה והשקעה בקרן חוב משותפת עם כלל ביטוח ושותפים נוספים, אשר מטרתה תהיה להעמיד מימון משלים (חוב נחות) לטובת פרויקטי דיור להשכרה לטווח ארוך בהיקף של עד 400 מיליון ₪. לפרטים נוספים ראו דיווחים מידיים מימם 30 באוקטובר 2025 ו- 6 באפריל 2026 (מס' אסמכתא: 2025-01-082106 ו- 2026-01-032118, בהתאמה הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

(7) בטווח הקצר – בינוני שואפת החברה לגוון את מקורות האשראי שלה מתאגידים בנקאיים וממקורות נוספים במטרה להרחיב את היקף תיק האשראי המנוהל על ידי החברה, להוזיל את עלויות המימון העומד לרשותה לצורך פעילותה השוטפת ולשפר את יכולות המיקוח בהשוואה למתחריה.

יודגש כי המידע בסעיף 1.21.2 לעיל זה, בדבר היעדים והאסטרטגיה העסקית וצפי התפתחות של החברה בשנה הקרובה, לרבות מהלכי ההתקשרות עם גופים מוסדיים וגופי מימון אחרים לשיתופי פעולה ו/או למכירה של חלקי הלוואות, גיוון ועדכון מקורות האשראי של החברה ובחינת התרחבות החברה לתחומי פעילות נוספים בתחום המימון, מהווה מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המשקף והנשען על תכניות הנהלת החברה למועד דוח זה. מידע צופה פני עתיד זה עשוי שלא להתממש בפועל, או להתממש באופן שונה, בהתאם להחלטות דירקטוריון החברה כפי שתקבלנה מעת לעת, ובכלל זאת בשל גורמים אשר אינם בשליטת החברה או התממשות איזה מגורמי הסיכון כמפורט בסעיף 1.22 להלן.

גורמי סיכון

1.22

להלן סקירה של גורמי הסיכון העיקריים אשר להערכת החברה היא חשופה אליהם:

סיכונים מקרו כלכליים

1.22.1

פעילות החברה תלויה, בין היתר, במצב המשק המקומי והעולמי. האטה כלכלית חריפה במסחר עלולה להביא לצמצום פעילות החברה עקב ירידה בביקוש למוצרי החברה, קרי העמדת מימון לפרויקטי נדל"ן בתחום פעילות מימון נדל"ן, ירידה בביקוש למשכנתאות וכן גם למוצרי החברות הלוות בתחום פעילות מימון להאצת צמיחה ומכאן גם במוכנותן להשקיע בתכניות צמיחה עתידיות. בנוסף האטה כלכלית יכולה לפגוע בכושר ההחזר של יזמים בתחום מימון הנדל"ן למגורים ו/או של לקוחות תיק האשראי של מכלול צמיחה ולקוחות תיק המשכנתאות. במקרים כאלה ייתכן כי יידרשו התאמות ללוח הסילוקין של ההלוואות על פי הסכמי ההלוואה.

כמו כן, מיתון במשק עלול לגרור קושי בגיוס הון ממקורות בנקאיים ואחרים (לרבות שוק ההון) והחרפת תנאי המימון וכפועל יוצא מכך לפגוע ביכולת החברה לגייס כספים לצורך פיתוח הפעילות הקיימת של החברה.

לפרטים בדבר מגמות בענף הנדל"ן, לרבות בקשר עם האטה בקצב מכירת הדירות ועליה בצריכת האשראי של לקוחות הקבוצה ראו דוח הדירקטוריון המצורף לדות תקופתי זה.

מצב בטחוני, מדיני ופוליטי

1.22.1.2

למצב הפוליטי-בטחוני בישראל השפעה מכרעת על המצב הכלכלי בישראל והפעילות העסקית במשק, כמו גם על פעילות החברה. הדרדרות חריפה במצב הביטחוני והפוליטי עלולה לפגוע בביקוש לשירותי החברה, ובכך לגרום לקיטון מסוים בהיקף ונפח העסקאות שמבצעת החברה ולפגיעה לרעה בפעילות החברה וברווחיותה.

יצוין כי בקשר לתחום פעילות מימון נדל"ן למגורים, ענף הבניה עשוי להיות מושפע גם הוא מהמצב הביטחוני, הפוליטי והכלכלי והוא עשוי לסבול מן ההאטה בפעילות הכלכלית. כפועל יוצא מהאטה זו, עשויה לחול גם ירידה בהתחלות הבניה. בהתאמה, ככל שקיימת ירידה בהתחלות בנייה, קטן השוק הפוטנציאלי בו פועלת החברה ו/או לירידה בביקושים לדירות. לפרטים אודות המגמות הקיימות בשוק הנדל"ן, ראו סעיף 5.1.2 לעיל.

באשר לתחום פעילות של מימון לצמיחה, לווים רבים של החברה עוסקים בייצוא מוצרים ושירותים ואינם בהכרח נפגעים כתוצאה ממשבר מקומי, אך חשופים כמובן למשברים בעלי היקף עולמי.

לתיאור ההשלכות של המצב הביטחוני הנוכחי והשפעותיו על פעילות החברה, נכון למועד פרסום דוח זה, ראו ן סעיף 1.2 לדוח הדירקטוריון.

סיכון תנודות בשיעור האינפלציה ושיעורי הריבית

1.22.1.3

פעילות החברה חשופה לסיכונים הנובעים משינויים בשיעור האינפלציה ובשיעורי הריבית. העלאת ריבית תגדיל את ההכנסות של החברה (אם כי, מנגד, עלולה לייקר את עלות מקורות האשראי של החברה). בתחום הפעילות של מימון נדל"ן למגורים, גידול בעלויות האשראי במשק יוביל כפועל יוצא להקטין את מספר הדירות הנרכשות ואת מספר התחלות הבניה, וכך יקטין את השוק בו פועלת החברה. בתחום מימון לצמיחה העלאת ריבית במשק עלולה להביא לעלייה בשיעורי חדלות הפירעון במשק ולכן יכולה להיות לה השפעה לרעה על פעילות החברה בתחום זה באופן עקיף או ישיר.

הימשכות המצב הביטחוני ושמירה על סביבת ריבית ואינפלציה גבוהות כתוצאה מכך היוו וממשיכים להוות גורמי סיכון אשר התממשותם עלולה להוביל לפגיעה במשק הישראלי, לפגיעה בדירוג האשראי של המדינה ומוסדותיה הפיננסיים אצל חברות הדירוג, ובעקבותיה, על אף היפוך המגמה בחודשים האחרונים, לשמירה על סביבת ריבית ואינפלציה גבוהות ולפגיעה כלכלית בפעילות העסקית במשק אשר תוביל להרעה בפעילות של הקבוצה ותוצאותיה.

לפרטים אודות הערכת חטיבת המחקר בבנק ישראל ביחס למגמות שיעורי האינפלציה והריבית וכן הערכות החברה ביחס להשפעת מגמות אלו על פעילות החברה ראו סעיף 1.5.1 לעיל.

סיכונים ענפיים

1.22.2

תחרות ענפית

1.22.2.1

שוק המימון ליזמי נדל"ן מאופיין ברמת תחרותיות גבוהה בין מספר רב של שחקנים עיקריים, אשר להם פעילות דומה לפעילות החברה. לפיכך, החברה חשופה לסיכון של אובדן לקוחות למול מתחריה. מעבר משמעותי של

לקוחות למתחריה של החברה עשוי לגרום להשפעה שלילית על עסקיה של החברה לרבות קיטון בהיקף ונפח העסקאות שמבצעת החברה ופגיעה ברווחיותה. בשוק המימון לצמיחה פועלות מספר קרנות שמספקות פתרונות דומים, ומהוות אלטרנטיבה תחרותית למוצרי החברה.

לפרטים נוספים אודות מבנה התחרות בתחומי הפעילות של החברה ראו סעיפים 1.6.12 ו-1.7.13 לעיל.

תנודות בשוק הנדל"ן

1.22.2.2

לתנודות לקיפאון או לחוסר יציבות בשוק הנדל"ן היזמי ובתחום ביצוע עבודות הבניה (לרבות קיטון בהיקף העסקאות, האטה בקצב המכירות, פערים בין מחירי ההיצע לביקושים בפועל, שינויים בביקוש ובהיצע של דירות ו/או מחירי הדיור ו/או עלויות הבניה וכיוצ"ב) קיימת השפעה עקיפה גם על החברה, שכן יש ביכולתן לפגוע באיתנות הפיננסית של היזמים עמם התקשרה החברה בהסכמי מימון, דבר שעלול לגרום לכך שהאשראי שהועמד להם ע"י החברה לא יפרע במלואו.

השפעות כאמור יכולות לבוא לידי ביטוי במספר היבטים:

(1) צמצום הזמינות של כוח אדם המתאים לעבודה בשוק הנדל"ן היזמי עשוי לגרום להאמרת עלויות עבודות הבניה והתארכות משך עבודות הבניה, ועקב כך לעלייה בקצב צריכת האשראי של הפרויקט ולעלייה נוספת בשל עלויות המימון.

(2) קיטון הביקוש או קיפאון בשוק הדיור עשויים לגרום להתארכות משך הזמן הנדרש למכירת דירות למגורים (ובכלל זה הגדלת מלאי הדירות הלא מכורות), לקושי במכירתן וכפועל יוצא לירידת מחירים ופגיעה ברווחיות הפרויקטים המלווים על ידי החברה דבר אשר עשוי להקטין את כושר הספיגה של הפרויקט.

(1) שינויים אינפלציוניים אחרים אשר עשויים מחד לפגוע ברווחיות הפרויקטים בשל עליית תשומות הבניה, אשר עלולה להקטין את כושר הספיגה של הפרויקט ומאידך, לשפר את רווחיות פרויקטים בשל עליית מחירי הדיור אשר תגדיל את כושר הספיגה בהתאם.

יובהר כי להערכת החברה, גידול מסוים בעלויות הפרויקטים וקיטון ברווחיות הפרויקטים כאמור בס"ק (1) – (3) לעיל, לא צפויים להשפיע באופן מהותי על צריכת האשראי של לקוחות החברה בתחום הנדל"ן. להערכת החברה יש ביכולותיה לשמר את מקורות המימון הנוכחיים (על בסיס ההנחה שמסגרות האשראי תמשכנה להתחדש מעת לעת) וכן לגייס מקורות מימון נוספים במידת הצורך כדי לתמוך בפעילותה, בתנאים שאינם שונים באופן מהותי מתנאי המימון שחלים היום על החברה, וללא פגיעה בעמידתה באמות המידה הפיננסיות להן כפופה מכלול נדל"ן והחברה.

כמו כן, התקשרויות החברה הינן על בסיס של פרויקט "סגור", קרי, הפרויקט מתנהל באורח נפרד מיתר עסקי היזם וכל התקבולים בגינו מתקבלים לחשבון ליווי סגור, אשר הוצאת כספים ממנו דורשת אישורו של המפקח על הבניה מטעם החברה ולצרכי הפרויקט בלבד. אופן פעולה זה מספק הגנה מסוימת לחברה כנגד סיכונים אלו לתנודות בשוק הנדל"ן ולפגיעה באיתנות הפיננסית של היזם.

בהקשר זה יצוין כי לאור האטה בקצב המכירות בשוק הנדל"ן ובהתאם עליה במלאי הדירות שאינן מכורות גם לקוחות החברה בתחום זה הושפעו ממגמות כאמור. בהתאם חלה עליה בצריכת האשראי של לקוחות החברה בתחום הנדל"ן. עם זאת, להערכת החברה למגמות אלו לא הייתה השפעה מהותית על תוצאות החברה (וכן לא צפויה השפעה כאמור), בין היתר, בשל כושר הספיגה הגבוה בפרויקטים שהחברה מלווה.

הערכת החברה בדבר התנודות בשוק הנדל"ן היזמי ובתחום ביצוע עבודות הבניה, ובכלל זה מידת ההשפעה על החברה, לרבות בקשר עם המצב הביטחוני וההאטה בקצב מכירת הדירות " הינה בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע הקיים בחברה ועל הערכות וניתוח החברה נכון למועד דוח זה, ואשר אין וודאות באשר להתממשותם. השפעת התממשותו של גורם סיכון זה עשויה להשתנות מהערכתה של החברה, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת החברה, ואף להביא לכך שהן לא יתממשו, כולן או חלקן, או יתממשו באופן שונה, לרבות מהותית מהצפוי.

שינויי חקיקה, מדיניות ממשלה ורגולטורים ביחס למימון יזמי נדל"ן ו/או לשוק הנדל"ן וכן ביחס לאשראי חוץ

1.22.2.3

בנקאי

בנוסף לתנודות בשוק הנדל"ן, תיקוני חקיקה ו/או קביעת מגבלות רגולטוריות חדשות לרבות שינויים בכל הנוגע לנושאי רישוי, מדיניות פיסקאלית ומיסויית, עשויים להשפיע על יכולת החברה להעמיד אשראי לפרויקטי נדל"ן ו/או אשראי חוץ בנקאי לתאגידים עסקיים וכן על הכנסות או רווחיה של החברה בתחומי הפעילות. השפעות כאמור יכולות לבוא לידי ביטוי בשיעור הריבית של ההלוואות שמעמידה החברה ללקוחותיה, אותה היא גובה, הכבדה בדמות קביעת חובות דיווח נוספות, הקשחת התנאים לקבלת רישיון לפעול בתחום הפעילות ויצירת מגבלות נוספות על פעילות החברה בתחומי הפעילות. אירועים אלו עשויים להשית על החברה עלויות ומשאבים ניכרים ולהשפיע על יכולת החברה להציע שירותים מסוימים ו/או לפגוע ברווחיותה.

1.22.2.4 תנודות בריבית למשכנתאות

לשינויים בריבית המשכנתאות השפעה על ענף הבנייה ועל תחום המשכנתאות. עליה בשיעורי ריבית המשכנתאות עלולה להקטין את מספר הדירות הנרכשות וכפועל יוצא את היקף המשכנתאות ומספר התחלות הבנייה והשווקים בהם פועלת החברה. ולהיפך, ירידה בריבית בשיעורי הריבית למשכנתאות עשויה להגדיל את היקף המשכנתאות, מספר הדירות הנרכשות, מספר התחלות הבנייה והשווקים בהם פועלת החברה.

1.22.2.5 סיכון תפעולי

כחלק מובנה מפעילותה, חשופה החברה לסיכונים תפעוליים שונים העלולים להיגרם כתוצאה מאירועים פנימיים (כגון כשלים של תהליכים, אנשים ומערכות) או כתוצאה מאירועים חיצוניים שאינם בשליטת החברה ובכלל זה: (א) מעילות והונאות; (ב) אירועים ביטחוניים, כלכליים, שביתות, נזקים לתשתיות פיזיות, וירוסים טכנולוגיים, מגפות וכדומה; (ג) כשל של מערכות תוכנה; ו-(ד) טעויות אנוש במעשה או במחדל, לרבות טעויות כתוצאה מאי-ביצוע פעולות בהתאם להוראות הדין, נהלי ומדיניות החברה.

כחברה המעמידה אשראי ללקוחותיה הסיכון התפעולי שלוב בפעילות ותהליכי העבודה בחברה ולפיכך החברה רואה באיתור וניהול הסיכון התפעולי כנושא בעל חשיבות; שכן, התממשות סיכונים אלו עשויה להשפיע על החברה ועל פעילותה באופנים שונים. בהתאם, החברה בוחנת באופן שוטף את חשיפתה לסיכונים תפעוליים ונוקטת באמצעים להפחתתם. עם זאת, לאור המבנה הארגוני בחברה, גודלה, העובדה כי אינה מעניקה שירותים חיוניים לציבור וכן הבקורות המוחלות על הליך אישורי העמדת ההלוואות ללקוחותיה, החברה לא זיהתה גורמים פנימיים ייחודיים אשר מעידים על הסיכון התפעולי כסיכון מוגבר ולכן להערכת החברה, השפעת סיכון זה על פעילות החברה הינה נמוכה.

לפרטים נוספים אודות אופן התמודדות החברה עם הסיכון התפעולי, ראו סעיף 4 לדוח הדירקטוריון להלן בדבר מדיניות ניהול הסיכונים של החברה.

1.22.2.6 סיכון רגולציה, אי ציות ושינוי חקיקה

מתוקף פעילותה החברה כפופה להוראות דינים שונים החלים עליה, בין היתר, כמפורט בסעיף 1.6.1.2 לעיל, המטילים עליה דרישות, מגבלות, חובות דיווח נרחבות וכיו"ב. לפיכך קיים חשש שהחברה, לרבות באמצעות בעלי התפקידים בה, לא תעמוד באופן מלא בדינים ובדרישות המוטלים עליה או בדרישות חדשות שיחולו עליה כתוצאה משינוי הדין והרגולציה.

אי עמידה בהוראות הדין, בין היתר, בהוראות חוק ניירות ערך על תקנותיו, ובכלל זה הנחיות רשות ניירות ערך, חוק איסור הלבנת הון והצווים שהותקנו מכוחו, (לרבות הנחיות הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור) וחוק הגנת הפרטיות חוק הפיקוח (לרבות הנחיות רשות שוק ההון והוראות החוזרים המפורסמים על ידה) וחוק אשראי הוגן, חושף את החברה להטלת סנקציות משפטיות ו/או רגולטוריות כנגד החברה ו/או נושאי המשרה בה אשר עשויות להוביל לנזק כספי ותדמיתי ואף להגבלת פעילות החברה ו/או לשלילת רישיון החברה למתן שירותים פיננסיים.

בנוסף, בתחום פעילות המשכנתאות אשר כוללת פעילות מול לקוחות פרטיים, קיים סיכון של חשיפה לתביעות צרכניות, ובכלל זה לתביעות ייצוגיות מול אותם לקוחות. על מנת לצמצם את הסיכון הנ"ל פעילות המשכנתאות מלווה בייעוץ שוטף של גורמים חיצוניים, ואף יתבצע מדי תקופה סקר סיכונים ומיפוי משפטי, לצורך הבטחת עמידה בהוראות החוק הרלוונטיות.

כמו כן ובהמשך לאמור בסעיף 1.22.2.3 לעיל, שינוי הדין והרגולציה או אופן החלתם, אכיפתם או יישומם, עשוי להשפיע על פעילות החברה וכן להשית עליה עלויות כספיות נוספות וזאת על מנת לעמוד בדרישות חדשות; ובכלל זה יתכן והחברה תידרשנה לחובות דיווח עדכניות, גיוס כוח אדם והשקעה במערכות טכנולוגיות נוספות.

בהקשר הזה יוער כי בין מוקדי הסיכון אשר זוהו בפעילות החברה בקשר עם סיכון הלבנת הון ומימון טרור ניתן למנות שימוש בתשתיותיה לצורך ביצוע פעילות אסורה לרבות פעילות הלבנת הון ומימון טרור על ידי לקוחות או צדדים שלישיים וכן הפרות דרישות רגולטוריות בתחום מניעת הלבנת הון ומימון טרור.

לאור האמור לעיל, החברה בוחנת באופן שוטף את חשיפתה לסיכון הרגולציה, אי ציות ושינוי חקיקה ונוקטת באמצעים להפחתתו. לפרטים אודות התמודדות החברה עם סיכון זה ראו סעיף 4 לדוח הדירקטוריון להלן בדבר מדיניות ניהול הסיכונים של החברה.

1.22.3 גורמי סיכון ייחודיים לחברה

1.22.3.1 התמקדות במימון תחום הנדל"ן למגורים

עיקר המימון שמעמידה החברה בתחום פעילות של מימון נדל"ן הינו לתחום הנדל"ן היזמי למגורים. ולכן תיק האשראי של החברה אינו מפוזר בין התחומים השונים. בהתאם לחברה קיימת חשיפה גבוהה לתחום הנדל"ן היזמי למגורים. לפיכך חשיפת החברה לסיכונים השונים בתחום הנדל"ן, כמפורט בסעיף 1.22 זה, הינה חשיפה מוגברת ובכלל זה, האטה בתחום זה ו/או ירידה במחירי הדירות עלולה לפגוע ביכולת החברה להחזר המימון, וכן לפגיעה בתוצאותיה הכספיות. יצוין כי על אף הירידה בקצב המכירות וההאטה בשוק הנדל"ן החברה מעריכה כי אין עליה ממשית בסיכון האשראי.

1.22.3.2 סיכוני נזילות ומקורות מימון

לחברה תלות באשראי בנקאי המועמד למכלול נדל"ן, מכלול מזנין ולמכלול צמיחה – צמצום האשראי הבנקאי, הרעה משמעותית של תנאיו וקשיים נוספים בהשגת מקורות מימון, עלולים לפגוע מהותית לרעה בהיקף פעילותה של החברה וברווחיותה. בנובץ מאופי פעילותה של החברה, המח"מ של המסגרות וההלוואות שהיא מעמידה ללקוחותיה, הינו כ- 18-24 חודשים בממוצע בעוד המסגרות הבנקאיות מתחדשות אחת לשנה. לכן, פעילותה של החברה תלויה, בחידוש המסגרות אחת לשנה.

ככל שתימשך מגמת צריכת האשראי של לקוחותיה ועל מנת לעמוד בביקושים לאשראי מצד לקוחותיה של החברה (ככל שיהיו) מחד ובתניות הפיננסיות של החברה מאידך, עשויה החברה להידרש להגדיל את מקורות המימון שלה בהתאם.

1.22.3.3 תלות באנשי מפתח

להערכת החברה, נכון למועד דוח זה בתחום הפעילות של מימון נדל"ן לחברה יש תלות מסוימת במנכ"לית מכלול נדל"ן, איילת רוסק (בעלת שליטה בחברה), בעיקר בהיבטי שיווק וגיוס עסקאות חדשות לחברה. יחד עם זאת, תלות זו הולכת ופוחתת בעקבות גיוס עובדים נוספים על ידי החברה המתמחים בניהול תהליכים, בשיווק וגיוס לקוחות, לצורך הפחתת התלות במנכ"לית מכלול נדל"ן כאמור.

1.22.3.4 סיכון אשראי

לחברה סיכון אשראי הנובץ מהסיכון שבאי עמידת לקוחותיה בהתחייבויותיהם כלפיה. סיכון זה מושפע ממספר גורמים עיקריים, כגון סיכון עסקי הנובץ מפעילות לקוחותיה של החברה, סיכון הנובץ משינויים אקסוגניים הנוגעים בעיקר לשינויים בסביבה המאקרו כלכלית של לקוחות החברה וכדומה. בהקשר זה יצוין כי לקוחות החברה, בעיקר בתחום הנדל"ן, הושפעו ממצב המלחמה. עם זאת, נכון למועד פרסום הדוח, על אף מצב המלחמה לא חל שינוי מהותי בסיכון האשראי של החברה לרבות בשל העובדה שההלוואות שהעמידה החברה ללקוחותיה בתחום הנדל"ן עדיין נהנות מכושר ספיגה בעל שיעור גבוה, נכון למועד פרסום הדוח.

תחום ניהול סיכוני האשראי בחברה הינו הבסיס לפעילותה, והחברה משקיעה משאבים רבים בשמירה על פיזור סיכוני האשראי בתיק האשראי שלה על מנת למזער את הסיכונים הכרוכים בפעילותה. טרם קבלת לקוח חדש, החברה אומדת את איכות הלקוח, איכות הביטחונות והפרויקט הנדון, התאמת הלקוח לפרויקט הנדון ומגדירה

מגבלות אשראי בין השאר ביחס ליכולת הלקוח ולביטחונות שהתקבלו בגין העסקה. המגבלות המיוחסות ללקוחות החברה נבחנות מפעם לפעם, בהתבסס על מידע חדש שנתקבל, ועל עמידת הלקוח בתשלומי חובות קודמים, על מצבם העדכני של פרויקטי הלקוח ועוד. להלן גילוי ייעודי בדבר סיכוני האשראי בהתאם לשו"ת רשות ניירות ערך 105.31א, אשר פורסם בחודש מרץ 2023:

	הנושא	מכלול נדל"ן	מכלול מזנין	מכלול צמיחה	מכלול משכנתאות
1.	מדיניות האשראי של החברה				
1.1	תיאור תמציתי של מדיניות האשראי	<p>במסגרת מדיניות האשראי של מכלול נדל"ן ומכלול מזנין טרם העמדת האשראי: נבדק מידע מקיף אודות הפרויקט והעוסקים בו (לרבות היזם), מבוצע הליך של בדיקת נאותות וכן אנליזה של היכולת הפיננסית של היזם ושל החשיפה והרווחיות הצפויה לפרויקט. בכלל זאת, מבצעות מכלול נדל"ן ומכלול מזנין, לפי העניין, ניתוחי רגישות ביחס לרווח החזוי וההון העצמי הנדרש בפרויקט; חישוב התשואה הצפויה בפרויקט; בדיקת סקר מחירים, חישוב כושר ספיגה מקסימלי וכיו"ב.</p> <p>כמו כן, מציג היזם למכלול נדל"ן, בשלב בדיקת הנאותות דו"ח אפס (תכנית עסקית) בקשר לפרויקט אשר נערך על ידי שמאי מקרקעין שנבחר מתוך רשימת שמאי מקרקעין המאושרים על ידי מכלול נדל"ן, או דוח כלכלי במתכונת אחרת המאושרת ע"י מכלול נדל"ן או מכלול מזנין, לפי העניין.</p> <p>בנוסף, נבחנת העמידה של הפרויקט והיזם במדיניות החיתום הרלוונטית. מדיניות החיתום של מכלול נדל"ן כוללת הוראות בדבר פיזור לקוחות ומינוי מפקח לפרויקט (קרי שמאי מקרקעין המלווים את הגוף המממן במהלך חיי הפרויקט); רווחיות צפויה מינימאלית לפרויקט; כושר ספיגה מינימאלי חזוי לעסקה בודדת (25%); ומינימום הון עצמי שהיזם נדרש להעמיד בעצמו – 5%.</p>	<p>מדיניות מכלול צמיחה הינה לבצע עסקאות חוב מורכב כאשר תשואות המטרה (ברוטו, קרי לפני הפרשה לחומ"ס) הינן בין 15-22% וזאת כתלות במורכבות העסקה ובפרופיל הסיכון. מבנה ההלוואה נגזר מאופי החברה הלווה ופרופיל הצמיחה שלה. בהלוואות הכוללות ריבית בשילוב קיקר ו/או מרכיבים הוניים, החלק הארי של התשואה מגיע ממרכיב הריבית ועמלות מובטחות אחרות ויתרת התשואה מגיעה מהקיקר ו/או ממרכיבים הוניים אחרים. בעסקאות בהן פרופיל הסיכון נמוך, לדוגמה בשל כיסוי ביטחונות גבוה, יתכן תמחור תשואה כולל נמוך יותר אשר מותאם לפרופיל הסיכון. יצוין, כי בהלוואות הכוללות קיקרים ומרכיבים הוניים, על פי רוב תרומת חלקם של הקיקרים לתשואה גדול מתרומת חלקם של המרכיבים ההוניים.</p> <p>מכלול צמיחה מתמקדת בחוב מורכב למימון תוכניות צמיחה של חברות בגודל בינוני (Middle Market) עם מיקוד בחברות בתחום יזום פרויקטים בנדל"ן למגורים, וכן ניצול הזדמנויות למימון חברות Middle Market ממגוון סקטורים, לרבות טכנולוגיה. היקף עסקה יהיה בין 50-8 מיליון ₪ ואילו בעסקאות גדולות יותר, אשר כוללות בין היתר עסקאות נדל"ן ותשתיות, ישנה אפשרות להובלת Co-investments עם משקיעים נוספים עם ניהול חוץ מאזני תקופת הלוואה היא בין 3-7 שנים, עם אפשרות למימון גישור לתקופות קצרות יותר. מטרת המימון כוללות, בין היתר, מימון צמיחה, מימון לרכישת אמצעי שליטה, מימון מגובה נכסים, שינוי ואופטימיזציה של מבנה הון/חוב והארכת מח"מ. החשיפה של מכלול צמיחה לסיכונים המקובלים בתחום הפעילות מושפעת בעיקר מהאפיונים של כל לקוח, סקטור הפעילות שלו, מבנה העסקה, ומהביטחונות שקיבלה החברה להבטחת ההלוואה.</p>	<p>בהתאם למדיניות האשראי של מכלול משכנתאות טרם העמדת האשראי נבדק מידע מקיף הכולל את פרטי הלווה (לרבות דוח נתוני אשראי), העסקה (לרבות סכום הלוואה מבוקש, תקופה וחלופות פירעון ההלוואה) (אסטרטגיית יציאה/י), והנכס (לרבות כתובת, מטרת הנכס, שווי מוערך). בשלב זה מתבצעת בחינה ראשונית של התאמת התיק למוצרי האשראי ותיאבון הסיכון של החברה. במידה שמתוצאות הסינון הראשוני עולה כי לא התעוררו קשיים פיננסיים-כלכליים, חששות בקשר לאיתנות הלקוח ו/או רווחיות הנכס, יתבצע חיתום מלא של בקשת העמדת המשכנתא במסגרתו תתבצע בחינה מלאה של נתוני העסקה בהתאם לדרישות ונהלי מכלול משכנתאות לרבות שיחה עם הלקוח ו/או יועץ המשכנתאות, לפי הצורך. כמו כן מכלול משכנתאות בוחנת לעומק את מתווה אסטרטגיית היציאה מהעסקה (קרי, יכולת הפירעון של ההלוואה) בהתאם למצבו של הלקוח, יחס ההחזר של הלקוח ושיעור המימון על הנכס. לאחר מכן נערך דוח המלצה מפורט ביחס למשכנתא הפוטנציאלית הכוללת הצעת תמחור לעסקה.</p> <p>מדיניות החיתום של מכלול משכנתאות כוללת הוראות בדבר שיעור המימון אשר לא יעלה על 70% משווי הנכס לפי שמאות עדכנית. במקרים חריגים ניתן יהיה לאשר עד 75% משווי הנכס בכפוף להערכת סיכונים קפדנית. בעסקאות משכנתא מדרגה שנייה, יחושב שיעור המימון של ההלוואה יחד עם העמסת הדרגה הראשונה על הנכס, קרי, יילקח בחשבון סך המימון שהועמד כנגד הנכס ולא רק המשכנתא שהועמדה ע"י מכלול משכנתאות.</p>	
1.2	זהות הגורמים בחברה המאשרים העמדת אשראי	חברי ועדת האשראי של מכלול נדל"ן.	חברי ועדת האשראי של מכלול מזנין.	חברי ועדת האשראי של מכלול צמיחה.	חברי ועדת האשראי של פעילות המשכנתאות.
1.3	אופי הבטוחות	שעבוד שוטף כללי, שעבוד פרויקט ונכסי נדל"ן ו/או ערבויות אישיות.	שעבוד מדרגה שניה על מקרקעי הפרויקט נשוא הסכם המימון, על מלוא זכויותיהם בפרויקט המוקם על גבי המקרקעין כאמור, וככל שמדובר בעסקה בה היזם אינו בעל הקרקע עליה	שעבודים מטריאליים, שעבוד שוטף כללי, המחאות זכות ו/או ערבויות אישיות.	שעבוד בדרגה ראשונה או שנייה על הנכס או התחייבות לרישום משכנתא ורישום משכון ברשם המשכונות על הנכס כבטוחה לפירעון וכן כנגד בטוחות נוספות (כגון שעבוד פוליסת ביטוח מבנה וחיים וכו'). בנוסף חלק ממשכנתאות הגישור יובטחו גם בערבויות של צדדי ג' כגון שותפים עסקיים או בני משפחה.

		נבנה הפרויקט ניתן שעבוד על כל זכות אחרת בקשר למקרקעין והפרויקט המוקם עליהם (לרבות זכויות של צד ג' (בעלי הקרקע לחלופין, כבטוחה לאשראי ממחה היזם לטובת מכלול מזנין את העודפים שיצברו בפרויקט).			
1.4	LTV מקסימאלי	בהתאם למדיניות האשראי החברה לא בוחנת LTV, אלא בוחנת את הפרמטר הבא: כושר ספיגה . המונח "כושר ספיגה" מתייחס לתחזית מחירי הדירות כמפורט בדוח האפס, ובוחן את שיעור הירידה המקסימלי במחירי הדירות ביחס לתחזית, שאם תתרחש, עדין יהיו בפרויקט מספיק מקורות לפירעון מלוא חוב היזם למכלול נדל"ן. על פי מדיניות האשראי של החברה כושר ספיגה – לא יפחת משיעור של 25%.	לא רלוונטי.	לא יעלה על 70% משווי הנכס לפי שמאות עדכנית. במקרים חריגים ניתן יהיה לאשר עד 75% משווי הנכס בכפוף להערכת סיכונים קפדנית. בעסקאות משכנתא מדרגה שנייה, יחושב שיעור המימון של ההלוואה יחד עם העמסת הדרגה הראשונה על הנכס, קרי, יילקח בחשבון סך המימון שהועמד כנגד הנכס ולא רק המשכנתא שהועמדה ע"י מכלול משכנתאות.	
1.5	שיעורי חשיפה מקסימאליים ללקוחות	סך מסגרת האשראי לפרויקט אחד לא יעלה על 120 מיליון ש"ח או לא יעלה על שיעור של 5% מסך מסגרות ההלוואה על פי כלל הסכמי ההלוואה, הנמוך מבניהם. סך סכומי מסגרות ההלוואות שניתנו ליזם אחד/או ליזם בקבוצה קשורה (לרבות במסגרת מספר פרויקטים) לא יעלה על 250 מיליון ש"ח או 20% מסך סכומי ההלוואות שהועמדו בכל הפרויקטים, לפי הנמוך מבניהם.	מסגרת ההלוואה המקסימלית שתועמד על ידי מכלול צמיחה לחברה לווה כלשהי לא תעלה על הגבוה מבין הסכומים שלהלן ביחס לכל מסגרת הלוואה: (א) 30 מיליון ש"ח; או (ב) 11% מסך סכומי כלל הסכמי תיק ההלוואות של מכלול צמיחה, הגבוה מבניהם.	לא רלוונטי	הלוואה בודדת לא תעלה על 25 מיליון ש"ח.
1.6	שיעורי חשיפה מקסימאליים לענפים במשק	לא רלוונטי.	30% לכל ענף	לא רלוונטי	
1.7	תקופת פיגור מוגדרת לפתיחת הליכי גבייה	אינן, החברה בוחנת כל מקרה לגופו.			
2		סטייה מהמדיניות			

2.1.	הגורמים אשר רשאים לאשר סטייה מהמדיניות	ועדת האשראי הרלוונטית.
2.2.	המקרים בהם הגורמים רשאים לאשר סטייה	כל מקרה לגופו בהתאם לעניין.
3. שינויים שנערכו במדיניות בתקופת הדיווח		
3.1.	פירוט השינויים	לא חלו שינויים מהותיים. אומצה לראשונה במהלך תקופת הדוח
3.2.	הגורם שאישר את השינויים	דירקטוריון החברה
4. בקרות על עמידה במדיניות		
4.1.	פירוט הבקרות שנקבעו על מנת לוודא שאין סטייה מהמדיניות	ועדת אשראי הבוחנת כל תיק לגופו לפני מתן אישור, בקרת מנהל סיכונים על מדגם תיקים, פנים מדי שנה על מספר נושאים לעמידה במדיניות ודיווחים חודשיים לגורמים מממנים אודות עמידה במדיניות. ועדת אשראי הבוחנת כל תיק לגופו לפני מתן אישור, ובקורת מבקר פנים מדי שנה על מספר נושאים הקשורים לעמידה במדיניות. הקשורים לעמידה במדיניות ודיווחים חודשיים לגורמים מממנים אודות עמידה במדיניות. בנוסף מתקיימות בקרות שוטפות של קצין הציות של החברה.
4.2.	האם הבקרות מיושמות בפועל	כן. החברה החלה ליישם הבקרות בהתאם לשלב הנוכחי של הפעילות
5. מעורבות הדירקטוריון		
5.1.	מעורבות הדירקטוריון בגיבוש המדיניות ובהוצאתה אל הפועל	המדיניות מאושרת על ידי הדירקטוריון.
5.2.	תדירות הדיווח לדירקטוריון בהתפתחות בתיק האשראי	מדי רבעון.
5.3.	תדירות הדיווח לדירקטוריון במקרים של חריגה ממדיניות האשראי	לפי העניין.
5.4.	תדירות הדיווח לדירקטוריון באירועי מהותיים בתיק האשראי	בקרות המקרה.

ועדת האשראי				6.
		בחינת התיק על כל מרכיביו ניתוח ובדיקת עמידה במדיניות, ניתוח כלכלי, אישור / אי אישור התקדמות לחתימה והתנאים לה.		6.1
		פירוט התפקידים של ועדת האשראי		6.2
<p>אורי פז – מנכ"ל החברה ודירקטור (יו"ר הועדה), הדר תמרקין - מנהל פעילות מכלול משכנתאות, ארז וידה - סמנכ"ל השקעות מכלול צמיחה וגורם בחברה בעל התמחות במשכנתאות. יצוין כי לוועדה מוזמנים גם גורמים נוספים מהחברה, לפי הצורך.</p>	<p>אורי פז - מנכ"ל החברה, צבי זיו - יו"ר הדירקטוריון, ארז וידה - סמנכ"ל השקעות של מכלול צמיחה. יצוין כי איילת רוסק - מנכ"לית מכלול נדל"ן וירון בלנק - מוזמנים כמשקיפים של הועדה.</p>	<p>אורי פז - מנכ"ל החברה, איילת רוסק - מנכ"לית מכלול מזנין וירון בלנק - דירקטור. יצוין כי לוועדה גם מוזמנים מנהלים נוספים מהחברה, לפי הצורך.</p>	<p>אורי פז - מנכ"ל החברה ודירקטור, איילת רוסק - מנכ"לית מכלול נדל"ן ודירקטורית, ירון בלנק - דירקטור שהוא חלק מגרעין השליטה וכן חבר חיצוני המומחה בניהול סיכונים. יצוין כי לוועדה מוזמנים גם מנהלים נוספים מהחברה, לפי הצורך.</p>	6.1
		דירקטוריון החברה.		6.3
		האשראי על מינוי חברי ועדת האשראי		6.3
אחראי סיכונים				7.
		סמנכ"ל הכספים - טל פלדמן. יצוין כי בנוסף לסמנכ"ל הכספים בחברה, לפעילות בתחום הנדל"ן מונתה מנהלת סיכונים ייעודית לתחום זה.		7.1
		סמנכ"ל כספים, קצין ציות ומזכיר החברה		7.2
		התפקידים הנוספים בהם מכהן האחראי הסיכונים (שמכהן)		7.2
תגמול				8.
<p>בהתאם להסכמי השירותים של החברה עם בעלי השליטה ותכנית התגמול המשתנה של מר ארז וידה, זכאים בעלי השליטה ומר ארז וידה לבונוס הנגזר מהרווח של החברה. כמו כן מנהל פעילות המשכנתאות מר הדר תמרקין – זכאי לתשלומים הנגזרים מהרווח של פעילות המשכנתאות.</p> <p>עם זאת, להערכת החברה, לאור העובדה כי ועדת אשראי מאשרת כל התקשרות על פי מדיניות אשראי שאושרה בדירקטוריון ולא על ידי מנהל ספציפי, האמור לעיל לא מייצר השפעה על סיכון האשראי בחברה.</p>	<p>בהתאם לתכנית התגמול המשתנה של החברה, זכאים סמנכ"ל מכלול צמיחה אשר הינם חברי בועדת האשראי, לבונוס שנתי כתלות בביצועי מכלול צמיחה. כמו כן, בהתאם להסכמי השירותים של החברה עם בעלי השליטה (אשר הינם חברים בועדת האשראי), זכאים בעלי השליטה לבונוס הנגזר מהרווח של החברה.</p> <p>לאור מבנה התגמול כאמור, העובדה כי ועדת אשראי מאשרת כל התקשרות ולא מנהל ספציפי והדיווח העיתי לגורמים מממנים אודות עמידה בתנאי המדיניות המאושרים, להערכת החברה האמור לעיל לא מייצר השפעה על סיכון האשראי בחברה.</p>	<p>בהתאם לתכנית התגמול המשתנה של החברה, זכאים עובדי החברה (שאינם נמנים על בעלי השליטה) לעמלות בגין גיוס לקוחות. כמו כן, בהתאם להסכמי השירותים של החברה עם בעלי השליטה (אשר הינם חברים בועדת האשראי), זכאים בעלי השליטה לבונוס הנגזר מהרווח של החברה.</p> <p>לאור מבנה התגמול כאמור, העובדה כי ועדת אשראי מאשרת כל התקשרות ולא מנהל ספציפי והדיווח העיתי לגורמים מממנים אודות עמידה בתנאי המדיניות המאושרים, להערכת החברה האמור לעיל לא מייצר השפעה על סיכון האשראי בחברה.</p>	<p>האם קיימת השפעה של מנגנוני תגמול על סיכון האשראי בחברה? וממה נובע הסיכון וכיצד הוא מנוהל?</p>	8.1

בטבלה שלהלן מוצגים גורמי הסיכון הרלוונטיים לתחום הפעילות, מדורגים בהתאם להערכת הנהלת החברה על פי השפעתם על עסקי החברה בכללותה:

מידת ההשפעה על עסקי החברה			גורמי הסיכון
השפעה מועטה	השפעה בינונית	השפעה רבה	
סיכונים מאקרו			
		+	מיתון במשק המקומי והעולמי
	+		מצב בטחוני, מדיני ופוליטי
	+		סיכון תנודות בשיעור האינפלציה ושיעורי הריבית
סיכונים ענפיים			
+			תחרות ענפית
		+	תנודות בשוק הנדל"ן
	+		שינויי חקיקה, מדיניות ממשלה ורגולטורים ביחס למימון יזמי נדל"ן ו/או לשוק הנדל"ן
	+		תנודות בריבית למשכנתאות
+			סיכון תפעולי
+			סיכון רגולציה, אי ציות ושינוי חקיקה
סיכונים ייחודיים לחברה			
+			התמקדות במימון תחום הנדל"ן למגורים
		+	סיכונים נזילות ומקורות מימון
	+		תלות באנשי מפתח
	+		סיכון אשראי

הערכת החברה בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על החברה, הינה בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססת על המידע הקיים בחברה נכון למועד פרסום הדוח וכן כוללת הערכות וניתוח של החברה. השפעת התממשותו של גורם סיכון מסוים עשויה להשתנות מהערכותיה של החברה, בין היתר בשל גורמים אשר אינם בהכרח בשליטת החברה. כמו כן, החברה עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים והשפעתו של כל גורם סיכון, אם יתממש, עשויה להיות שונה מהערכותיה של החברה.

מכלול מימון בע"מ

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

דירקטוריון מכלול מימון בע"מ (להלן: "החברה") מתכבד להגיש בזאת את דוח הדירקטוריון על מצב עסקי החברה והחברות הבנות שלה לתקופה של שנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 ("תקופת הדוח"), בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות").

דוח זה נערך בהתאם לתקנות הדוחות, והינו חלק בלתי נפרד מהדוח התקופתי על כל חלקיו, ויש לקרוא את הדוח התקופתי כולו כמקשה אחת.

חלק א – הסברי הדירקטוריון למצב עסקי החברה, תוצאות פעילותה, ותזרימי המזומנים שלה

1. תיאור תמציתי של החברה וסביבתה העסקית

1.1 כללי

1.1.1 החברה התאגדה כחברה פרטית מוגבלת במניות ביום 28.12.2017, בהתאם להוראות חוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"). ביום 20.3.2021 שינתה את שמה ממכלול התחדשות עירונית פתרונות לנדל"ן בע"מ למכלול מימון בע"מ. ביום 22 לאוגוסט, 2021 השלימה החברה הנפקה של מניותיה לציבור על פי תשקיף והפכה לחברה ציבורית. ביום 14 באוקטובר, 2024 פרסמה החברה תשקיף מדף עדכני, נושא תאריך 15.10.2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-091275; להלן: "תשקיף המדף").

1.1.2 החברה עוסקת ב: (א) העמדת מימון ליזמים מתחום הנדל"ן למגורים באמצעות חברות הבת, מכלול מימון נדל"ן בע"מ ומכלול מזנין בע"מ (להלן: "מכלול נדל"ן" ו-"מכלול מזנין", בהתאמה); (ב) העמדת אשראי לתאגידים עסקיים בינוניים וקטנים מתחומים שונים (תעשייה, טכנולוגיה ושירותים), בארץ ובעולם, באמצעות חברת הבת מכלול צמיחה בע"מ (להלן: "מכלול צמיחה") ו- (ג) העמדת אשראי מגובה בנכס נדל"ן למגורים (להלן: "משכנתאות") בעיקר ללקוחות פרטיים, באמצעות מכלול מימון משכנתאות יא בע"מ (להלן: "מכלול משכנתאות"). החברה יחד עם החברות הבנות יקראו להלן "הקבוצה". לפרטים נוספים בדבר תחומי הפעילות של הקבוצה, ראו סעיפים 1.6 - 1.8 לפרק א' לדוח התקופתי.

1.1.3 נכון למועד דוח זה, מצויה החברה בשליטת ה"ה: אוריאל פז, איילת רוסק וירון בלנק (אשר מחזיקים ביחד בסה"כ ב- 38.83% מהון המניות המונפק של החברה, ללא דילול (ובניכוי מניות רדומות)) לפרטים נוספים בעניין השליטה בחברה, ראו סעיף 3.4 ו-3.5 בפרק ג' לתשקיף המדף.

1.1.4 התפתחות הפעילות העסקית של הקבוצה במהלך תקופת הדיווח ועד למועד פרסום הדוח - סקירה כללית:

1.1.4.1 להלן תמצית דוחות הרווח וההפסד של החברה (במאוחד) לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025:

תמצית דוח רווח והפסד		
לתקופה של 3 חודשים שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ₪)	לתקופה של 12 חודשים שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ₪)	סה"כ הכנסות
59,355	215,661	

29,576	108,255	סה"כ הוצאות מימון מנוטרל מהוצאות לא תזרימיות
29,779	107,406	הכנסות מימון נטו מנוטרל
704	5,255	הוצאות חובות מסופקים
8,245	30,004	סך הוצאות נוספות
2,090	3,685	הוצאות אחרות (*)
² 446	¹ 2,160	סה"כ הוצאות לא תזרימיות
4,463	15,991	הוצאות מס
13,831	50,311	רווח נקי (הפסד) נקי לתקופה
14,277	52,471	רווח נקי מנוטרל בניכוי הוצאות לא תזרימיות

(*) ההוצאות הנ"ל כוללות הוצאות בסך של כ- 3.7 מיליון ₪ (בשנת 2024 3.5 מיליון ₪) בגין התקשרות מכלול נדל"ן ברבעון השלישי והרביעי לשנים 2025 ו- 2024 בשטרות נאמנות לטובת הנפקות פרטיות של אגרות חוב מגובות בנכסים כמפורט בביאור 5 לדוחות הכספיים של החברה, והוצאות בגין שינויים בשווי החזקות הוניות של מכלול צמיחה בסך של כ- 1 מיליון ₪ בשנת 2024 כמפורט בביאור 6 לדוח הכספי של החברה.

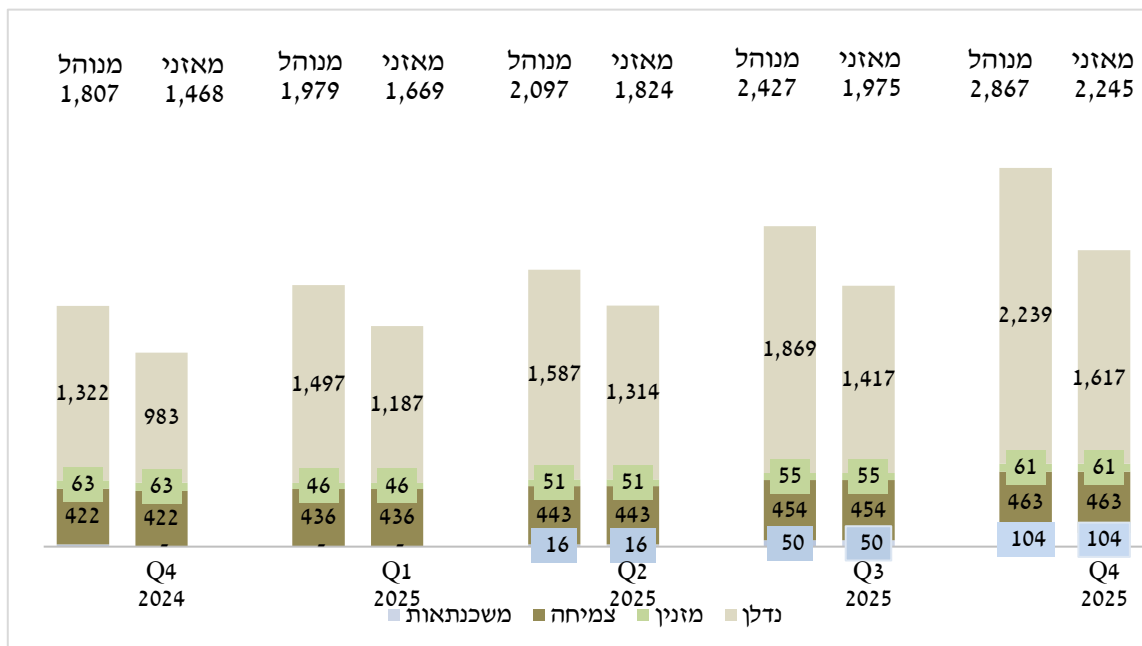
1.1.4.2 סך האשראי וההשקעות הכולל שמנהלת הקבוצה (לרבות השקעות הון) באמצעות מכלול נדל"ן, מכלול מזנין, מכלול צמיחה ומכלול משכנתאות (במונחי יתרת הלוואות – קרן; להלן: "התיק המנוהל הכולל של החברה") עומד על סך של כ- 2.9 מיליארד ש"ח נכון ליום 31 בדצמבר 2025, עלייה בשיעור של כ- 18% ביחס ליום 30 בספטמבר 2025 ועלייה בשיעור של כ- 59% ביחס ליום 31 בדצמבר 2024. הגידול בתיק האשראי הכולל של החברה נובע מ: (א) גידול בתיק האשראי של מכלול נדל"ן בשיעור של כ- 20% ברבעון הרביעי לשנת 2025 וגידול בשיעור של כ- 69% מתום שנת 2024; (ב) גידול בתיק האשראי של מכלול מזנין בשיעור של כ- 12% ברבעון הרביעי לשנת 2025 וקיטון בשיעור של כ- 3% מתום שנת 2024; (ג) גידול בתיק האשראי של מכלול צמיחה בשיעור של כ- 2% ברבעון הרביעי לשנת 2025 וגידול של כ- 10% מתום שנת 2024. ו-ד) גידול בתיק האשראי של מכלול משכנתאות בשיעור של כ- 110% ברבעון הרביעי לשנת 2025.

מתוך התיק המנוהל הכולל של החברה, סך של כ- 622 מיליון ₪ אינו נכלל כ- 'נכס הלוואה ללקוחות' תחת מאזן החברה לאור מכירת תיקי הלוואות מסוימים של מכלול נדל"ן לצדדי ג' והנפקת אגרות החוב צמודות האשראי סדרה 1, 2, 3 ו- 4 במכלול נדל"ן במסגרתן, בהתאם לסיווג החשבונאי של העסקה, מכלול נדל"ן מכרה חלק יחסי מסיכון האשראי של הלוואות המגבות נשוא אגרות החוב צמודות האשראי (התיק המנוהל הכולל של החברה בנטרול הלוואות שאינן נכללות תחת 'נכסי הלוואה ללקוחות' יקרא להלן "תיק האשראי וההשקעות המאזני של החברה"). לפרטים נוספים ראו סעיף 1.6.1.3 לפרק עדכון עסקי התאגיד המצורף לדוח תקופתי זה.

¹"הוצאות שאינן תזרימיות" - הוצאות בגין מענק אופציות לעובדים בסך של 1,340 אלפי ₪ והפחתת עודפי עלות בסך 820 אלפי ₪.
²"הוצאות שאינן תזרימיות" - הוצאות בגין מענק אופציות לעובדים בסך 239 אלפי ₪ והפחתת עודפי עלות בסך של 207 אלפי ₪.

בהקשר זה יצוין כי לאחר תאריך המאזן, ביום 31.3.2026, התקשרה מכלול נדל"ן עם מכלול מימון נדל"ן אס. פי. סי 1 בע"מ (להלן: "החברה הייעודית"), חברה בת בבעלותה המלאה של מכלול נדל"ן, בהסכם מכר, לפיו מכלול נדל"ן מכרה לחברה הייעודית בעסקת המחאת מכר בלתי חוזרת, גמורה ומוחלטת, 95% מזכויותיה והתחייבויותיה של מכלול נדל"ן בקשר עם אשראי בכיר לליווי בנייה שהועמד על ידי מכלול נדל"ן, במסגרת פעילותה השוטפת ללווים מסוימים, וזאת בתמורה לסכום הפארי של ההלוואות כאמור, בסך של כ- 515 מיליון ₪, כאשר לצורך מימון רכישת החלק היחסי של החברה הייעודית בכ"א מההלוואות בתיק הליווי, החברה הייעודית התקשרה עם תאגיד בנקאי א' בהסכם להעמדת האשראי (המובטח בין היתר באמצעות ערבות בנקאית חיצונית שהוציא גוף פיננסי שאינו גוף קשור לחברה) (להלן: "עסקת מכירת תיק הליווי"). עסקת מכירת תיק הליווי צפויה להקטין את סך ההתחייבויות בדוחותיה הכספיים של החברה בהיקף דומה להיקף המכר, ובכך להגדיל את יחס ההון למאזן של החברה בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.3.2026, וזאת בהתאם לסיווג החשבונאי של העסקה לפיו החברה מכרה חלק יחסי מסיכון האשראי של ההלוואות בתיק הליווי הנ"ל. לפרטים נוספים אודות מכירת תיק הליווי ראו דיווח מיידי של החברה מיום 31.3.2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-031079), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

להלן גרף המציג את התיק המנוהל לעומת התיק המאזני של החברה בפילוח לפי החברות הבנות בקבוצה:

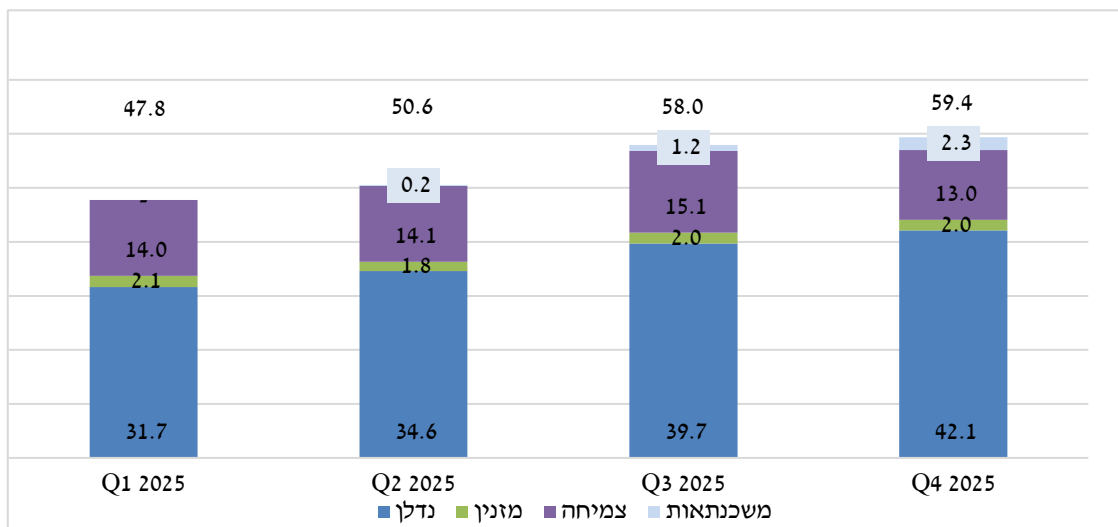


1.1.4.3 סך ההכנסות לשנת 2025 עומד על כ-215.7 מיליון ₪ וכ-59.4 מיליון ₪ לרבעון הרביעי לשנת 2025, בפילוח להלן: (א) מפעילות מכלול נדל"ן – בשנת 2025 כ-148 מיליון ₪, מתוכם כ-42.1 מיליון ₪ ברבעון הרביעי לשנת 2025; (ב) מפעילות מכלול צמיחה כ-56.2 מיליון ₪ בשנת 2025, מתוכם כ-13 מיליון ₪ ברבעון הרביעי לשנת 2025; (ג) מפעילות מכלול מזנין כ-7.8 מיליון ₪ בשנת 2025, מתוכם כ-2 מיליון ₪ ברבעון הרביעי לשנת 2025; (ד) מפעילות מכלול משכנתאות כ-3.7 מיליון ₪ בשנת 2025, מתוכם כ-2.3 מיליון ₪ ברבעון הרביעי לשנת 2025.³ עיקר הגידול בהכנסות נבע מעליה בהכנסות מריבית במכלול נדל"ן עקב הגידול של תיק האשראי של מכלול נדל"ן ותחילת פעילותה של מכלול משכנתאות, בקיזו קיטון ברישום ההכנסות מעמלות ליווי, בעקבות עיכוב

³ בהקשר זה יצוין כי מכלול משכנתאות החלה את פעילותה ברבעון השני לשנת 2025.

בכניסת פרויקטים חדשים לליווי בחודשים הראשונים שלאחר פרוץ המלחמה ומעבר ההדרגתי לפרויקטים גדולים יותר בהיקפם אשר משך הליווי שלהם ארוך יותר.

להלן גרף המציג את ההכנסות לפי רבעונים:



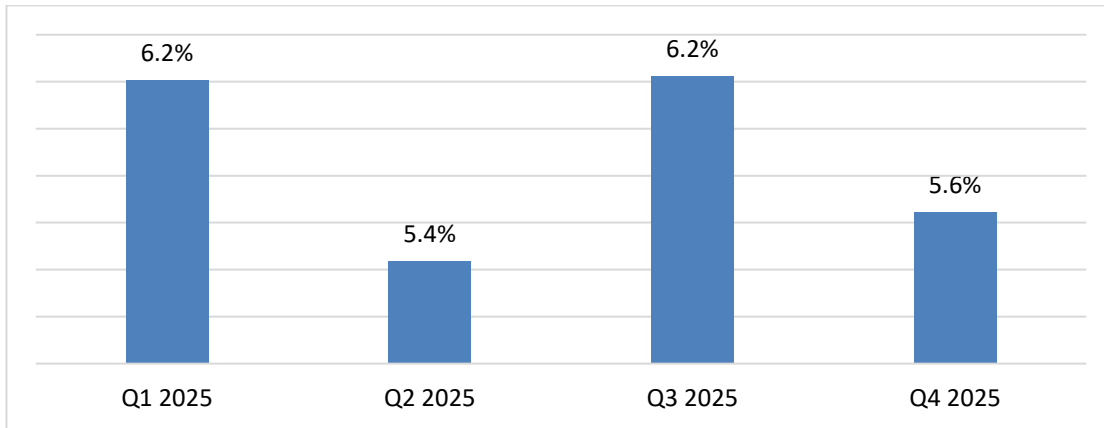
1.1.4.4 סך הכנסות מימון נטו (כולל הכנסות שנבעו משינויים בשווי הוגן) עומד על כ-29.8 מיליון ₪ ברבעון הרביעי לשנת 2025, המהווה שיעור של כ- 5.6% (במונחים שנתיים) ביחס לסך תיק האשראי וההשקעות המאזני של החברה. סך הכנסות המימון נטו לשנת 2025 עומד על כ- 107.4 מיליון ₪.⁴

שיעור הכנסות המימון נטו (כולל הכנסות שנבעו משינויים בשווי הוגן) מסך תיק האשראי וההשקעות המאזני של החברה ירד לעומת הרבעון הקודם וזאת בעיקר לאור: (א) גידול בצריכת האשראי של לקוחות מכלול נדל"ן אשר ברובה הינה בגין החוב הבכיר (הנושא ריבית בשיעור נמוך יותר מהחוב הנחות) כתוצאה מהאטה בקצב מכירת הדירות בפרויקטים לעומת האצה בקצב בניית הפרויקטים; (ב) מיתון בגידול מהכנסות מעמלות בעקבות עיכוב בכניסת פרויקטים חדשים לליווי בחודשים הראשונים שלאחר פרוץ מלחמת חרבות ברזל; (ג) מעבר הדרגתי לפרויקטים גדולים יותר בהיקפם אשר משך הליווי שלהם ארוך יותר ושהעמלה בגינם נפרסת על פני תקופה ארוכה יותר; וכן (ד) בשל עליה בגביית עמלות בפועל שטרם הוכרה לצורך הכנסה (והן מופיעות רק תחת הכנסות מראש).

להלן גרף המציג את שיעור הכנסות המימון נטו (כולל הכנסות שנבעו משינויים בשווי הוגן) מסך תיק האשראי וההשקעות המאזני של החברה בחלוקה לרבעונים:⁵

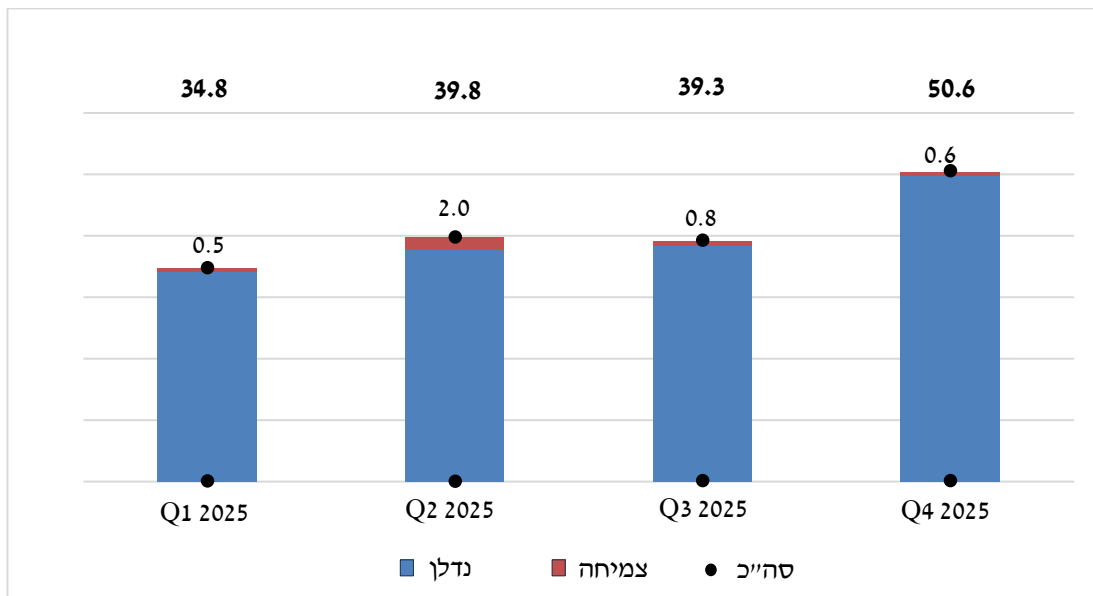
⁴ סך תיק האשראי וההשקעות המאזני של החברה, לצורך חישוב זה, הינו ממוצע של סך תיק האשראי וההשקעות המאזני ביום הראשון וביום האחרון של התקופה הרלוונטית.

⁵ הנתונים בגרף להלן הינם: (א) בנטרול הוצאות מימון חשבונאיות שאינן תזרימיות; ו-(ב) כוללים הפחתת שווי הוגן ברבעון הראשון, השני, השלישי והרביעי לשנת 2025 בסך של כ- 0.4 מיליון ₪, כ- 0.3 מיליון ₪, כ- 0.9 מיליון ₪ וכ- 3.2 מיליון ₪ בהתאמה.



1.1.4.5 נכון ליום 31 בדצמבר 2025, לחברה כ- 50.6 מיליון ש"ח הכנסות מראש⁶ בגין עמלות ליווי פרויקטים בנדל"ן והלוואות מכלול מזנין ומכלול צמיחה, המהוות גידול של כ- 16.9 מיליון ש"ח ביחס ל 31 בדצמבר 2024 וגידול של כ- 11.3 מיליון ש"ח ביחס לתום הרבעון השלישי לשנת 2025. הגידול נובע בשל המעבר ההדרגתי לפרויקטים גדולים יותר בהיקפם אשר משך הליווי שלהם ארוך יותר ובהתאמה מופחתות ההכנסות על פני משך זמן ארוך יותר. כ- 25.6 מיליון ש"ח מתוך הסכום הכולל כאמור, צפוי להיות מוכר כהכנסה עד תום ארבעת הרבעונים הבאים, בהתאם לצפי התמשכות הפרויקטים.

להלן גרף המציג את סך ההכנסות מראש במיליוני ש"ח בחלוקה לרבעונים:



בנוסף, במסגרת עסקה להעמדת אשראי במהלך הרבעון הרביעי לשנת 2022, קיבלה מכלול צמיחה גם מניות של חברת נדל"ן אשר בגינן לא קיימת יתרת הכנסות מראש לתום שנת 2025 לעומת כ- 0.2 מיליון ש"ח ברבעון הקודם.

המידע האמור לעיל בקשר עם הערכת החברה בדבר צפי להכרה בהכנסה והתמשכות הפרויקטים הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר מבוסס על הנתונים המצויים בידי הנהלת החברה נכון למועד דוח זה, ואשר אין וודאות באשר להתמשכותם. מידע כאמור עשוי להיות מושפע מגורמים שונים שאינם בשליטת החברה, ובכלל זה שינויים בתנאי שוק ושינוי

⁶ ההכרה החשבונאית בהכנסת 'עמלת הליווי', המשולמת במזומן עם תחילת הפרויקט אך נפרסת על פני תקופת המסגרת, מופיעה תחת סעיף "הכנסות מראש" בדוח הכספי של החברה (במאזן).

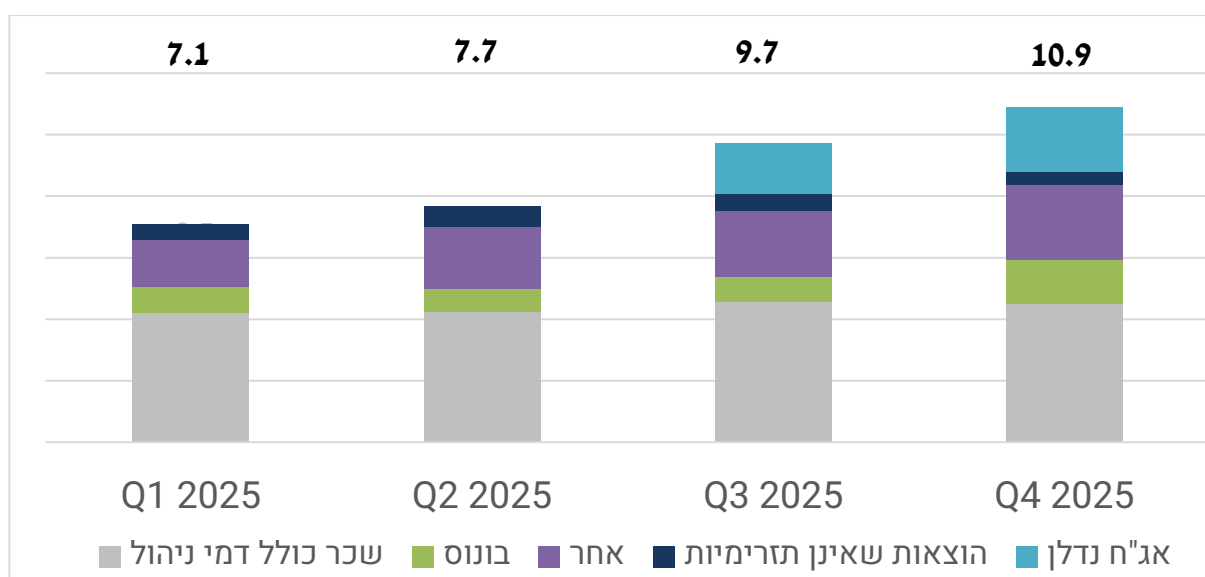
חקיקה. לפיכך, שינויים בגורמים כאמור עשויים להשפיע על הערכות החברה ואף להביא לכך שהן לא יתממשו, כולן או חלקן, או יתממשו באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי.

1.1.4.6 הרווח הנקי של החברה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 עומד על כ- 50.3 מיליון ₪, המהווה קיטון של כ- 1.2% מהרווח הנקי לשנת 2024. מתוכו כ- 13.8 מיליון ₪ ברבעון הרביעי לשנת 2025. הרווח המנוטרל לאחר הוצאות שאינן תזרימיות⁷ עומד על כ- 52.5 מיליון ₪ בשנת 2025 המהווה קיטון של כ- 1.3% מהרווח המנוטרל לאחר הוצאות שאינן תזרימיות לשנת 2024, מתוכו כ- 14.3 מיליון ₪ ברבעון הרביעי לשנת 2025. הקיטון ברווח נבע בעיקר מ: (א) גידול בירידה בשווי ההוגן בהלוואות שהעמידה מכלול צמיחה מירידה בסך של מ-0.6 מיליון ₪ בשנת 2024 לירידה בסך של כ- 4.8 מיליון ₪ בשנת 2025; (ב) קיטון של כ- 3.4% בהכנסות מעמלות לעומת שנת 2024 בשל המעבר ההדרגתי לפרויקטים גדולים יותר בהיקפם אשר משך הליווי שלהם ארוך יותר וכן בשל כניסת פרויקטים לליווי בעיקר בתום הרבעון הרביעי לשנת 2024, הנ"ל אינם משפיעים באופן מהותי על סעיף ההכנסות ומתבטאים בסעיף ההכנסות מראש וזאת חרף העליה בגביית עמלות במהלך התקופה בפועל; (ג) הוצאות נוספות בסך כ- 3.5 מיליון ₪ בגין הנפקת אגרות חוב צמודות אשראי במכלול נדל"ן ברבעון השלישי והרביעי לשנת 2025 ו- (ד) בקיזוז קיטון בהוצאות לטובת הפרשה לחובות מסופקים (הפרשה ספציפית והפרשה כללית) מסך של 7.3 מיליון ₪ בשנת 2024 להוצאות בסך של 5.3 מיליון ₪ בשנת 2025.⁸

1.1.4.7 התשואה על ההון הממוצע בשנת 2025 בנטרול הוצאות שאינן תזרימיות, במונחים שנתיים, עומדת על שיעור של כ- 14.77%, ועל שיעור של כ- 15.35%, במונחים שנתיים, לרבעון הרביעי לשנת 2025.

1.1.4.8 במהלך תקופת הדוח הגדילה החברה את מסגרות האשראי הקיימות שלה מהתאגידים הבנקאיים, הנפיקה ניירות ערך לציבור, הנפיקה ניירות ערך מסחריים (בהנפקה פרטית) וכן הנפיקה אגרות חוב צמודות אשראי ברצף המוסדי (באמצעות חברת הבת - מכלול נדל"ן). לפרטים ראו סעיף 2.3 לדוח זה להלן וסעיפים 1.2 ו-1.14 לפרק א'. בנוסף לפרטים אודות עסקת מכירת תיק הליווי לאחר תאריך המאזן ראו סעיף 1.1.4.2 לעיל.

1.1.4.9 הוצאות הנהלה וכלליות – עיקר הגידול עקב הנפקת אג"ח מגובה בטחונות. כמו כן עלייה חד פעמית בבנוסים ובהוצאות משפטיות



⁷ "הוצאות שאינן תזרימיות" – הוצאות בגין מענק אופציות לעובדים בסך כ- 1,340 אלפי ₪ בשנת 2025 והוצאות בסך כ- 239 אלפי ₪ לרבעון הרביעי, הפחתת עודפי עלות בסך כ- 820 אלפי ₪ בשנת 2025 וכ- 207 אלפי ₪ לרבעון הרביעי.
⁸ לפירוט נוסף אודות הפרשה לחובות מסופקים ראה ביאור 4 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2025.

* הוצאות חשבונאיות / שאינן תזרימיות: בגין הרבעון- הוצאות בגין אופציות ומניות לעובדים בסך 239 אלפי ₪, והפחתת עודפי עלות בסך 206 ₪.

** הוצאות בגין הנפקת אג"ח צמוד אשראי במכלול נדל"ן ברבעון הרביעי לשנת 2025 בסך של כ- 2.1 מיליון ₪ וברבעון השלישי לשנת 2025 כ- 1.6 מיליון ₪.

1.1.5 התפתחות הפעילות העסקית של מכלול נדל"ן במהלך תקופת הדיווח ולאחריה:

1.1.5.1 נכון למועד הדוח, למכלול נדל"ן כ- 300 פרויקטים בליווי פעיל, (כאשר מתוך פרויקטים אלו בכ- 32 פרויקטים הסתיימה העמדת מסגרות האשראי), זאת לעומת כ- 283 פרויקטים שהיו בליווי פעיל בתום הרבעון השלישי לשנת 2025 (מתוכם בכ- 26 פרויקטים הסתיימה העמדת האשראי) ולעומת כ- 255 פרויקטים שהיו בליווי פעיל בתום שנת 2024 (מתוכם בכ- 44 פרויקטים הסתיימה העמדת האשראי). כמו כן, למכלול נדל"ן כ- 108 פרויקטים מאושרים הצפויים להיכנס לליווי ברבעונים הקרובים.⁹ נכון ליום 31 בדצמבר 2025 היקף מסגרות האשראי המאושרות לכלל הפרויקטים הפעילים של מכלול נדל"ן עומד על כ- 4.9 מיליארד ₪ לעומת כ- 4.4 מיליארד ליום 30 בספטמבר 2025 ולעומת 3.8 מיליארד ₪ ליום 31 בדצמבר 2024.

1.1.5.2 היקף האשראי שמנהלת מכלול נדל"ן בפועל (מתוך סך מסגרות האשראי כאמור) גדל מכ- 1.9 מיליארד ש"ח לכ- 2.2 מיליארד ש"ח במהלך הרבעון הרביעי לשנת 2025 ("התיק המנוהל של מכלול נדל"ן"). הגידול בהיקף האשראי שמנהלת מכלול נדל"ן נובע בעיקר מעליית קצב כניסתם לליווי של תיקים חדשים בהשוואה לרבעונים הקודמים (החל מתחילתה של מלחמת חרבות ברזל) ומעליה בשיעור ניצול מסגרות האשראי שהועמדו לליווי (לפרטים אודות העלייה בצריכת האשראי של לקוחות מכלול נדל"ן ראו סעיף 1.22.2.2 לפרק א' לעיל). כאמור לעיל בסעיף 1.1.4.2 לעיל, סך של כ- 622 מיליון ₪ מהאשראי שמנהלת מכלול נדל"ן, אינו נכלל כ'נכס הלוואה ללקוחות' תחת מאזן החברה לאור מכירת תיקי הלוואות מסוימים לצדדי ג' והנפקת אגרות החוב צמודות האשראי סדרה 1, 2, 3 ו- 4 במכלול נדל"ן (התיק המנוהל של מכלול נדל"ן בנטרול ההלוואות שאינן נכללות תחת 'נכסי הלוואה ללקוחות' יקרא להלן "תיק ההלוואות המאזני של מכלול נדל"ן")

המידע האמור לעיל בקשר עם הערכת החברה בדבר צפי הכניסה לליווי של הפרויקטים המאושרים מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר מבוסס על הנתונים המצויים בידי הנהלת החברה נכון למועד דוח זה, ואשר אין וודאות באשר להתממשותם. מידע כאמור עשוי להיות מושפע מגורמים שונים שאינם בשליטת החברה, ובכלל זה, שינויים בתנאי שוק. לפיכך, שינויים בגורמים כאמור עשויים להשפיע על הערכת החברה ואף להביא לכך שהיא לא תתממש, כולה או חלקה, או תתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי.

1.1.5.3 הכנסות מכלול נדל"ן בשנת 2025 עומדות על כ- 148 מיליון ₪, מתוכן כ- 42.1 מיליון ₪ ברבעון הרביעי לשנת 2025, עליה בשיעור של כ- 6% לעומת הרבעון השלישי לשנת 2025.

1.1.5.4 למכלול נדל"ן יתרת הכנסות מראש בגובה של כ- 49.8 מיליון ₪ בגין גביית עמלות ליווי פרויקט המהוות גידול של כ- 18.4 מיליון ₪ ביחס לשנת 2024 וכ- 11.4 מיליון ₪ ביחס לתום הרבעון השלישי לשנת 2025. עמלות אלו מוכרות לאורך חיי הפרויקט הנע בטווח של 20-8 רבעונים. הכנסות מראש לזמן קצר עומדות על כ- 25 מיליון ₪, סכום זה צפוי להיות מוכר כהכנסה עד תום ארבעת הרבעונים הקרובים בדוח הרווח והפסד. הגידול נובע מעליה בפתיחת ליוויים חדשים במהלך שנת 2025 אל מול המעבר ההדרגתי לפרויקטים גדולים יותר בהיקפם אשר משך הליווי שלהם ארוך יותר ובהתאמה מופחתות ההכנסות על פני משך זמן ארוך יותר.

⁹ פרויקטים אשר אושרו בוועדות האשראי.

המידע האמור לעיל בקשר עם הערכת החברה בדבר צפי להכרה בהכנסות מראש של מכלול נדל"ן הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר מבוסס על הנתונים המצויים בידי הנהלת החברה נכון למועד דוח זה, ואשר אין וודאות באשר להתממשותם. מידע כאמור עשוי להיות מושפע מגורמים שונים שאינם בשליטת החברה, ובכלל זה, שינויים בתנאי שוק ושינוי חקיקה. לפיכך, שינויים בגורמים כאמור עשויים להשפיע על הערכת החברה ואף להביא לכך שהיא לא תתממש, כולה או חלקה, או תתממש באופן שונה, לרבות מהותית, מהצפוי.

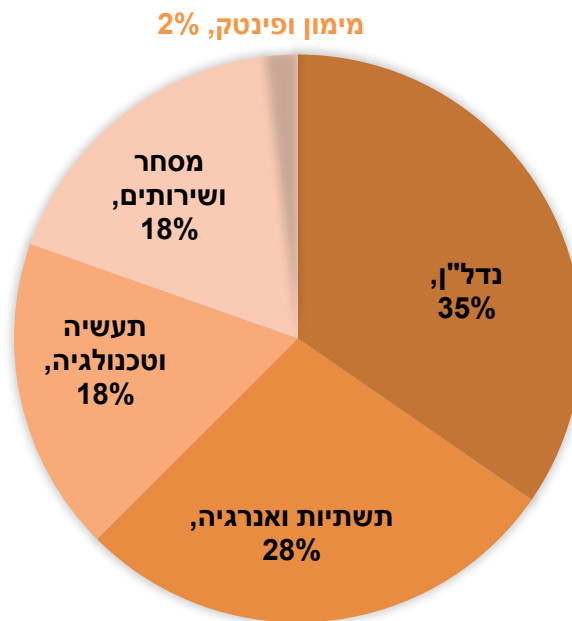
1.1.5.5 לפרטים בדבר תיקונים ועדכונים בהסכמי האשראי בין מכלול נדל"ן לבין התאגידים הבנקאיים השונים, ראו סעיף 2.4 להלן.

1.1.6 התפתחות הפעילות העסקית של מכלול צמיחה במהלך תקופת הדיווח ולאחריה

1.1.6.1 נכון ליום 31 בדצמבר 2025, היקף תיק האשראי וההשקעות של מכלול צמיחה עומד על סך של כ- 463 מיליון ₪, היקף המשקף גידול בסך של כ- 9 מיליון ₪ ושל כ- 2% ביחס לרבעון השלישי לשנת 2025.

1.1.6.2 סך ההכנסות של מכלול צמיחה בשנת 2025 הינו כ- 56.2 מיליון ₪. מתוך סך ההכנסות כאמור, כ- 13 מיליון ₪ ברבעון הרביעי לשנת 2025, קיטון של כ- 2.2 מיליון ₪ מהרבעון השלישי. הקיטון נובע בעיקר מגידול בהפסד משווי הוגן מסך של 0.9 מיליון ₪ ברבעון השלישי לשנת 2025 לסך של 3.2 מיליון ₪ ברבעון הרביעי לשנת 2025.

1.1.6.3 להלן גרף המציג את התפלגות תיק האשראי וההשקעות במכלול צמיחה נכון ל 31.12.2025 :



1.1.7 התפתחות הפעילות העסקית של מכלול מזנין במהלך תקופת הדיווח ולאחריה

1.1.7.1 נכון ליום 31 בדצמבר 2025, היקף תיק האשראי וההשקעות של מכלול מזנין עומד על כ- 61 מיליון ₪.

1.1.7.2 סך ההכנסות של מכלול מזנין ברבעון הרביעי לשנת 2025 הינו כ- 2 מיליון ₪ לעומת כ- 2 מיליון ₪ ברבעון השלישי לשנת 2025.

1.1.8 התפתחות הפעילות העסקית של מכלול משכנתאות במהלך תקופת הדיווח ולאחריה

1.1.8.1 נכון ליום 31 בדצמבר 2025, היקף תיק האשראי וההשקעות של מכלול משכנתאות עומד על כ- 104 מיליון ₪.

1.1.8.2 סך ההכנסות של מכלול משכנתאות ברבעון הרביעי לשנת 2025 הינו כ- 2.3 מיליון ₪ לעומת כ- 1.2 מיליון ₪ ברבעון השלישי לשנת 2025.

1.2 המצב הביטחוני במדינת ישראל

מזה כשנתיים וחצי מצויה מדינת ישראל במערכה ביטחונית רב-זירתית, ובכלל זה מלחמת "חרבות ברזל" שפרצה ביום ה-7 באוקטובר, 2023, כאשר במקביל, התפתחה גם הסלמה ביטחונית בגבול הצפון אל מול ארגון הטרור חיזבאללה, על נגזרותיו בלבנון ובסוריה וכן הסלמה ביטחונית בגזרות נוספות לרבות עימות צבאי ישיר בין ישראל לאיראן במסגרת מבצעי "עם כלביא" ו-"שאגת הארי".

במהלך התקופה המערכה הביטחונית השפיעה על המשק הישראלי ועל הפעילות בשוק ההון באופנים שונים ובעצימות משתנה ובכלל זה חלו לפרקים צמצומים בפעילות במשק וירידה בפעילות הכלכלית וכן אירוע תנודות בשווקים הפיננסיים, כתוצאה מעליה ברמות הסיכון וחוסר הוודאות.

להערכת החברה, נכון למועד פרסום הדוח, הגם שלמצב הבטחוני יש השפעות על תחומי הפעילות של החברה, השפעות אלו אינן עולות כדי השפעה מהותית על תוצאותיה הכספיות של החברה בכללותן וכן, להערכת החברה, נכון למועד פרסום הדוח המצב הבטחוני לא צפוי להשפיע באופן מהותי על תוצאותיה הכספיות של החברה בתקופה הקרובה. כמו כן נכון למועד פרסום הדוח, לא חל שינוי בדבר יכולת החברה להמשיך ולפרוע את התחייבויותיה בהגיע מועד פירעונן.¹⁰

החברה תמשיך לבחון באופן שוטף את השפעות המצב הכלכלי והלחימה על פעילותה העסקית ועל גורמי הסיכון של החברה.

להלן יפורטו השלכות המצב הביטחוני על פעילות החברה בחלוקה לפי תחומי הפעילות וכן הערכותיה של החברה להשפעות העתידיות על פעילותה (ככל שישנן) נכון למועד פרסום הדוח:

1.2.1 תחום הנדל"ן (מכלול נדל"ן ומכלול מזנין)

1.2.1.1 סקירת ענף הנדל"ן

לקוחות החברה בתחום הנדל"ן, הושפעו ממצב המלחמה ובכלל זה מהחלטות רשויות מקומיות ביחס לעצירת פעילות באתרי הבניה, ממחסור בכח אדם בענף (עקב הגבלות על כניסת עובדים מיהודה ושומרון והפסקה מוחלטת של העסקת עובדים מרצועת עזה), וממגמת ירידה בהתחלות בנייה חדשות בערים מרכזיות. נכון למועד פרסום הדוח הפגיעה בכח אדם בענף התמתנה מאוד בין השאר על ידי עליה בשיעור העובדים הזרים בתחום הנדל"ן, אשר עלות העסקתם גבוהה יותר.

במהלך שנת 2025 נרשמה ירידה בהיקף העסקאות בתחום בהשוואה לשנים האחרונות ורמה גבוהה של מלאי דירות לא מכורות שבידי היזמים זאת לצד ירידה במחירי הדירות בכל חודשי מחצית השנה השנייה לשנת 2025.

לצד זאת, רמת הפעילות בענף הבנייה גבוהה. בארבעת הרבעונים שהסתיימו ברבעון השלישי נרשמה עליה של כ-31% בהתחלות הבניה ביחס לארבעת הרבעונים הקודמים, בעוד שסיומי הבנייה רשמו עליה של כ-4.3% ביחס לאותה התקופה. כמו כן, רכישות הקרקעות של הקבלנים במכרזי רמ"י שמרו על רמה גבוהה בשנת 2025.¹¹

¹⁰ בהקשר זה יצוין כי נכון למועד הדוח החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות להפרה שנקבעו לה בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה א' ו-ב') והסכמי המימון השונים שהיא צד להם. החברה לא צופה כי יהיה לה קושי בעתיד לעמוד באמות מידה פיננסיות אלו. לפרטים נוספים ראו סעיפים 2.4 ו-15 להלן.

¹¹ בנק ישראל – "דוח המדיניות המוניטרית המחצית השנייה של 2025".

כמו כן חלה עלייה משמעותית בשנת 2025 בתחום ההתחדשות העירונית בהיקפי היתרי הבניה, התכנון (עלייה של כ- 26% לעומת שנת 2024) כמו גם בהתחלות בנייה בפועל (עלייה של כ- 31.5%).¹² להערכת החברה, ככל שהמלחמה לא תתעצם ו/או תתרחב לגזרות נוספות, מגמת התאוששות זו צפויה להימשך.

1.2.1.2. מצב האשראי שהחברה העמידה ללקוחותיה בתחום הנדל"ן

נכון למועד הדוח ולמועד פרסום הדוח: (1) לא חלו שינויים מהותיים בפירעון ההלוואות שהעמידה החברה ללקוחותיה בתחום הנדל"ן; (2) לקוחותיה בתחום הנדל"ן לא פנו אליה בבקשה לדחיית מועדי פירעון עתידיים של ההלוואות שהועמדו להם; (3) החברה לא נדרשה לבצע התאמה לביטחונות שהועמדו לה מלקוחותיה; ו-(4) מנגד, היקף משיכות האשראי של לקוחות הקבוצה בתחום הנדל"ן משקף עליה מהותית בצריכת האשראי לעומת ערב המלחמה בשל הירידה במכירות לעומת האצת קצב הבנייה.

כמו כן, נכון למועד הדוח, כושר הספיגה הממוצע בכל הפרויקטים הפעילים במכלול נדל"ן עומד על כ- 49% כאשר, להערכת החברה, כלל הפרויקטים הפעילים שמרו על כושר ספיגה נאות ואינם צפויים להימצא במצב של כשל אשראי.

במסגרת בחינת תיק האשראי בוחנת החברה את הגידול התקציבי בפרויקטים הפעילים על מנת לזהות חריגות תקציביות. נכון למועד אישור הדוחות ברוב המוחלט של הפרויקטים לא היו שינויים מהותיים אשר פוגעים בכושר הספיגה.

לכן, להערכת החברה, על אף מצב המלחמה ולאור העובדה שההלוואות שהעמידה החברה ללקוחותיה בתחום הנדל"ן עדיין נהנות מכושר ספיגה בעל שיעור גבוה, לא חל שינוי מהותי בסיכון האשראי של החברה בתחום הנדל"ן.

לפרטים אודות סיכון האשראי של החברה ראו סעיף 3 לדוח הדירקטוריון להלן.

החברה ממשיכה לבחון בקפדנות את איכות הפרויקטים הקיימים והחדשים, הביטחונות והלקוחות עמם היא מתקשרת.

1.2.1.3. מקורות מימון לתחום הנדל"ן

החברה סבורה כי נכון למועד דוח זה יש ברשותה מקורות מימון מספיקים על מנת לתמוך בפעילותה.¹³ ככל שתידרש החברה להגדיל את היקף מסגרות האשראי של החברה לצורך עמידה בביקושים לאשראי נוסף (ככל שיהיו כאלה), להערכת החברה יש ביכולותיה לשמר את מקורות המימון הנוכחיים (על בסיס ההנחה שמסגרות האשראי תמשכנה להתחדש מעת לעת) וכן לגייס מקורות לביקושים נוספים כאמור, בעלויות שאינן שונות באופן מהותי מעלויות המימון הנוכחיות, בשוק ההון ומהתאגידים הבנקאיים המממנים את פעילותה, וללא פגיעה בעמידתה באמות המידה הפיננסיות להן כפופה מכלול נדל"ן והחברה. יחד עם זאת יוער כי ככל שהערכתה של החברה כאמור לא תתממש, החברה תידרש לאתר מקורות מימון חלופיים כדי לתמוך בפעילותה.

בהקשר זה יוער כי החברה פועלת על מנת לטייב את מבנה ההון של החברה בתחום פעילות זה באמצעים שונים ובכלל זה באמצעות עסקת מכירת תיק הליווי כמפורט לעיל.

לפרטים אודות סיכון הנזילות של החברה ראו סעיף 3.2 ה' לדוח הדירקטוריון להלן.

¹² הרשות הממשלתית להתחדשות עירונית מסכמת את שנת 2025 : <https://www.gov.il/he/pages/spokesman-12012025-renewal>

¹³ לפרטים אודות מסגרות האשראי הקיימות של חברות הקבוצה מהגורמים המממנים את פעילותה וניצולן ראו סעיף 2.4 להלן וסעיף 1.14 לפרק א' לפרק עסקי התאגיד לעיל. בהקשר זה יצוין כי החברה פעלה וממשיכה לפעול להגדלת מסגרות האשראי של חברות הקבוצה (לפרטים ראו סעיף 1.1 לפרק תיאור עסקי התאגיד לעיל).

1.2.2 תחום הצמיחה (מכלול צמיחה)

1.2.2.1 סקירת ענף הצמיחה

מכלול צמיחה מעמידה אשראי לתאגידי עסקיים בינוניים וקטנים מתחומים שונים, בארץ ובעולם, לרבות בתחומי התעשייה, הטכנולוגיה, המסחר, הנדל"ן, הקמעונאות והשירותים ופיתוח פעילות במכלול צמיחה של מימון חברות בתחום יזום פרויקטים בנדל"ן למגורים (ברמת המימון התאגידי, להבדיל ממימון פרויקטלי), תוך סינרגיה לפעילות מכלול מימון נדל"ן, אשר תממן את ליווי הפרויקטים הספציפיים של אותן חברות.

1.2.2.2 מצב האשראי שהחברה העמידה ללקוחותיה בתחום הצמיחה

במהלך תקופת הדוח חלה הרעה במצבם של שני לווים כאשר עד לאותו מועד אחד סווג כהלוואה ללא עליה בסיכון האשראי והשני סווג כהלוואה עם עליה בסיכון האשראי ועל כן, הקבוצה סיווגה את ההלוואות להלוואות עם אירוע כשל. להערכת החברה ההרעה במצבם של הלווים אינה כתוצאה ממצב המלחמה. לפרטים נוספים ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים של החברה.

נכון למועד פרסום הדוח, יתר לקוחותיה של מכלול צמיחה אשר מושפעים ממצב המלחמה לא נכנסו לאירוע כשל.

לפיכך, להערכת החברה, על אף שהחברה נענתה לבקשת חלק מלקוחותיה לביצוע דחיית תשלומים (בהיקף שאינו מהותי), לא חל שינוי מהותי בסיכון האשראי של פעילות מכלול צמיחה ו/או צפי לאירועי כשל מהותיים של לקוחותיה בתחום זה וכן אין צפי לעליה משמעותית בהיקף הביקוש לאשראי של לקוחות החברה בתחום הצמיחה כתוצאה ממצב המלחמה.

1.2.2.3 מקורות מימון בתחום הצמיחה

להערכת החברה, מסגרות האשראי הקיימות של מכלול צמיחה צפויות להספיק לפעילותה והחברה מניחה כי מסגרות האשראי תמשכנה להתחדש מעת לעת. יחד עם זאת יוער כי ככל שהערכתה של החברה כאמור לא תתממש, החברה תידרש לאתר מקורות מימון חלופיים כדי לתמוך בפעילותה.

המידע האמור לעיל בקשר עם צפי לאירועי כשל מהותיים של לקוחותיה בתחום הצמיחה הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר מבוסס, בין היתר, על הנתונים המצויים בידי הנהלת החברה לרבות מידע שהתקבל מהלקוחות, ניתוחים בקשר למצב העסקים והחובות של הלקוחות והערכת שווי הבטוחות שהועמדו למכלול צמיחה, נכון למועד דוח זה, ואשר אין וודאות להתממשותן. מידע כאמור מושפע מגורמים שונים לרבות ביחס להתמשכות ההליך, שינוי בשווי הבטוחות ושינוי במצבת החובות אשר אינם בשליטת החברה ולכן מידע כאמור עשוי שלא להתממש, כולו או חלקו, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית מהצפוי.

1.2.3 תחום המשכנתאות

מכלול משכנתאות עוסקת, בהעמדת משכנתאות לטווח קצר ובינוני (עד 5 שנים), בעיקר ללקוחות פרטיים. ככלל משכנתאות הגישור מועמדות: (א) לטובת רכישת נכס נדל"ן למגורים ולצורך גישור על פערי תזרים עד לאירוע נזילות צפוי, כגון מכירת נכס ו/או קבלת מימון בנקאי/חוץ בנקאי; או (ב) כ'הלוואות לכל מטרה' לרבות ארגון מחדש של התחייבויות פיננסיות לטובת פירעון חובות קיימים.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה נענתה לבקשת לקוח אחד לדחיית פירעון ריבית שוטפת בסכום שאינו מהותי ואשר אינו נובע מעליה בסיכון האשראי של הלווה. עקב מדיניות המימון של החברה, הביטחונות המשמעותיים והמח"מ הקצר, להערכת החברה, לא חל שינוי מהותי בסיכון האשראי של פעילות מכלול משכנתאות ו/או צפי לאירועי כשל מהותיים של לקוחותיה בתחום זה כתוצאה ממצב המלחמה.

1.2.3.1. מקורות מימון בתחום העמדת אשראי מגובה בנכס נדל"ן

מכלול משכנתאות התקשרה עם שני תאגידי בנקאיים בהסכמי מסגרות אשראי בסך כולל של 200 מיליון ₪. להערכת החברה, מסגרות האשראי הקיימות של מכלול משכנתאות צפויות להספיק לפעילותה והחברה מניחה כי מסגרות האשראי תמשכנה להתחדש מעת לעת. יחד עם זאת יוער כי ככל שהערכת של החברה כאמור לא תתממש, החברה תידרש לאתר מקורות מימון חלופיים כדי לתמוך פעילותה.

1.2.4. כללי

במסגרת הפעילות השוטפת, מבצעת החברה תרחישי רגישות שוטפים וסקירות של הבטחות שהועמדו לטובתה. כמו כן, הנהלת החברה סוקרת באופן שוטף את כלל תיק הלקוחות ברמה פרטנית, כאשר הנהלת החברה, ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה דנו וסקרו את מצב העסקים של החברה בעקבות המצב הביטחוני והשפעותיה על יכולת ההחזר של הלווים וכן על מודל ההפרשות של החברה. להערכתה, החברה מנהלת תזרים מזומנים דינמי וצופה פני עתיד תוך הנחות שמרניות התואמות להערכתה את המצב הביטחוני. לפרטים נוספים ראו סעיף 14 להלן.

המידע האמור לעיל, בקשר עם הערכות החברה על השלכות המלחמה על פעילות החברה, לרבות בקשר עם השפעות המלחמה על תוצאות הפעילות של החברה בעתיד, סיכון האשראי שהועמד על ידי החברה, צריכת האשראי של לקוחותיה, היכולת לגייס מקורות למימון פעילותה ועוד הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות החברה ועל מידע המצוי בידי החברה נכון למועד פרסום דוח זה, המתבסס, בין היתר, על מידע שהתקבל מלקוחותיה, ניתוחים ומידע פומבי בקשר להשלכות המלחמה על המשק בכללותו ועל תחומי הפעילות של לקוחות החברה, על ניתוחים בקשר למצב העסקים של לקוחות החברה בהתבסס על מידע שנמסר לחברה מלקוחותיה ועל מידע פומבי, על הנחות והערכות בדבר צריכת האשראי של לקוחות החברה ועליות העלויות שעשויה להיות להם לרבות בשל צמצום בכוח האדם ועליה בגיוסם של עובדים זרים, יכולת הפירעון של לקוחות החברה ויכולת החברה לגייס מקורות למימון פעילותה, נכון למועד דוח זה, ואשר אין וודאות להתממשותם. מידע כאמור מושפע מגורמים שונים לרבות ביחס לתפקוד המשק, האטה ו/או אי יציבות כלכלית במשק, היקף הביקושים העתידיים לאשראי של לקוחות החברה, יכולתה של החברה לגייס מקורות מימון, החלטות צדדי ג' וכן גורמי סיכון שונים של החברה כמפורט בסעיף 1.22 לפרק א' לדוח תקופתי זה שאינם בשליטת החברה ולכן מידע כאמור עשוי שלא להתממש, כולו או חלקו, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית מהצפוי, בין היתר, כתוצאה מאי הודאות הגבוהה ביחס להתפתחויות שלא ניתן להעריך בשלב זה בקשר עם המלחמה, משכה, עוצמתה והשפעתה.

1.2. אירועים לאחר תאריך המאזן

לפרטים אודות אירועים לאחר תאריך המאזן ראו פרק א' לדוח התקופתי, וכן ביאור 21 בדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31.12.2025.

2. הסברי הדירקטוריון לגבי מצב עסקי התאגיד, תוצאות פעולותיו, הונו ותזרימי המזומנים שלו

2.1. המצב הכספי

להלן יוצגו סעיפי הדוח על המצב הכספי בהתאם לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025, וליום 31 בדצמבר 2024 וההסברים לשינויים העיקריים שחלו בהם (באלפי ₪):

סעיף	ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	הסברי החברה
מזומנים ושווי מזומנים	49,320	50,721	אין שינוי מהותי

הגידול בהלוואות ללקוחות זמן קצר נובע מהגידול הכללי בהיקף תיקי האשראי של מכלול נדל"ן לאור כמות התיקים הפעילים והגידול בצריכת האשראי של הלקוחות בתחום הנדל"ן בשל הירידה במכירות הדירות בשוק לעומת האצת קצב הבניה, וזאת לצד הגידול במכלול צמיחה ומהתחלת פעילותה של מכלול משכנתאות.	877,572	1,434,731	הלוואות ללקוחות זמן קצר
היתרה נובעת בעיקר ממקדמות מס הכנסה ששולמו ביתר בתקופה המקבילה	8,624	3,238	נכסי מסים שוטפים
אין שינוי מהותי	1,857	1,958	חייבים ויתרות חובה
הנכס הפיננסי נרשם בגין מנגנון כרית הבטחון בשטרות הנאמנות לאגרות החוב צמודות אשראי (סדרה 1, סדרה 2, סדרה 3 וסדרה 4) של מכלול נדל"ן. לפרטים נוספים אודות אגרות החוב וכרית הבטחון דיווחים מיידיים של החברה מיום 30 במאי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-056694), מיום 25 בדצמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-627253), מיום 15 ביולי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-052982) ומיום 24 בנובמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-091110).	18,591	29,859	נכסים פיננסיים בגין מעורבות נמשכת
	955,964	1,520,507	סך נכסים שוטפים
הגידול בהלוואות ללקוחות זמן ארוך נובע מהגידול הכללי בהיקף תיקי האשראי של מכלול נדל"ן לאור כמות התיקים הפעילים והגידול בצריכת האשראי של הלקוחות בתחום הנדל"ן בשל הירידה במכירות הדירות בשוק לעומת האצת קצב הבניה, וזאת לצד הגידול במכלול צמיחה ומהתחלת פעילותה של מכלול משכנתאות.	633,203	870,851	הלוואות ללקוחות זמן ארוך
הגידול ביחס לתקופה המקבילה אשתקד נובע משינוי בשווי החזקות הוניות במכלול צמיחה. לפרטים ראה ביאור 5 לדוח הכספי של החברה.	8,203	3,208	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
התמורה המותנית נרשמה בגין מנגנון כרית פיצוי בשטרות הנאמנות לאגרות החוב צמודות אשראי (סדרות 1, 2, 3 ו-4) של מכלול נדל"ן, כאשר התמורה המותנית הנ"ל פוחתת בהתאם לקצב פירעונות סדרות אג"ח צמודות האשראי. לפרטים נוספים אודות אגרות החוב וכרית הפיצוי ראו דיווחים מיידיים של החברה מיום 30 במאי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-056694), מיום 25 בדצמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-627253), מיום 15 ביולי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-052982) ומיום 24 בנובמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-091110).	826	635	חייבים ויתרות חובה
הקיטון ביחס לתקופות המקבילות נובע בעיקר מהשקעה במערכות ובציוד מחשוב במהלך שנת	1,283	1,210	רכוש קבוע, נטו

2022 אשר ממשיכות להיות מופחתות לאורך התקופה.			
הגידול לעומת תום שנת 2024 נובע מנכס מס הנוצר בשל ההפרשה לחובות מסופקים במכלול נדל"ן.	979	2,676	נכסי מסים נדחים
הקיטון נובע בעיקר מהפחתת נכסים בלתי מוחשיים שהוכרו לאורך התקופה במסגרת רכישת תיק החוב המורכב (כהגדרתו בדוח התקופתי) של מכלול צמיחה הכוללים, מלבד מוניטין, קשרי לקוחות וידע.	30,920	30,111	נכסים בלתי מוחשיים
	675,414	908,691	סך נכסים שאינם שוטפים
	1,631,378	2,429,198	סך נכסים
ביום 28 באוגוסט 2025, ביצעה החברה הנפקה פרטית של 400 מיליון ש"ח. ניירות ערך מסחריים (סדרה 1) לא סחירים (נע"מ) למשקיעים מסווגים. לפרטים נוספים ראו דיווח מיום 28.08.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-064805).	-	400,000	ניירות ערך מסחריים
הגידול ביחס לשנת 2024 נובע מפירעון עתידי של 20% מקרן אג"ח (סדרה ב') של החברה אשר הונפקה במהלך דצמבר 2024 והורחבה ביום 9 ביולי 2025. לפרטים נוספים אודות אגרות החוב ראו סעיף 15 להלן ודיווח מיידי של החברה מיום 5 בדצמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-622544).	65,160	96,296	חלויות שוטפות של אגרות חוב
הקיטון נובע מניצול תמורת הנפקת ניירות ערך מסחריים, אגרות החוב (סדרה ב') והנפקת מניות החברה בתקופת הדוח לטובת הקטנת היקף הניצול של מסגרות האשראי במכלול נדל"ן, מכלול צמיחה ומכלול מזנין בקיזוז הגידול בצריכה עקב הגידול בתיק האשראי.	944,464	692,679	אשראי מתאגידים בנקאיים
לא חל שינוי מהותי.	725	507	חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירה
הגידול בהכנסות מראש לזמן ארוך ביחס לתקופה המקבילה אשתקד נובע מעלייה מחודשת בפתחת ליוויים במכלול נדל"ן, לאחר הירידה במהלך רבעון הרביעי לשנת 2023 כתוצאה מפתחת מלחמת חרבות ברזל.	22,982	25,607	הכנסות מראש מלקוחות זמן קצר
הגידול מהתקופות המקבילות נובע בעיקר מגידול בהפרשה לבונוסים ומגידול בתשלומי המע"מ.	12,216	19,207	ספקים, זכאים ויתרות זכות
	19,682	16,063	התחייבויות מסים שוטפים
ההתחייבות הפיננסית הינה בגין מנגנון כרית הבטחון בשטרות הנאמנות לאגרות החוב צמודות	9,301	20,587	התחייבויות פיננסיות

אשראי (סדרה 1, סדרה 2, סדרה 3 ו- סדרה 4) של מכלול נדל"ן. לפרטים נוספים אודות אגרות החוב וכרית הבטחון ראו דיווחים מידיים של החברה מיום 30 במאי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-056694), מיום 25 בדצמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-627253) מיום 15 ביולי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-052982) ומיום 24 בנובמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-091110).			בגין מעורבות נמשכת
	1,074,530	1,271,212	סך התחייבויות שוטפות
הגידול בסעיף זה ביחס לתקופה המקבילה אשתקד נובע מהנפקת אג"ח של החברה (סדרה ב') במהלך דצמבר 2024 שהורחבה ביום 9 ביולי 2025. לפרטים נוספים אודות אגרות החוב ראו סעיף 15 להלן ודיווח מידי של החברה מיום 5 בדצמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-622544).	236,115	263,583	אגרות חוב
הגידול נובע מתיקוני הסכמי מסגרות האשראי של מכלול נדל"ן עם תאגידים בנקאיים א', ב' ו-ג' ביום 18 ביוני 2025 במסגרתם בין היתר, הוארכה התקופה לניצול של חלק יחסי בשיעור של 40% ממסגרות האשראי ובהתאם החלק היחסי הנ"ל מסווג 'כהתחייבות שאינה שוטפת'.	-	460,000	אשראי מתאגידים בנקאיים
הגידול בהכנסות מראש לזמן ארוך ביחס לתקופה המקבילה אשתקד נובע מעלייה מחודשת בפתיחת ליוויים במכלול נדל"ן, לאחר הירידה במהלך רבעון הרביעי לשנת 2023 כתוצאה מפתיחת מלחמת חרבות ברזל וכן בשל מעבר הדרגתי לפרויקטים גדולים יותר בהיקפם אשר משך הליווי שלהם ארוך יותר ובהתאמה מופחתות ההכנסות על פני משך זמן ארוך יותר	11,669	24,961	הכנסות מראש מלקוחות זמן ארוך
הגידול בהתחייבויות בגין חכירה ביחס לתום שנת 2024 נובע בעיקר מחתימה על הסכמי ליסינג רכבים חדשים בשנת 2025 והסכם שכירות נוסף במהלך הרבעון השני לשנת 2025.	261	278	התחייבויות בגין חכירה
לא חל שינוי מהותי.	1,816	1,871	צדדים קשורים
הקיטון נובע מהפשרת מיסים נדחים בגין הפרשים זמניים בין מועד הדוחות למועד ההכרה לצורכי מס.	1,254	1,104	התחייבויות מיסים נדחים
	251,115	751,797	סך התחייבויות שאינן שוטפות
	1,325,645	2,023,009	סך התחייבויות
	*	*	הון מניות

קרנות הון ופרמיה	246,286	191,130	ביום 1 בדצמבר 2025, הקצתה החברה 43,480,000 מניות, ללא ע.נ., בתמורה ל- 55,002,200 ש"ח (ברוטו). לפרטים נוספים אודות ההנפקה כאמור ראו דוח הצעת מדף מיום 30 בנובמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-094579) ודוח מידי בדבר תוצאות ההנפקה שפרסמה החברה ביום 1 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-095292).
עודפים	159,903	114,603	לפירוט בגין הגידול ביתרת העודפים ראו סעיף 2.2 להלן.
סך הון	406,189	305,733	
סך התחייבויות והון	2,429,198	1,631,378	

2.2 תוצאות הפעילות

להלן ניתוח תוצאות הפעילות בהתאם לדוחות הכספיים וההסברים לשינויים העיקריים שחלו בהם (באלפי ₪):

הסברי החברה	לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר			
	2023	2024	2025	
הגידול בהכנסות המימון ביחס לתקופה המקבילה אשתקד נובע מ: (א) גידול בהכנסות מפעילות מכלול נדל"ן בעיקר עקב הגידול בתיק, בקיזוז קיטון ברישום הכנסות מעמלות ליווי בעקבות המשך הגידול בכניסת תיקים חדשים לליווי לעומת העיכוב בכניסת פרויקטים חדשים לליווי בחודשים הראשונים שלאחר פרוץ המלחמה; (ב) גידול בהכנסות מפעילות מכלול צמיחה הנובע מגידול בתיק האשראי ובתשואה הנובעת ממנו; (ג) הכנסות מפעילות מכלול משכנתאות בשל תחילת פעילות המשכנתאות באפריל 2025.	182,523	204,743	220,506	הכנסות מימון
הגידול בהוצאות המימון בשנת 2025 ביחס לתקופות המקבילות אשתקד נובע בעיקר מגידול בתיק האשראי הכולל של הקבוצה עקב גידול בפעילות מגזר הנדל"ן, מכלול צמיחה ומכלול משכנתאות בקיזוז השפעת ההוזלה במקורות המימון של החברה ושימוש בתמורת הנפקת ניירות ערך מסחריים שהנפיקה החברה באוגוסט 2025, בתמורת הרחבת אג"ח (סדרה ב') ובתמורת הקצאת המניות של החברה לציבור.	(86,663)	(96,840)	(108,255)	הוצאות מימון
	95,860	107,903	112,251	הכנסות מימון, נטו
לפרטים אודות שינויים בשווי הוגן בתקופות הרלוונטיות במסגרת מגזר	(6,738)	(592)	(4,845)	שינויים בשווי הוגן

של הלוואות				הצמיחה, ראו ביאור 7 לדוחותיה הכספיים של החברה.
הפרשה להפסדי אשראי	(5,255)	(7,254)	(10,189)	הקיטון בהפרשה להפסדי אשראי בשנת 2025 ביחס לתקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מקיטון בתנועה בהפרשה הספציפית במכלול צמיחה בקיזוז גידול בהפרשה במכלול נדל"ן ברבעון השני לשנת 2025. לפרטים נוספים ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים של החברה.
הוצאות לביטוח אשראי	(141)	(314)	(199)	לא חל שינוי מהותי.
הכנסות מימון נטו, בניכוי הוצאות הפסדי אשראי וביטוח ובתוספת שינויים בשווי הוגן של הלוואות	112,110	99,743	78,734	
הוצאות מימון אחרות, נטו	(496)	(720)	(750)	השינוי בסעיף זה נובע מהכנסות (הוצאות) בגין הפרשי שער ביחס לשערוך יתרות ומהצמדת חיובי מיסים.
הוצאות הנהלה וכלליות	(31,527)	(27,245)	(27,377)	הגידול בהוצאות הנהלה וכלליות נובע בעיקר מהוצאות הקשורות להקמת והפעלת פעילות המשכנתאות.
(הוצאות) הכנסות אחרות	(3,685)	(4,587)	3,061	ההוצאות במהלך שנת 2024 כוללות הוצאות בסך של כ- 3.6 מ' ש' בגין הנפקות אג"ח צמודות אשראי בחברת הבת מכלול נדל"ן ברבעון השני והרביעי לשנת 2024 וכן קיטון בשווי הוגן במגזר הצמיחה בגין נכסים פיננסיים דרך רווח והפסד. עיקר ההוצאות בשנת 2025 נובעות מהנפקות אג"ח צמוד אשראי במהלך חודשים יולי ונובמבר 2025.
רווח לפני מסים על ההכנסה	66,302	67,191	53,668	
הוצאות מיסים על ההכנסה	(15,991)	(16,259)	(12,643)	
רווח כולל לתקופה	50,311	50,932	41,025	

2.3 נזילות ומקורות מימון

2.3.1. יתרות המזומנים של החברה, נכון ליום 31 בדצמבר 2025, הינן בסך כולל של 50,721 אלפי ש"ח וליום 31 בדצמבר 2024 הינן בסך כולל של 49,320 אלפי ש"ח.

2.3.2. להלן המרכיבים העיקריים של תזרים המזומנים ושימושם

הסברי הדירקטוריון	לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר (באלפי ₪)			סעיף
	2023	2024	2025	
תזרימי מזומנים - מפעילות שוטפת				
רווח לתקופה	41,025	50,932	50,311	ראה סעיף 2.2 לעיל.
התאמות בגין הוצאות והכנסות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים:				
תשלום מבוסס מניות	3,282	1,421	1,340	הקיטון ביחס לשנת 2023 נובע מתשלום מבוסס מניות של החברה בעסקת החלפת מניות במכלול צמיחה מיום 24.08.2021, אשר נרשמה בגינה הוצאה.
הפחתת ניכיון ופרמיה על אגרות חוב	(93)	(1)	(84)	במהלך דצמבר 2024 הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה ב') לציבור. ביום 9 ביולי 2025, הנפיקה החברה בדרך של הרחבת סדרה 131.906 מיליון ₪ ע.נ. של אגרות חוב (סדרה ב'). לפרטים אודות אגרות החוב של החברה ראו פרק ה' לדוח זה להלן.
הוצאות (הכנסות) אחרות	(3,061)	957	(33)	התנועה בשנת 2024 נובעת בעיקרה מירידה בשווי הוגן של נכסים פיננסיים במגזר הצמיחה ברבעון הראשון לשנת 2024. לפרטים ראו ביאור 7 לדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2024.
פחת והפחתות	1,993	1,993	1,954	אין שינוי מהותי
הוצאות מימון בגין חוזי חכירה	71	62	43	אין שינוי מהותי
שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות	21,433	(243,023)	(163,202)	הגידול ביחס לתקופות המקבילות נובע בעיקר מגידול בהלוואות ללקוחות במכלול נדל"ן, במכלול צמיחה ומפעילות מכלול משכנתאות שהחלה באפריל 2025, בקיזוז השימוש בתמורת הנפקת אגרות חוב (סדרה ב') במהלך דצמבר ויולי 2025, השימוש בתמורת הנפקת ניירות ערך מסחריים ובקיזוז אשראי בנקאי שהתקבל בתקופת הדו"ח
מזומנים ששימשו לפעילות שוטפת	64,650	(187,659)	(109,771)	השינויים נובעים מהגידול בתיק האשראי במכלול נדל"ן, מכלול צמיחה ומכלול משכנתאות בקיזוז השימוש בתמורת הנפקת אגרות חוב (סדרה ב') במהלך דצמבר ויולי 2025, השימוש בתמורת הנפקת ניירות ערך מסחריים ובקיזוז אשראי בנקאי שהתקבל בתקופת הדו"ח.
מזומנים נטו שנבעו (שימשו) לפעילות השקעה				
הגידול בשנים 2024 ו- 2025 ביחס לשנת 2023 נובעים בעיקר ממכירות נכסים פיננסיים במסגרת פעילות מכלול צמיחה.	(300)	6,460	4,625	

מזומנים נטו שנבעו (ששימשו) לפעילות מימון	106,547	179,089	(24,461)	במהלך דצמבר 2024 הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה ב') לציבור בסך של 233.248 מיליון ₪ ע.נ. ביום 9 ביולי 2025, הנפיקה החברה בדרך של הרחבת סדרה 131.906 מיליון ₪ ע.נ. לפרטים אודות אגרות החוב של החברה ראו פרק ה' לדוח זה להלן.
גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים	1,401	(2,110)	39,889	

2.3.3. הון חוזר:¹⁴ נכון ליום 31.12.2025 לחברה קיים עודף בהון החוזר בסך של כ- 249 מיליון ₪ לעומת גרעון בהון חוזר בסך של כ- 119 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.2024 ועודף של כ- 324 מיליון ₪ ליום 30.09.2025. הגידול בהון החוזר לעומת שנת 2024 נובע מתיקון הסכמי מסגרות האשראי של מכלול נדל"ן עם תאגידים בנקאיים א', ב' ו-ג' ביום 18 ביוני 2025 במסגרתם, בין היתר, הוארכה התקופה לניצול של חלק יחסי בשיעור של 40% ממסגרות האשראי. לפרטים ראו דיווחי מידי מיום 18 ביוני 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-043554) הנכלל בזאת על דרך ההפניה. הקיטון לעומת הרבעון הקודם נובע בעיקר משימוש בתמורת הנפקת אגרות חוב צמודות אשראי (סדרה 4) במכלול נדל"ן ובתמורת הרחבת אגרות החוב (סדרה ב') של החברה לטובת פירעון הלוואות מתאגידים בנקאיים והעמדת הלוואות חדשות ללקוחות.

2.3.4. לפרטים בדבר הגילוי הנדרש בהתאם לסעיפים 10(ב)(14) לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים ראו סעיף 14 לדוח זה להלן.

2.3.5. מקורות מימון

נכון למועד פרסום הדוח, הקבוצה מממנת את פעילותה מההון העצמי שלה, ממסגרות אשראי שהועמדו על ידי בנקים בישראל, מתמורת הנפקת מניותיה לציבור וכן מהתמורות בגין הנפקת אגרות החוב (סדרה א' ו- ב') של החברה ונע"מ (סדרה 1) של החברה.

לפרטים נוספים בדבר הסכמי מסגרות האשראי של הקבוצה (לרבות בקשר עם מסגרת האשראי לחברה הייעודית במסגרת העסקה למכירת תיק הליווי) ראו סעיף 1.15 לפרק א' לדוח התקופתי וכן סעיף 2.4 להלן.

לפרטים נוספים אודות אגרות החוב (סדרה א' ו- ב') של החברה, ראו פרק ה' לדוח זה להלן.

2.3.6. היקפים ממוצעים של תיק האשראי המאזני - מגזר הנדל"ן:

¹⁴ הון חוזר: נכסים שוטפים פחות התחייבויות שוטפות.

הסברי החברה	לתקופה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר (באלפי ₪)		
	2024	2025	
מקורות החברה למימון תיק האשראי נובעים בעיקר מרווחי החברה, מתמורת הנפקת מניות החברה, מתמורת הנפקות אג"ח (סדרה א' וסדרה ב') ומתמורת הנפקת ניירות ערך מסחריים. הגידול בהון העצמי ומקורות עצמאיים נובע מהשימוש בחלק מתמורת הנפקת האג"ח (סדרה ב') ובתמורה מהנפקת ניירות הערך המסחריים להקטנת המשיכות ממסגרות האשראי מהתאגידים הבנקאיים במהלך התקופה.	241,673	629,404	הון עצמי ומקורות עצמאיים
תאגידים בנקאיים מעמידים מסגרות אשראי לטובת תיקי האשראי של מכלול נדל"ן ומכלול מזנין כמפורט בסעיף 2.4 להלן. הגידול נובע עקב הגידול הכולל בתיק האשראי של החברה, לעומת התקופה המקבילה, בקיזוז שימוש בתמורת הנפקת אג"ח (סדרה ב') במהלך התקופה, מתמורת הנפקת מניות החברה ומתמורת הנפקת ניירות ערך מסחריים במהלך התקופה.	804,390	1,048,708	בנקים
	1,046,063	1,678,112	סה"כ

2.3.7. היקפים ממוצעים של שווי תיק האשראי וההשקעות- מגזר הצמיחה:

הסברי החברה	לתקופה שנתיימה ביום 31 בדצמבר (באלפי ₪)		
	2024	2025	
מקורות החברה למימון תיק האשראי נובעים בעיקר מרווחי החברה, מתמורת הנפקת מניות החברה, מתמורת הנפקות אג"ח (סדרה א' וסדרה ב') ומתמורת הנפקת ניירות ערך מסחריים. הגידול בהון העצמי ומקורות עצמאיים נובע מהשימוש בחלק מתמורת הנפקת האג"ח (סדרה ב') ובתמורה מהנפקת ניירות הערך המסחריים להקטנת המשיכות ממסגרות האשראי מהתאגידים הבנקאיים במהלך התקופה.	264,911	336,785	הון עצמי ומקורות עצמאיים
תאגידים בנקאיים מעמידים מימון לתיק האשראי של מכלול צמיחה מתוך המסגרות הקבועות כמפורט בסעיף 2.4 להלן. הקיטון ביתרה נובע משימוש בתמורת הנפקת אג"ח (סדרה ב'), מתמורת הנפקת המניות ומתמורת הנפקת ניירות ערך מסחריים חלף ניצול מסגרות הבנקאיות.	139,005	102,252	אשראי מתאגידים בנקאיים
	403,916	439,037	סה"כ

*שווי תיק האשראי של מכלול צמיחה כולל מרכיב נוסף של שווי הוגן (הנחשב כהון עצמי נוסף), אשר אינו בא לידי ביטוי בטבלה לעיל. סך המרכיב הנוסף הינו כ- 23.6 מיליון ₪ לתקופה שנתיימה ביום 31 בדצמבר 2025, וכ- 18 מיליון ₪ לתקופה שנתיימה ביום 31 בדצמבר 2024.

2.3.8. היקפים ממוצעים של שווי תיק האשראי - מגזר משכנתאות:

הסברי החברה	לתקופה של 10 חודשים שנתיימה ביום 30 בדצמבר (באלפי ₪)		
	2025		
מקורות החברה למימון תיק האשראי נובעים בעיקר מרווחי החברה מתמורת הנפקת מניות החברה, מתמורת הנפקת אג"ח (סדרה ב') ומתמורת הנפקת ניירות ערך מסחריים.	104,130		הון עצמי ומקורות עצמאיים
	-		אשראי מתאגידים בנקאיים
	104,130		סה"כ

2.4 עדכון אודות אשראי מהותי שהועמד לקבוצה

2.4.1. לפרטים אודות אגרות החוב (סדרה א' ו- ב') של החברה ראו פרק ה' לדוח זה להלן.

- 2.4.2. לפרטים אודות אגרות חוב צמודות אשראי (סדרה 1, 2, 3 ו-4) של מכלול נדל"ן ראו דיווחים מידיים של החברה מיום 30 במאי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-056694), מיום 25 בדצמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-627253), מיום 16 ביולי 2024 (מס' אסמכתא: 2025-01-052982) מיום 24 בנובמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-091110).
- 2.4.3. ביום 23 בינואר 2025 נחתמו תיקונים להסכמי מסגרות האשראי של מכלול צמיחה עם תאגידי בנקאיים א', ב' ו- ג' במסגרתם, קטנו מסגרות האשראי ב - 80 מיליון ₪ (ביחד) כך שסך מסגרות האשראי של מכלול צמיחה יעמדו על 360 מיליון ₪. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 23 בינואר 2025, מס' אסמכתא: 2025-01-006527, הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.
- 2.4.4. ביום 10 במרץ 2025 נחתמו תיקונים להסכמי מסגרות האשראי של מכלול נדל"ן עם תאגידי בנקאיים ב' ו- ג', במסגרתם, עודכנו התניות הפיננסיות הבאות: (א) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול נדל"ן, בתוספת סכומי הלוואות בעלים שהועמדו למכלול נדל"ן בפועל וטרם נפרעו, לא יפחת מסכום השווה ל-15% (חלף 17.5%) מהמאזן של מכלול נדל"ן ובכל מקרה לא יפחת מ-50 מיליון ₪; (ב) שיעור סך סכומי קרן הלוואות שהועמדו למכלול נדל"ן (למעט הלוואות שהועמדו ע"י כלל חברה לביטוח בע"מ והחברה) וטרם נפרעו, לא יעלה על 85% (חלף 82.5%) מסך סכומי קרן הלוואות שהועמדו על פי כלל הסכמי תיק הלוואות וטרם נפרעו באותה עת, בנטרול מספר פרויקטים שבהם לא הועמד סכום ההון העצמי הראשוני הנדרש על ידי היזם. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 10.3.2025 מס' אסמכתא: 2025-01-015860, הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.
- 2.4.5. ביום 18 ביוני 2025 התקשרה חברת הבת - מכלול מימון נדל"ן בע"מ בהסכם מסגרת אשראי על בסיס קריאה ("on call") עם תאגיד בנקאי ד' על פיו העמיד תאגיד בנקאי ד' לטובת מכלול נדל"ן מסגרת אשראי בסך של 200,000,000 ₪. לפרטים ראו דיווח מידי מיום 18 ביוני 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-043554), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.
- 2.4.6. ביום 18 ביוני 2025 תוקנו הסכמי מסגרות האשראי של מכלול נדל"ן עם תאגידי בנקאיים א', ב' ו-ג', ובין היתר, הוארכה התקופה לניצול של חלק יחסי בשיעור של 40% ממסגרות האשראי של כ"א מהתאגידי הבנקאיים הנ"ל. לפרטים ראו דיווח מידי מיום 18 ביוני 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-043554), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.
- 2.4.7. ביום 5 באוגוסט 2025 נחתמו תיקונים לסכמי מסגרות האשראי של מכלול צמיחה ומכלול מזנין עם תאגיד בנקאי ב' במסגרתם עודכנו שיעורי הריבית בהם יישאו סכומים שיימשכו מסגרות האשראי (כלפי מטה). לפרטים ראו דיווח מידי מיום 5 באוגוסט 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-058097), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.
- 2.4.8. ביום 28 באוגוסט 2025, ביצעה החברה הנפקה פרטית של 400 מיליון ש"ח ע.נ. ניירות ערך מסחריים (סדרה 1) לא סחירים ("נע"מ") למשקיעים מסווגים. לפרטים ראו דיווח מידי מיום 28 באוגוסט 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-065433), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.
- 2.4.9. ביום 5 באוקטובר 2025 הופחתו שיעורי הריבית של מכלול נדל"ן בתאגיד בנקאי ד'. לפרטים ראו דיווח מידי מיום 5 באוקטובר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-074086), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.
- 2.4.10. ביום 13 בנובמבר 2025 הופחתו שיעורי הריבית בהם יישאו סכומים שיימשכו ממסגרות האשראי שהעמידו תאגידי בנקאיים א', ב' ו- ג' למכלול נדל"ן ושהעמיד תאגיד בנקאי ג' למכלול מזנין ולמכלול צמיחה. לפרטים ראו דיווח מידי מיום 13 בנובמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-087067), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.
- 2.4.11. ביום 13 בנובמבר 2025 תוקנו הסכמי מסגרות האשראי של מכלול צמיחה עם תאגידי בנקאיים א' ו-ב' במסגרתם עודכנה תניה פיננסית בקשר עם שיעור המימון מסך התיק (השיעור עודכן ל-

- 75% חלף 65%). לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 13 בנובמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-087067), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.
- 2.4.12. ביום 17 בנובמבר 2025 הופחתו שיעורי הריבית בהם יישאו סכומים שימשכו ממסגרת האשראי שהעמיד תאגיד בנקאי א' למכלול צמיחה.
- 2.4.13. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 18 בנובמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-088378), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.
- 2.4.14. ביום 25 בנובמבר 2025 תוקן הסכם מסגרת האשראי של מכלול צמיחה עם תאגיד בנקאי ג' במסגרתו עודכנה תניה פיננסית בקשר עם שיעור המימון מסך התיק (השיעור עודכן ל-75% חלף 65%). לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 25 בנובמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-091975), הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.
- 2.4.15. בימים 26 בנובמבר 2025 ו-19 בפברואר 2026 התקשרה מכלול משכנתאות עם תאגידים בנקאיים א' ו-ב' בהסכמי מסגרות אשראי בסך כולל של 200 מיליון ₪ (100 מיליון ₪ כ"א). לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מימים 26.11.2025 ו-19.2.2026 (מס' אסמכתא: 2025-01-092511 ו-2026-01-016337, בהתאמה), הנכללים בזאת על דרך ההפניה.
- 2.4.16. ביום 31 במרץ 2026 התקשרה החברה הייעודית (כהגדרתה לעיל) בהסכם אשראי עם תאגיד בנקאי א' בסך קרן של כ- 515 מיליון ₪ וזאת במסגרת העסקה למכירת תיק הליווי. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 31.3.2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-03107), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.
- 2.4.17. להלן נתונים עיקריים אודות האשראי המהותי שהועמד לקבוצה נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ונכון למועד פרסום הדוח:

המלווה	סכום מסגרת / אג"ח ליום 31.12.2025 (באלפי ₪)	סכום מסגרת / אג"ח נכון בסמוך למועד פרסום הדוח (באלפי ₪)	ניצול האשראי בפועל נכון ליום 31.12.2025 (באלפי ₪)	ניצול האשראי בפועל נכון בסמוך למועד פרסום הדוח (באלפי ₪)	התחייבויות פיננסיות
אג"ח של החברה					
אג"ח (סדרה א')	23,250	23,250	23,250	23,250	לפרטים ראו חלק ה' לדוח זה.
אג"ח (סדרה ב')	335,942	335,942	335,942	335,942	לפרטים ראו חלק ה' לדוח זה.
ניירות ערך מסחריים של החברה					
	400,000	400,000	400,000	400,000	-
אג"ח של מכלול נדל"ן					
אג"ח (סדרה 1)	28,494	28,494	22,799	22,799	-
אג"ח (סדרה 2)	133,400	133,400	76,176	76,176	-
אג"ח (סדרה 3)	209,370	209,370	197,985	197,985	-
אג"ח (סדרה 4)	196,812	196,812	153,391	153,391	-
הסכמי מסגרת אשראי של מכלול נדל"ן					
תאגיד בנקאי א'	400,000	398,301	48,400	48,400	<p><u>אמות מידה פיננסיות</u></p> <p>(1) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול נדל"ן, בתוספת סכומי הלוואות בעלים שהועמדו לחברה בפועל וטרם נפרעו, לא יפחת מסכום השווה ל-15% מהמאזן של מכלול נדל"ן (ובכל מקרה לא יפחת מ-50 מיליון ₪). נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (שיעור ההון העצמי המוחשי כאמור מתוך המאזן עומד על כ- 33.74% והינו בסך של כ- 589.4 מיליון ₪);</p> <p>(2) שיעור המימון – שיעור סך סכומי קרן הלוואות שהועמדו למכלול נדל"ן (למעט הלוואות שהועמדו ע"י החברה) וטרם נפרעו, לא יעלה על 85% מסך סכומי קרן הלוואות שהועמדו על פי כלל הסכמי תיק הלוואות וטרם נפרעו באותה עת, בנטרול מספר פרויקטים שבהם לא הועמד סכום ההון העצמי הראשוני הנדרש על ידי היזם. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (שיעור המימון עומד על כ- 64.81%).</p>

עוד התחייבה מכלול נדל"ן לעמוד בתניות נוספות ביחס להסכמי ההלוואה מול היזמים כגון שיעור רווחיות, שיעור השלמת הון עצמי וכדומה.					
<p><u>אמות מידה פיננסיות</u></p> <p>(1) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול נדל"ן, בתוספת סכומי הלוואות בעלים שהועמדו לחברה בפועל וטרם נפרעו, לא יפחת מסכום השווה ל-15% מהמאזן של מכלול נדל"ן (ובכל מקרה לא יפחת מ-50 מיליון ₪). נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (שיעור ההון העצמי המוחשי כאמור מתוך המאזן עומד על כ- 38.5% והינו בסך של כ- 672.5 מיליון ₪);</p> <p>(2) שיעור המימון – שיעור סך סכומי קרן ההלוואות שהועמדו למכלול נדל"ן (למעט הלוואות שהועמדו ע"י כלל ביטוח והחברה) וטרם נפרעו, לא יעלה על 85% מסך סכומי קרן ההלוואות שהועמדו על פי כלל הסכמי תיק ההלוואות וטרם נפרעו באותה עת, בנטרול מספר פרויקטים שבהם לא הועמד סכום ההון העצמי הראשוני הנדרש על ידי היזם. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (שיעור המימון עומד על כ- 64.81%).</p> <p>עוד התחייבה מכלול נדל"ן לעמוד בתניות נוספות ביחס להסכמי ההלוואה מול היזמים כגון שיעור רווחיות, שיעור השלמת הון עצמי וכדומה.</p>	342,161	364,107	400,000	400,000	תאגידי בנקאי ב'
<p><u>אמות מידה פיננסיות</u></p> <p>(1) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול נדל"ן, בתוספת סכומי הלוואות בעלים שהועמדו לחברה בפועל וטרם נפרעו, לא יפחת מסכום השווה ל-15% מהמאזן של מכלול נדל"ן (ובכל מקרה לא יפחת מ-50 מיליון ₪). נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (שיעור ההון העצמי המוחשי כאמור מתוך המאזן עומד על כ- 33.74% והינו בסך של כ- 589.4 מיליון ₪);</p> <p>(2) שיעור המימון – שיעור סך סכומי קרן ההלוואות שהועמדו למכלול נדל"ן (למעט הלוואות שהועמדו ע"י כלל ביטוח והחברה) וטרם נפרעו, לא יעלה על 85% מסך סכומי קרן ההלוואות שהועמדו על פי כלל הסכמי תיק ההלוואות וטרם נפרעו באותה עת, בנטרול מספר פרויקטים שבהם לא הועמד סכום ההון העצמי הראשוני הנדרש על ידי היזם. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (שיעור המימון עומד על כ- 64.81%).</p> <p>עוד התחייבה מכלול נדל"ן לעמוד בתניות נוספות ביחס להסכמי ההלוואה מול היזמים כגון שיעור רווחיות, שיעור השלמת הון עצמי וכדומה.</p>	344,870	176,000	350,000	350,000	תאגידי בנקאי ג'
<p><u>אמות מידה פיננסיות</u></p> <p>(1) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול נדל"ן, בתוספת סכומי הלוואות בעלים נחתות שהועמדו למכלול נדל"ן בפועל וטרם נפרעו, לא יפחת מסכום השווה ל-15% מהמאזן של מכלול נדל"ן (ובכל מקרה לא יפחת מ-50 מיליון ₪). נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (שיעור ההון העצמי המוחשי כאמור מתוך המאזן עומד על כ- 33.74% והינו בסך של כ- 589.4 מיליון ₪);</p> <p>(2) שיעור המימון – שיעור סך סכומי קרן ההלוואות שהועמדו למכלול נדל"ן (למעט הלוואות שהועמדו ע"י כלל ביטוח והחברה) וטרם נפרעו, לא יעלה על 85% מסך</p>	-	109,700	200,000	200,000	תאגידי בנקאי ד'

<p>סכומי קרן ההלוואות שהועמדו על פי כלל הסכמי תיק ההלוואות וטרם נפרעו באותה עת. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (שיעור המימון עומד על כ- 64.81%).</p> <p>עוד התחייבה מכלול נדל"ן לעמוד בתניות נוספות ביחס להסכמי ההלוואה מול היזמים כגון שיעור רווחיות, שיעור השלמת הון עצמי וכדומה.</p>					
הסכמי מסגרת אשראי של מכלול צמיחה					
<p><u>אמות מידה פיננסיות</u></p> <p>(1) ההון העצמי של מכלול צמיחה בתוספת סכומי הלוואות בעלים שהועמדו למכלול צמיחה וטרם נפרעו בכל עת, לא יפחת משיעור של 25% מסך המאזן, וזאת כפי שיופיע בדוחות הכספיים של מכלול צמיחה. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (ההון העצמי כאמור בשינויים הנדרשים עומד על כ- 78.33%);</p> <p>(2) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול צמיחה לא יפחת בכל עת מסכום של 90 מיליון ₪. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (ההון העצמי המוחשי עומד על כ- 373.7 מיליון ₪);</p> <p>(3) שיעור סך סכומי האשראים שהועמדו למכלול צמיחה וטרם נפרעו (בניכוי מזומנים המופקדים בחשבון מכלול צמיחה) לא יעלה בכל עת על 75% מסך ההלוואות שהועמדו בפועל על ידי מכלול צמיחה לחברות הלוות (הלוואות במונחי קרן ו/או השקעות הוניות בסכום שהושקע בפועל) על פי הסכמי ההלוואה, בין אם נוצלו ובין אם לאו, וביחס להלוואות שטרם נפרעו באותה עת על ידי חברות הלוות. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (שיעור סכומי האשראי מסך ההלוואות עומד על כ- 20.64%).</p> <p>עוד התחייבה מכלול צמיחה לעמוד בתניות נוספות ביחס להסכמי ההלוואה מול הלווים כגון שיעור ההלוואה מתוך התיק, שיעור הלוואות ענפי וכדומה.</p>	-	-	160,000	160,000	תאגיד בנקאי ג'
<p><u>אמות מידה פיננסיות</u></p> <p>(1) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול צמיחה, לא יפחת בכל עת מ-25% מסך כל המאזן של מכלול צמיחה, וזאת כפי שיופיע בדוחותיה הכספיים. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (ההון העצמי כאמור בשינויים הנדרשים עומד על כ- 78.33%);</p> <p>(2) ההון העצמי המוחשי של מכלול צמיחה לא יפחת בכל עת מסכום של 90 מיליון ₪. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (ההון העצמי המוחשי עומד על כ- 373.7 מיליון ₪);</p> <p>(3) שיעור סך סכומי קרן ההלוואות שהועמדו למכלול צמיחה וטרם נפרעו (בניכוי מזומנים המופקדים בחשבון מכלול צמיחה) לא יעלה בכל עת על 75% מסך הסכומים שהועמדו בפועל על ידי מכלול צמיחה ללווים על פי הסכמי ההלוואה עמם (במונחי יתרת קרן ו/או השקעות הוניות בסכום שהושקע בפועל). נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (שיעור סכומי האשראי מסך ההלוואות עומד על כ- 23.29%).</p> <p>עוד התחייבה מכלול צמיחה לעמוד בתניות נוספות ביחס להסכמי ההלוואה מול</p>	-	3,371	120,000	120,000	תאגיד בנקאי א'

הלווים כגון שיעור ההלוואה מתוך התיק, שיעור הלוואות ענפי וכן מגבלות ביחס הלוואות שמכלול צמיחה מעמידה לפרויקטים / מיזמים הפועלים בחו"ל או ללווים זרים.					
<p>אמות מידה פיננסיות</p> <p>(1) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול צמיחה, לא יפחת בכל עת מ-25% מסך כל המאזן של מכלול צמיחה, וזאת כפי שיופיע בדוחותיה הכספיים. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (ההון העצמי כאמור בשינויים הנדרשים עומד על כ-78.33%);</p> <p>(2) ההון העצמי המוחשי של מכלול צמיחה לא יפחת בכל עת מסכום של 90 מיליון ₪. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (ההון העצמי המוחשי עומד על כ-373.7 מיליון ₪)</p> <p>(3) שיעור סך סכומי קרן ההלוואות שהועמדו למכלול צמיחה וטרם נפרעו (בניכוי מזומנים המופקדים בחשבון מכלול צמיחה) לא יעלה בכל עת על 75% מסך הסכומים שהועמדו בפועל על ידי מכלול צמיחה ללווים על פי הסכמי הלוואה עמם (במונחי יתרת קרן ו/או השקעות הוניות בסכום שהושקע בפועל). נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (שיעור סכומי האשראי מסך הלוואות עומד על כ-20.64%).</p> <p>עוד התחייבה מכלול צמיחה לעמוד בתניות נוספות ביחס להסכמי הלוואה מול הלווים כגון שיעור ההלוואה מתוך התיק, שיעור הלוואות ענפי וכדומה.</p>	82,146	98,881	80,000	80,000	תאגיד בנקאי ב'
הסכמי מסגרת אשראי של מכלול מזנין					
<p>אמות מידה פיננסיות</p> <p>(1) ההון העצמי המוחשי¹⁵ לא יפחת משיעור של 20% מסך המאזן של מכלול מזנין. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (ההון העצמי המוחשי מהמאזן עומד על כ-98.63%);</p> <p>(2) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול מזנין לא יפחת מסך של 7,000,000 ₪. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (ההון העצמי המוחשי עומד על כ-65.9 מיליון ₪).</p> <p>(3) שיעור סך סכומי קרן ההלוואות שהועמדו למכלול מזנין, למעט ע"י החברה, וטרם נפרעו לא יעלה בכל עת על 80% מסך סכומי קרן ההלוואות שהועמדו ע"י מכלול מזנין ללווים על פי הסכמי הלוואה עמם ואשר טרם נפרעו באותה עת. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (שיעור סכומי האשראי מסך הלוואות עומד על כ-1%).</p> <p>עוד התחייבה מכלול מזנין לעמוד בתניות נוספות מול הלווים, לרבות מיקום הפרויקט ושיעור מימון מקסימלי.</p>	-	600	100,000	100,000	תאגיד בנקאי ב'

¹⁵ ההון העצמי בניכוי נכסים לא מוחשיים, הוצאות נדחות, חובות של חייבים לחברה שהינם בעלי עניין ו/או חברות בבעלות בעלי עניין במכלול מזנין ו/או חברות קשורות של מכלול מזנין שאינן מוחזקות על ידי מכלול מזנין (כהגדרת מונחים אלו בחוק ניירות ערך), קרנות הון שנוצרו בעקבות שערוכי נכסים ורווחי שערוכים שטרם מומשו ובניכוי שיפורים במושכר ובתוספת הלוואות בעלים נחותות.

<p><u>אמות מידה פיננסיות</u></p> <p>(1) ההון העצמי המוחשי¹⁶ לא יפחת משיעור של 25% מסך המאזן של מכלול מזנין. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (ההון העצמי המוחשי מהמאזן עומד על כ- 98.63%);</p> <p>(2) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול מזנין לא יפחת מסך של 7,000,000 ₪. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (ההון העצמי המוחשי עומד על כ- 65.9 מיליון ₪).</p> <p>(3) שיעור סך סכומי קרן ההלוואות שהועמדו למכלול מזנין, למעט ע"י החברה, וטרם נפרעו לא יעלה בכל עת על 80% מסך סכומי קרן ההלוואות שהועמדו ע"י מכלול מזנין ללווים על פי הסכמי ההלוואה עמם ואשר טרם נפרעו באותה עת. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (שיעור סכומי האשראי מסך ההלוואות עומד על כ- 1%).</p> <p>(4) יתרת הריבית הצבורה של מכלול מזנין מהלווים (קרי 'ריבית לקבלי שטרם שולמה), לא תעלה בכל עת על 35% מסך המאזן של מכלול מזנין. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (שיעור הריבית הצבורה מסך המאזן עומד על כ- 4.7%).</p> <p>עוד התחייבה מכלול מזנין לעמוד בתניות נוספות מול הלווים, לרבות מיקום הפרויקט, שיעור מימון מקסימלי ומגבלות על העמדת אשראי במסגרת הריבית לא משולמת באופן שוטף.</p>	-	-	85,000	85,000	תאגיד בנקאי ג'
הסכמי מסגרת אשראי של מכלול משכנתאות					
<p><u>אמות מידה פיננסיות</u></p> <p>(1) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול משכנתאות, בתוספת סכומי הלוואות בעלים נחותות שהועמדו לה בפועל וטרם נפרעו, לא יפחת מסכום השווה ל-15% מהמאזן המוחשי של מכלול משכנתאות (ובכל מקרה לא יפחת מ-25 מיליון ₪).¹⁷</p> <p>נכון ליום 31 בדצמבר 2025 מכלול משכנתאות עומדת בהתחייבות (שיעור ההון העצמי המוחשי מהמאזן המוחשי עומד על כ- 100% והינו בסך של כ- 104 מיליון ₪);</p> <p>(2) שיעור המימון – שיעור סך סכומי קרן האשראי שהועמדו למכלול משכנתאות על ידי תאגיד בנקאי א' ומממנים נוספים (שהאשראי שיעמידו יובטח בדרגה שווה לתאגיד בנקאי א') וטרם נפרעו, לא יעלה על 85% מסך סכומי קרן ההלוואות שהועמדו על ידי מכלול משכנתאות ללווים, על פי כלל הסכמי תיק ההלוואות, וטרם נפרעו באותה עת. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (שיעור המימון עומד על 0%).</p>	-	-	100,000	100,000	תאגיד בנקאי א'

¹⁶ ההון העצמי בניכוי נכסים לא מוחשיים, הוצאות נדחות, חובות של חייבים לחברה שהינם בעלי עניין ו/או חברות בבעלות בעלי עניין במכלול מזנין ו/או חברות קשורות של מכלול מזנין שאינן מוחזקות על ידי מכלול מזנין (כהגדרת מונחים אלו בחוק ניירות ערך), קרנות הון שנוצרו בעקבות שערוכי נכסים ורווחי שערוכים שטרם מומשו ובניכוי שיפורים במושכר ובתוספת הלוואות בעלים נחותות.

¹⁷ "הון עצמי מוחשי" הון התאגיד (ללא זכויות מיעוט) כמשמעותו בכללי חשבונאות מקובלים, בניכוי נכסים לא מוחשיים וכן בניכוי מספר רכיבים נוספים לרבות הוצאות נדחות וחייבים שהינם צדדים קשורים; "מאזן מוחשי" סך המאזן של התאגיד כמדווח בדוחות הכספיים של התאגיד, בניכוי הרכיבים המנויים בהגדרת הון עצמי מוחשי.

כמו כן, החל מהרבעון השלישי של שנת 2026, מכלול משכנתאות התחייבה שיעור נזק האשראי לא יעלה על 2.5% ¹⁸ . עוד התחייבה מכלול משכנתאות לעמוד בתניות נוספות ביחס להסכמי הלוואה מול הלווים כגון סכומי הלוואה מקסימליים, שיעורי מימון (LTV), פיזור וכדומה.					
אמות מידה פיננסיות (1) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול משכנתאות, בתוספת סכומי הלוואות בעלים נחותות שהועמדו לה בפועל, לא יפחת מסכום השווה ל-15% מסך המאזן המוחשי נטו של מכלול משכנתאות (ובכל מקרה לא יפחת מסך של 25 מיליון ₪). ¹⁹ נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת בהתחייבות (שיעור ההון העצמי המוחשי מהמאזן המוחשי עומד על כ- 100% והינו בסך של כ- 104 מיליון ש"ח); (2) סך המסגרות המנוצלות והלא מנוצלות של מכלול משכנתאות מול תאגיד בנקאי ב', לא יעלה, בכל עת, על 50% מסך המסגרות המנוצלות והלא מנוצלות של מכלול משכנתאות כלפי כלל בעלי השעבוד הצף. ²⁰ נכון ליום 31 בדצמבר 2025 מכלול משכנתאות עומדת בהתחייבות (למכלול משכנתאות לא היו חובות ו/או התחייבויות לבעלי השעבוד הצף) עוד התחייבה מכלול משכנתאות לעמוד בתניות נוספות לרבות ביחס לסך ההוצאות המצטברות לטובת הפרשה ספציפית לחובות מסופקים, סכומי הלוואה מקסימליים, שיעורי מימון (LTV), פיזור וכדומה.	100,000	-	100,000	-	תאגיד בנקאי ב'
הסכם מסגרת אשראי – החברה הייעודית					
	515,276	-	515,276	-	תאגיד בנקאי א'

¹⁸ "שיעור נזק האשראי" היחס בין: (א) סכום ההוצאות בגין חובות מסופקים בקשר עם לוויים אשר מפריס את תנאי הלוואות שהועמדו להם על ידי התאגיד לפי הדוחות הכספיים לתקופה הנבחנת, לבין (ב) ממוצע תיק הלוואות של מכלול משכנתאות בתקופה הנבחנת.

¹⁹ "הון עצמי מוחשי" - הון התאגיד (ללא זכויות מיעוט) כמשמעותו בכללי חשבונאות מקובלים, בניכוי נכסים לא מוחשיים וכן בניכוי מספר רכיבים נוספים לרבות הוצאות נדחות וחייבים שהינם צדדים קשורים; "סך המאזן המוחשי" - סך המאזן, כהגדרתו וערכו בדוחות הכספיים, בניכוי הנכסים המנוכים מההון העצמי לצורך חישוב ההון העצמי המוחשי וכן בניכוי מזומנים ושווה מזומנים.

²⁰ כלל הגופים אשר לטובתם יצרה ו/או תיצור מכלול משכנתאות שעבוד שוטף כללי מדרגה ראשונה על נכסיה ואשר התקשרו ביניהם בהסכם בינבנקאי בקשר עם חלוקת תמורות השעבודים אותם יצרה ו/או תיצור מכלול משכנתאות לטובתם.

3. פרטים בדבר חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

3.1 האחראי על ניהול סיכוני שוק בתאגיד

נכון למועד דוח זה, האחראי בחברה לניהול סיכוני שוק הינו מר טל פלדמן, סמנכ"ל הכספים של החברה. לפרטים בדבר השכלתו, כישוריו וניסיונו העסקי של מר פלדמן ראו תקנה 26א לפרק ד' לדוח זה להלן.

3.2 תיאור סיכוני שוק ואשראי

החברה עוסקת בתחום פעילות שהינו יציב ובסיסי במהותו, אך עם זאת קיימים מספר סיכוני שוק העשויים להשפיע על היקף פעילות החברה ועל רווחיותה:

(א) סיכון אשראי; מיתון במשק המקומי

סיכון האשראי לחברה נובע מהסיכון שבאי עמידת לקוחותיה של החברה בהתחייבויותיהם כלפיה. סיכון זה מושפע ממספר גורמים עיקריים, כגון סיכון עסקי הנובע מפעילות לקוחותיה של החברה, סיכון הנובע משינויים אקסוגניים הנוגעים בעיקר לשינויים בסביבה המאקרו כלכלית של לקוחות החברה וכדומה. בהקשר זה יצוין כי לקוחות החברה, בעיקר בתחום הנדל"ן, הושפעו ממצב המלחמה. עם זאת, נכון למועד פרסום הדוח, על אף מצב המלחמה לא חל שינוי מהותי בסיכון האשראי של החברה לרבות בשל העובדה שההלוואות שהעמידה החברה ללקוחותיה בתחום הנדל"ן עדיין נהנות מכושר ספיגה בעל שיעור גבוה, נכון למועד פרסום הדוח. לפרטים נוספים בדבר השלכות עתידיות, בשל המצב הביטחוני, על פעילות החברה לרבות ביחס לכושר הספיגה וסיכון האשראי ראו סעיף 1.2.1.2 לדוח הדירקטוריון.

תחום ניהול סיכוני האשראי בחברה הינו הבסיס לפעילותה, והחברה משקיעה משאבים רבים בשמירה על פיזור סיכוני האשראי בתיק האשראי שלה על מנת למזער את הסיכונים הכרוכים בפעילותה. טרם קבלת לקוח חדש, החברה אומדת את איכות הלקוח, איכות הביטחונות והפרויקט הנדון, התאמת הלקוח לפרויקט הנדון ומגדירה מגבלות אשראי בין השאר ביחס ליכולת הלקוח ולביטחונות שהתקבלו בגין העסקה. המגבלות המיוחסות ללקוחות החברה נבחנות מפעם לפעם, בהתבסס על מידע חדש שנתקבל, ועל עמידת הלקוח בתשלומי חובות קודמים, על מצבם העדכני של פרויקטי הלקוח ועוד.

לפרטים נוספים אודות תהליך בחינת והתקשרות החברה עם לקוחותיה בתחום פעילות מימון נדל"ן למגורים, ראו סעיף 1.6 לפרק א' לדוח התקופתי, בתחום מימון צמיחה, ראו סעיף 1.7 לפרק א' לדוח התקופתי ובתחום המשכנתאות ראו סעיף 1.8 לפרק א' לדוח התקופתי. לפרטים נוספים אודות הביטחונות המועמדים לחברה על ידי לקוחותיה בשלושת תחומי הפעילות, ראו סעיף 1.6.9.2, סעיף 1.7.1.1 וסעיף 1.8.11, בהתאמה, לפרק א' בדוח התקופתי.

(ב) סיכון תנודות בשיעור האינפלציה ושיעורי הריבית

פעילות החברה חשופה לסיכונים הנובעים משינויים בשיעור האינפלציה ובשיעורי הריבית. העלאת ריבית תגדיל את ההכנסות של החברה (אם כי, מנגד, עלולה לייקר את עלות מקורות האשראי של החברה) והורדת ריבית תגרום לפעולה ההפוכה.

בתחום הפעילות של מימון נדל"ן למגורים ובתחום המשכנתאות, גידול בעלויות האשראי במשק יוביל כפועל יוצא להקטין את מספר הדירות הנרכשות ואת מספר התחלות הבניה, וכך יקטין את השוק בו פועלת החברה. בדומה, עליה בשיעורי הריבית למשכנתאות עלולה להקטין את מספר הדירות הנרכשות וכפועל יוצא את מספר התחלות הבניה והשוק בו פועלת החברה.

בנוסף, עלייה בשיעור הריבית במשק עשויה לפגוע ביכולת ההחזר של משקי הבית בתחום המשכנתאות.

בתחום הצמיחה, העלאת ריבית במשק עלולה להביא לעלייה בשיעורי חדלות הפירעון במשק ולכן יכולה להיות לה השפעה לרעה על פעילות החברה בתחום זה באופן עקיף או ישיר.

הגידור לסיכון זה, מטופל באופן אינהרנטי במדיניות החיתום המביאה בחשבון הנחות שמרניות, לרבות ביחס לקצב פיתוח החברה ובנוסף קבלה של בטחונות.

(ג) סיכון מצב בטחוני, מדיני ופוליטי

למצב הפוליטי-בטחוני בישראל השפעה מכרעת על המצב הכלכלי בישראל והפעילות העסקית במשק. הדרדרות חריפה במצב הביטחוני והפוליטי עלולה לגרום לקיטון מסוים בהיקף ונפח העסקאות שמבצעת החברה ובכך לגרום לפגיעה לרעה בפעילות החברה וברווחיותה.

ביחס לתחום פעילות מימון לנדל"ן למגורים ובתחום המשכנתאות, ענף הבניה מושפע גם הוא מהמצב הביטחוני, הפוליטי והכלכלי והוא סובל מן ההאטה בפעילות הכלכלית. כפועל יוצא מהאטה זו, קיימת גם ירידה בהתחלות הבנייה. בהתאמה, ככל שקיימת ירידה בהתחלות בנייה, קטן השוק הפוטנציאלי בו פועלת החברה. לפרטים אודות המגמות הקיימות בשוק הנדל"ן לרבות ביחס למגמת ההתאוששות של ענף הנדל"ן, נכון למועד פרסום הדוח, ראו סעיף 1.2.1 לעיל וכן סעיף 1.5.5 לפרק א'.

באשר לתחום הצמיחה, לווים רבים של החברה עוסקים בייצוא מוצרים ושירותים ואינם בהכרח נפגעים כתוצאה ממשבר מקומי, אך חשופים כמובן למשברים בעלי היקף עולמי.

לתיאור ההשלכות של המצב הביטחוני, השפעותיו על פעילות החברה וכן דרכי התמודדות החברה עם ההשפעות כאמור ראו סעיף 1.2 לעיל.

(ד) סיכון תנודות בשוק הנדל"ן

לתנודות בשוק הנדל"ן (מבחינת הביקוש והיצע של דירות ו/או מחירי הדיור ו/או עלויות הבנייה וכיוצא"ב) קיימת השפעה עקיפה גם על החברה, שכן יש ביכולתן לפגוע באיתנות הפיננסית של היזמים עמם התקשרה החברה בהסכמי מימון, דבר שעלול לגרום לכך שלא יפרעו את האשראי שהועמד להם ע"י החברה במלואו.

התקשרויות החברה הינן על בסיס של פרויקט "סגור", קרי, הפרויקט מתנהל באורח נפרד מיתר עסקי היזם וכל התקבולים בגינו מתקבלים לחשבון ליווי סגור, אשר הוצאת כספים ממנו דורשת אישורו של המפקח על הבנייה מטעם החברה ולצרכי הפרויקט בלבד. אופן פעולה זה מספק הגנה מסוימת לחברה כנגד סיכונים אלו לתנודות בשוק הנדל"ן ולפגיעה באיתנות הפיננסית של היזם.

לירידה במחירי הנדל"ן עשויה להיות השפעה שלילית על שיעור המימון בתחום המשכנתאות בשל ירידת שווי ערך הבטוחות.

(ה) סיכונים נזילות ומקורות מימון

לחברה תלות באשראי בנקאי המועמד למכלול נדל"ן, מכלול מזנין, מכלול משכנתאות ולמכלול צמיחה – צמצום האשראי הבנקאי, הרעה משמעותית של תנאיו וקשיים נוספים בהשגת מקורות מימון, עלולים לפגוע מהותית לרעה בהיקף פעילותה של החברה וברווחיותה. בנוגע מאופי פעילותה של החברה, המח"מ של המסגרות וההלוואות שהיא מעמידה ללקוחותיה, הינו כ- 18-24 חודשים בממוצע בעוד חלק מהמסגרות הבנקאיות מתחדשות אחת לשנה. לכן, פעילותה של החברה תלויה, בחידוש המסגרות אחת לשנה.

יצוין כי במהלך תקופת הדוח החברה צמצמה חלק מפערי המח"מ בין המקורות לשימושים על ידי הארכת חלק ממסגרות האשראי הבנקאיות לתקופות ארוכות יותר. לפרטים נוספים ראו סעיף 2.3.3 לעיל.

(ו) סיכון תנודות בריבית למשכנתאות

לשינויים בריבית המשכנתאות השפעה על ענף הבנייה. עליה בשיעורי ריבית המשכנתאות עלולה להקטין את מספר הדירות הנרכשות וכפועל יוצא להאט את היקף המכירות של לקוחות החברה, דבר שעשוי לגרום להתמשכות פרויקטים והגדלת צריכת האשראי של לקוחותיה בתחום הנדל"ן.

בתחום המשכנתאות, עליה בשיעור הריבית למשכנתאות עשויה להקטין את הביקוש למשכנתאות בשוק בו פועלת החברה.

3.3 ניתוח סיכונים

תוצאות ניתוח הסיכונים בשינויי הריבית המשתנה בשוק על המכשירים הפיננסיים בחברה לא הביאו לשינויים מהותיים בשווי המכשירים הפיננסיים כאמור, כיוון שכלל מקורותיהן של מכלול נדל"ן ומכלול משכנתאות נקובות בריבית משתנה, כמו גם רובם המוחלט של כספי ההלוואות שהעמידה ללקוחותיה. במכלול צמיחה כלל המקורות הינם בריבית משתנה ולמעלה מ-80% מההלוואות שהועמדו על ידה הינן בריבית משתנה.

3.4 מדיניות התאגיד בניהול סיכוני השוק

החברה בוחנת מעת לעת את החשיפות הטבעיות להן היא חשופה ועל מנת להגן על עצמה מפני חשיפות אלו, נוהגת החברה להקפיד לשמור על פיזור רחב מאוד של לקוחות והליך חיתום קפדני (ובכלל זאת פועלת על פי מדיניות אשראי וחיתום) כדי למנוע תלות בלקוח עיקרי ולמזער סיכונים. על פי מדיניות ניהול הסיכונים הקיימת בחברה, מייעדים את ניהול סיכוני השוק לחשיפה כלכלית. לא נקבעו מגבלות כמותיות ביחס לחשיפה כאמור.

מכלול נדל"ן פועלת על פי מסמך מדיניות הפרשה להפסדי אשראי מחודש ינואר 2021, לפיו החברה אומדת את סיכון האשראי מול כושר הספיגה של הפרויקט המייצגת גם את כושר ההחזר של ההלוואה. לפרטים בדבר כושר הספיגה, ראו סעיף 1.6.9.2 לפרק א' לדוח תקופתי זה. החברה מקיימת מעקב על מצב הפרויקטים והלווים באמצעות ניתוח מידע שמתקבל, תקשורת שוטפת עם הלווים וקבלת דוחות חודשיים ממפקחי בניה חיצוניים ובכך עוקבת אחר כושר הספיגה שלהם, רמת עודפים בפרויקט וכן סוגיות משפטיות שעשויות להתעורר במהלך חיי הפרויקט. מעבר לפיקוח הפיננסי של החברה על היזם והתקדמות הפרויקט, מפעילה החברה מנגנוני פיקוח הנדסיים אשר מטרתם לאתר כשלים בביצוע הפרויקט (אשר יכולים להוביל לכשל פיננסי) ולסייע ליזם בהתמודדות עם כשלים בביצוע.

מכלול צמיחה עוקבת כל העת אחר התפתחות בעסקי הלווה וככל שהחברה חווה קשיים, בוחנת החברה אם היא יכולה לסייע בצורות שונות או לחלופין לפעול מול הלווה לחיזוק הבטחונות.

מכלול משכנתאות פועלת על פי מסמך מדיניות אשראי מחודש מרץ 2025 וכן על פי מסמך מדיניות הפרשה להפסדי אשראי מחודש אוגוסט 2025 לפי החברה בוחנת בצורה פרטנית לכל לקוח ואומדת את סיכון האשראי בהתאם לחלוקת ההלוואות לארבע הקטגוריות; (1) הלוואות שאינן בפיגור; (2) הלוואות שבוצע בהן פריסה נקודתית של תשלום אחד או יותר ושלדעת החברה אין בפריסה זו משום עליה מהותית בסיכון האשראי; (3) הלוואות שבפיגור עד 30 ימים (4) הלוואות בפיגור של בין 30-90 ימים ואשר הפיגור הינו בהסכמת החברה ו/או בוצע בהן הסדר תשלומים נקודתי ואשר החברה אינה רואה בפיגור כעלייה מהותית בסיכון האשראי.

3.5 פיקוח על מדיניות ניהול סיכוני שוק ואופן מימושה

החברה מקיימת באופן תקופתי וכן לפי הצורך ישיבה בדבר ניהול סיכוני אשראי, במסגרת נידונים בין היתר פרויקטים אשר לא עומדים ביעדי המכירות לשלב הקבוע בהסכם ו/או בקשר לפרויקטים בעיכוב ביצוע ומתבצע דירוג של אותם פרויקטים בהתאם לחומרת החשיפה הקיימת בפרויקט. בהתאם לרמת החשיפה שנקבעת לכל פרויקט במסגרת ישיבת ניהול הסיכונים, מבצעת מכלול נדל"ן הפרשה בדוחות הכספיים על פי הקריטריונים שנקבעו במדיניות ההפרשה של החברה. בישיבת ניהול הסיכונים משתתפים כל חברי דירקטוריון מכלול נדל"ן, מנהל הכספים בחברה, מנהלי קשרי לקוחות במכלול נדל"ן וכן רפרנט המתמחה בליווי ההנדסי של הפרויקטים.

מכלול צמיחה מקבלת דיווחים שוטפים מהחברות וכן נתונים כספיים, בהתאם לכך החברה מעריכה את מצב ההלוואות ומבצעת להן הערכות שווי. אחת לרבעון מקיימת החברה ישיבת שווי הוגן עם רואי החשבון וכל אחת מההלוואות עוברת בחינה כמו גם מצב החברה הלווה.

מכלול משכנתאות פועלת על פי מסמך מדיניות אשראי מחודש מרץ 2025 וכן על פי מסמך מדיניות הפרשה להפסדי אשראי מחודש אוגוסט 2025 לפי החברה בוחנת בצורה פרטנית לכל לקוח ואומדת את סיכון האשראי בהתאם לחלוקת ההלוואות לארבע הקטגוריות; (1) הלוואות שאינן בפיגור; (2) הלוואות שבוצע בהן פריסה נקודתית של תשלום אחד או יותר ושלדעת החברה אין בפריסה זו משום עליה מהותית בסיכון האשראי; (3) הלוואות שבפיגור עד 30 ימים (4) הלוואות בפיגור של בין 30-90 ימים ואשר הפיגור הינו בהסכמת החברה ו/או בוצע בהן הסדר תשלומים נקודתי ואשר החברה אינה רואה בפיגור כעלייה מהותית בסיכון האשראי.

4. חשיפה לסיכוני תפעול, רגולציה, אי ציות ושינויי חקיקה ודרכי ניהולם

4.1 סיכונים נוספים להם חשופה החברה

לפרטים אודות הסיכונים התפעוליים, סיכוני הרגולציה, אי הציות ושינויי חקיקה ראו סעיף 1.22.2 לפרק א' לדוח התקופתי.

4.2 מדיניות וניהול סיכונים

על מנת להתמודד עם הסיכונים השונים, להם חשופה החברה, לרבות סיכונים תפעוליים ורגולטוריים החברה אימצה תוכניות ונהלים פנימיים במסגרתם נקבעו תהליכי עבודה, פעולות ובקורות לשם זיהוי, גידור, ניהול והתמודדות עם סיכונים אלו, והכל כמפורט להלן:

(א) מדיניות וניהול סיכונים תפעוליים

בין נהליה הפנימיים, החברה אימצה נוהל להתמודדות עם מעילות והונאות ונוהל להמשכיות עסקית אשר מטרתם להקטין את הנוזקים האפשריים העשויים להיגרם לחברה כתוצאה מאירועים ו/או שיבושים תפעוליים. במסגרת נהלים אלו החברה מינתה אחראי למניעת מעילות והונאות ולהמשכיות עסקית בחברה. האחראי אמון, בין היתר, על דיווח שוטף למנכ"ל החברה ולדירקטוריון החברה אודות פעולותיו והמלצותיו ביחס לצעדים שעל החברה לנקוט למיגור הסיכונים.

במסגרת נוהל התמודדות עם מעילות והונאות, דירקטוריון החברה נדרש לבחון, אחת לתקופה ובהתאם לצורך, את התמודדות החברה עם סיכונים תפעוליים ובכלל זה לקיים דיון בממצאי סקר הסיכונים בנושא מניעת מעילות והונאות, לאשר תוכנית עבודה פנימית, לדון בפעולות שבוצעו בחברה להפחתת סיכונים אלו ולבחון התממשותם של אירועים תפעוליים, ככל שהתרחשו.

כמו כן, לחברה נוהל חיתום מוסדר, במסגרתו מונתה וועדת האשראי שמטרתה לערוך דיון מקיף טרם אישור פרויקט או הלוואה ללקוחות החברה. עוד נקבע מדרג סמכויות במסגרתו אומץ הרכב זכויות חתימה, כך שאין גורם יחיד בחברה המוסמך לבצע העברת כספים מהחברה לבדו או המוסמך לחייב את החברה בהתקשרות מול לקוח.

במסגרת נוהל המשכיות עסקית של החברה נקבע כי: (א) דירקטוריון החברה נדרש לבחון את יכולת הערכות החברה להתאושש מקריסה של מערכותיה וזמינותה לתת שירות ללקוחות במצבים אלו; (ב) על החברה לפרסם פרטי קשר ללקוחות להגשת תלונה בנוגע לשירות או לעסקה; (ג) הנהלת החברה תקיים הדרכות שוטפות לעובדי החברה לטובת הערכות לאירוע שיבוש ותפעול. עוד נקבע במסגרת הנוהל אופן ביצוע הגיבוי האלקטרוני למערכות המחשוב וכן מונו בעלי התפקידים שאמונים על ניהול החברה במקרה של שיבוש או קריסה של המערכות התפעוליות בחברה.

יצוין כי נכון למועד הדוח וכחלק מיישום הנהלים כאמור, החל מחודש מרץ 2022 החברה החלה בתהליך מעבר לסביבת עבודה טכנולוגית מתקדמת כחלק מאסטרטגיית החברה להתמודדות עם סיכונים התפעוליים ובכלל זה, הגנה בפני סיכונים סייבר. בנוסף, במהלך השנים 2023 ו-2024 ביצע אחראי המחשוב בחברה שדרוג של מערכות ההפעלה ומערכת הגיבויים בהתאם לדרישת הנהלים כאמור והחברה עובדת תחת מערכות ההפעלה המשודרגות, תוך שהיא ממשיכה לעדכן ולמקצע את סביבת ההפעלה לרבות באמצעות טכנולוגיות מתקדמות ובאמצעות בינה מלאכותית. בנוסף, קיימה החברה בשנים 2024 ו-2025 סקר סייבר ומבחני חדירה וממשיכה לעדכן ולשפר את הגנותיה בתחום. במקביל, החברה קיימה וממשיכה לקיים הדרכות שוטפות לעובדיה, באמצעות מערכות לומדה, על מנת להתמודד עם הסיכונים התפעוליים כאמור.

(ב) מדיניות וניהול סיכון רגולציה, אי ציות ושינוי חקיקה

ככלל החברה פעולת לציות לכל הוראות החוק והרגולציה וכן להטמעתם בקרב כלל עובדיה. במסגרת זו בין היתר: (1) החברה אימצה תוכנית אכיפה פנימית בתחום דיני ניירות ערך וכן מינתה את סמנכ"ל הכספים בחברה לאחראי על תכנית האכיפה הפנימית בתחום דיני ניירות ערך; ו- (2) החברה אימצה מספר נהלים פנימיים נוספים מכוח חוק הפיקוח להתמודדות עם סיכון הרגולציה ואי הציות כמפורט להלן: (א) נוהל לניהול סיכונים הלבנת הון ומימון טרור; (ב) נוהל שמירה ותיעוד מסמכים; ו- (ג) נוהל שמירה על פרטיות. כמו כן, כחלק מתהליכי הביקורת הפנימית, תתבצע בחברה ביקורת תקופתית על נאותות ואפקטיביות נהליה הפנימיים של החברה כחלק ממנגנוני הציות בחברה. יצוין כי החברה ביצעה במהלך תקופת הדוח בחינה, לרבות באמצעות גורמים חיצוניים, ביחס לאפקטיביות ועדכניות נהליה הפנימיים, ובהתאם עדכנה ככל הנדרש את נהליה הפנימיים.

להלן תיאור תמציתי של עיקרי נהלים אלו:

נוהל לניהול סיכונים הלבנת הון

בהמשך למפורט בסעיף 1.6.1.2.2 לפרק א' לדוח התקופתי ובמסגרת הנוהל לניהול סיכונים הלבנת הון: (1) על החברה לבצע מעת לעת הערכת סיכונים המבוססת על מתודולוגית ניהול סיכונים הלבנת הון, בין היתר על בסיס מאפייני הלקוחות, סוגי המוצרים והשירותים וסוג הפעולה המבוצעת, וכן על דגלים אדומים בהלבנת הון כפי שבאים לידי ביטוי במסמכי הערכת סיכונים לאומית לסיכונים הלבנת הון בכלל ולסקטור הפיננסי בפרט; (2) דירקטוריון החברה נדרש לבחון אחת לתקופה ובהתאם לצורך את מדיניות ניהול סיכונים הלבנת הון של החברה ליישום גישה מבוססת סיכון למניעת הלבנת הון ולמניעת מימון טרור ואת מידת האפקטיביות של ניהול סיכונים הלבנת הון בחברה; (3) החברה מיישמת הליך "הכר את הלקוח" וכן מבצעת בקרה על פעולות הלקוח; (4) החברה נדרשת לפעול לפי נהלי עבודה המסדירים את עבודת הממונה לרבות דיווחים לרשות המוסמכת כנדרש בחוק לאיסור הלבנת הון; (5) החברה נדרשת לבצע הדרכה לעובדים הרלוונטיים על סיכונים הלבנת הון בהתאם לתוכנית הדרכות מוגדרת; (6) החברה נדרשת להעביר דיווחים לרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור; ו- (7) החברה נדרשת לבחון את שמות לקוחותיה כנגד רשימות מוכרזי טרור; במסגרת זו יצוין כי החברה מינתה ממונה על

איסור הלבנת הון. החברה מבצעת את חובותיה בהתאם לנוהל כאמור באופן שוטף ומעת לעת, לפי העניין.

נוהל שמירה ותיעוד מסמכים

על פי נוהל שמירה ותיעוד מסמכים: (1) דירקטוריון והנהלת החברה יודאו את יישום החובות בתחום שמירה ותיעוד מסמכים בהתאם לדרישות חוק לאיסור הלבנת הון; (2) החברה תחזיק מאגר מידע ממוחשב עם כל פרטי הזיהוי של מבקשי השירות ותשמור מסמכים בהתאם להוראות דין; (3) החברה תעגן בנהלי עבודתה מתן הרשאות מתאימות לאבטחת המידע ותוודא כי הדיווחים לרשות לאיסור הלבנת הון יהיו בידי הממונה בלבד; ו- (4) החברה תעביר הדרכה לעובדים בנושא שמירה ותיעוד מסמכים. החברה מבצעת את חובותיה בהתאם לנוהל כאמור באופן שוטף ומעת לעת, לפי העניין, ובכלל זה מבצעת הדרכות יזומות לעובדים במועד תחילת העסקתם.

נוהל שמירה על פרטיות

במסגרת נוהל שמירה על פרטיות נקבע, בין היתר, כי תאומץ על ידי ההנהלה תוכנית עבודה תקופתית ימונה אחראי להגנת סייבר ואבטחת מידע והדירקטוריון יפקח על ההנהלה ביישום הנוהל. נכון למועד דוח זה, מונה אחראי כאמור. במהלך שנת 2025 הובא לידי הדירקטוריון אישור מינויו של האחראי על הגנת הסייבר ואבטחת מידע. כמו כן, קיימה החברה בשנים 2024 ו- 2025 סקר סייבר ומבחני חדירה וממשיכה לעדכן ולשפר את הגנותיה בתחום.

4.3 נכון למועד דוח זה מר טל פלדמן, סמנכ"ל הכספים בחברה, אמון על נושא הציות וניהול הסיכונים בחברה לפרטים אודות ניסיונו וכישוריו של מר פלדמן ראו תקנה 26א לפרק ד' לדוח תקופתי זה להלן. כמו כן, החברה הקצתה כוח אדם ייעודי נוסף לטובת ביצוע הפעולות והבקורות שנקבעו בנהליה הפנימיים. החברה רואה חשיבות רבה בניטור ומיגור סיכונים התפעול, הרגולציה, אי הציות והלבנת הון ולכן פועלת להכשרת העובדים האמונים על תחום הציות וניהול הסיכונים באמצעות הדרכות מקצועיות, פנימיות ו/או חיצוניות.

4.4 החברה מתייעצת באופן שוטף עם גורמים ויועצים חיצוניים על מנת לעמוד בהוראות הדין והרשויות השונות ובכלל זה הוראות וחוזרי רשות שוק ההון, הרשות לאיסור הלבנת הון ורשות ניירות ערך ובהוראות הקשורות לרגולציה הצרכנית שחלה על פעילות המשכנתאות. ככלל החברה בוחנת באופן שוטף את ההסדרים הרגולטוריים שעתידיים לחול עליה ונערכת, בסיוע יועציה החיצוניים, לעמידה בהסדרים אלו.

4.5 החברה עושה את מירב המאמצים על מנת להיערך מבעוד מועד לשינויים צפויים בדין וברגולציה, ובכלל זה נערכת לאפשרות שתוקנה לרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור סמכות פיקוח מקבילה על נותני שירותים פיננסיים בהיבטי איסור הלבנת הון מימון טרור ולתמורות החלות, בדינים אלו.

4.6 לפרטים אודות חשיפת החברה להסדרים רגולטוריים עתידיים והשפעתם על החברה ראו סעיף 1.22.2 לפרק א' לדוח התקופתי.

החברה פועלת לדרג את סיכונה מעת לעת, לרבות הסיכונים המפורטים לעיל, וזאת על פי חישוב ההסתברות להתממשותם והיקף החשיפה הפוטנציאלי של החברה. בהתאם לדירוג ולחישוב כאמור החברה מקצה משאבים ומתעדפת משימותיה על מנת להתמודד עם סיכונים אלו באופן מיטבי.

חלק ג – היבטי ממשל תאגידי

5. גילוי בדבר הליך אישור הדוחות הכספיים בחברה

חברי ועדת ביקורת המכהנת גם כוועדה לבחינת הדוחות הכספיים של החברה הינם: (1) גבי אביטל בר דיין – דירקטורית חיצונית; (2) מר אריאל לוינגר – דירקטור חיצוני; ו- (3) גבי נטע בנארי – דירקטורית בלתי תלויה (להלן: "הוועדה" או "ועדת המאזן"). תפקיד הוועדה בין היתר הינו לדון

ולבחון סוגיות הקשורות לדוחות הכספיים של החברה ולהעביר את המלצתה בקשר אליהם, טרם העברתם לאישור דירקטוריון החברה.

בימים 26 במרץ 16 באפריל 2026 התקיים דיון עקרוני ומקיף בוועדת המאזן בטיטת הדוחות הכספיים (להלן בסעיף זה: "הישיבה"). במסגרת הישיבות הוצגו הסוגיות המהותיות בדיווח הכספי, ההערכות המהותיות והאומדנים הקריטיים שיושמו בדוחות הכספיים, סבירות הנתונים, המדיניות החשבונאית שיושמה, השינויים שחלו בה ויישום עקרון הגילוי הנאות בדוחות הכספיים ובמידע הנלווה.

בישיבות הוועדה הנ"ל נכחו **כל** חברי הוועדה. עוד נכחו בדיוני ועדת המאזן רואה החשבון המבקר, מנכ"ל החברה וסמנכ"ל הכספים של החברה.

ועדת המאזן המליצה לדירקטוריון החברה לאשר את הדוחות הכספיים.

בישיבת הדירקטוריון שנתקיימה ביום 16 באפריל 2026 בה נכחו **כל** חברי הדירקטוריון, נדונו הדוחות הכספיים והוצגו נתונים על פעילות החברה תוך השוואה לתקופות קודמות. בישיבת הדירקטוריון נכחו גם סמנכ"ל הכספים של החברה וכן רואה החשבון המבקר של החברה אשר הוסיף את הערותיו והסבריו ביחס לדוחות הכספיים.²¹

הדירקטוריון אישר את הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.

6. מדיניות החברה בנושא מתן תרומות

נכון למועד הדוח, החברה לא קבעה מדיניות בעניין חלוקת תרומות. בתקופת הדוח תרמה החברה סכומים לא מהותיים למטרות חברתיות שונות, על פי שיקול דעתה של הנהלת החברה.

7. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

דירקטוריון החברה קבע כי המספר המזערי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית הראוי לחברה, בהתאם לסעיף 92(א)(12) לחוק החברות, הינו 2 דירקטורים. כיום מכהנים בדירקטוריון החברה שבעה (7) דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, כדלהלן: יו"ר דירקטוריון מר צבי זיו, מר אוריאל פז, מר אריאל לוינגר, גב' אביטל בר דיין, גב' איילת רוסק, גב' נטע בנארי וגב' מלי מרגליות. לפרטים נוספים באשר לדירקטורים אלו, ראו תקנה 26 לפרק ד' בדוח התקופתי.

8. גילוי בדבר דירקטורים בלתי תלויים

תקנון החברה אינו כולל הוראה בדבר שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים בחברה. נכון למועד הדוח, בחברה מכהנת גב' נטע בנארי כדירקטורית בלתי תלויה, כהגדרת מונח זה בחוק החברות, תשנ"ט-1999. לפרטים נוספים אודות הדירקטורית כאמור ראו תקנה 26 לפרק ד' בדוח התקופתי.

9. דירקטורים חיצוניים

נכון למועד הדוח, בחברה מכהנים 2 דירקטורים חיצוניים – הגב' אביטל בר דיין ומר אריאל לוינגר. לפרטים נוספים אודות הדירקטורים כאמור ראו תקנה 26 לפרק ד' בדוח התקופתי.

10. גילוי בדבר המבקר הפנימי בתאגיד

להלן פרטים אודות המבקר הפנימי:

²¹ יצוין כי בהתאם להודעת רשות ניירות ערך מיום 10 במרץ 2026 בדבר ארכה במועד פרסום הדוח התקופתי לשנת 2025, החברה בחרה ליישם ארכה זו, ולפיכך פרסמה את הדוח התקופתי לאחר ה-31 במרץ 2026 וזאת בין היתר לאור השלמת העסקה למכירת תיק הליווי.

רו"ח דניאל שפירא.	שם:
28 בנובמבר 2021.	תאריך תחילת כהונה:
למיטב ידיעת החברה, המבקר הפנימי, בהתאם להצהרת המבקר הפנימי, עומד בהוראות סעיפים 3(א) ו-8 לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992 ("חוק הביקורת הפנימית"), וכן בהוראות סעיף 146(ב) לחוק.	עמידה בהוראות הדין:
המבקר הפנימי, על פי הודעתו, אינו מחזיק בניירות ערך של החברה או של גוף קשור לחברה, כהגדרת מונח זה בתוספת הרביעית לתקנות הדוחות.	החזקה בניירות ערך של התאגיד:
המבקר הפנימי אינו עובד של החברה, אלא מעניק את שירותי הביקורת הפנימית לחברה כנותן שירותים חיצוני מטעם משרד רואי החשבון דניאל שפירא, רואה חשבון. על פי הצהרתו, המבקר הפנימי: (1) אינו בעל קשרים עסקיים מהותיים או קשרים מהותיים אחרים עם החברה או עם גוף קשור לחברה, כהגדרת מונח זה בתוספת הרביעית לתקנות הדוחות; (2) אינו בעל עניין בחברה; (3) אינו נושא משרה בחברה; (4) אינו קרוב של כל אחד מאלה המפורטים בסעיפים (1) עד (3); (5) אינו ממלא תפקיד מחוץ לחברה היוצר או העלול ליצור ניגוד עניינים עם תפקידו כמבקר הפנימי של החברה; (6) תפקידו בחברה הינם הביקורת הפנימית ובדיקת אפקטיביות הבקרה על הגילוי והדיווח.	קשרים עסקיים מהותיים/ קשרים מהותיים אחרים עם החברה או עם גוף קשור לחברה ואופן ההתקשרות עם המבקר הפנימי:
ביום 28 בנובמבר, 2021, אישר דירקטוריון החברה את מינויו של מר שפירא דניאל לתפקיד המבקר הפנימי של החברה, לאחר שקיבל את המלצת ועדת הביקורת בנידון שניתנה ביום 24 בנובמבר, 2021. בהמשך לבחינה של השכלתו וניסיונו של מר שפירא דניאל, ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה מצאו כי מר שפירא דניאל, הינו מתאים לכהן בתפקיד המבקר הפנימי של החברה, בהתחשב, בין היתר, בסוג החברה, גודלה, היקף פעילותה ומורכבותה.	אופן מינוי המבקר הפנימי:
יו"ר הדירקטוריון.	הממונה הארגוני על המבקר הפנימי:
ביום 26 במרץ 2026 אישרה ועדת הביקורת הצעת תכנית עבודה מבוססת סיכונים עבור השנים 2025-2027. התכנית אושרה בדירקטוריון לראשונה ביום-10 במרץ 2025. בקביעת התוכנית התייחסה החברה לתדירות, לתעדוף ולהיקף הביקורת הפנימית בכל תחום פעילות של החברה והתבססה על מיפוי התהליכים וסקר הסיכונים שבוצע בחברה. תוכנית הביקורת הרב שנתית מתייחסת לחברה ולחברות הבנות של החברה.	תכנית העבודה:

כל שינוי בתכנית העבודה מצריך את אישורם המקדים של חברי ועדת הביקורת. תוכנית הביקורת אינה מתירה בידי המבקר הפנימי שיקול דעת לסטות ממנה.	
ועדת הביקורת בשיתוף עם הנהלת החברה והמבקר הפנימי יבחנו מידי תקופה את ההיקף הנאות של שעות עבודת הביקורת הפנימית בחברה. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 היקף העסקת המבקר הפנימי, בשים לב להיקף העבודה, הינו כ- 250 שעות עבודה לכל אחת משנות הפעילות 2024 ו-2025. לדעת דירקטוריון החברה היקף ההעסקה שנקבע הינו סביר.	היקף העסקה:
תכנית הביקורת מתייחסת גם לחברות בנות.	ביקורת חברות בנות:
כפי שנמסר לחברה על ידי המבקר הפנימי, המבקר הפנימי יערוך את הביקורת בהתאם לתקנים מקצועיים מקובלים, בהתאם להוראות סעיף 4(ב) לחוק הביקורת הפנימית. הדירקטוריון הסתמך על דיווחיו של המבקר הפנימי בדבר עמידתו בדרישות התקנים המקצועיים לפיהם הוא יערוך את הביקורת.	תקנים מקצועיים על פיהם יערוך המבקר הפנימי את הביקורת:
לצורך ביצוע תפקידו, למבקר הפנימי תינתן גישה חופשית, מתמדת ובלתי אמצעית כאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992, למערכות המידע של החברה ושל תאגידים מוחזקים, לרבות נתונים כספיים, מסמכים וכל אתרי הפעילות של החברה.	גישה למידע:
נכון למועד דוח זה, הוגשו שני דוחות על ידי מבקר הפנים.	דין וחשבון של המבקר הפנימי:
לדעת הדירקטוריון היקף, אופי ורציפות פעילות המבקר הפנימי נמצאו סבירים בנסיבות העניין ויש בהם כדי להגשים את מטרות הביקורת הפנימית בחברה.	הערכת הדירקטוריון את פעילותו של המבקר הפנימי:
תגמול המבקר הפנימי מחושב על פי שעות הביקורת שהושקעו בפועל על ידו, בהתאם לתעריף שעתי שסוכם עמו מראש (230 ₪ לשעת ביקורת), אשר איננו משתנה בהתאם לתוצאות הביקורת. שכר הטרחה בגין הפעילות כאמור הסתכם לסך של כ- 50 אלפי ₪ לשנת 2025.	תגמול:
להערכת ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, תגמול המבקר הפנימי הינו סביר ואין בו כדי להשפיע על הפעלת שיקול דעתו המקצועי בעריכת הביקורת.	

11. פרטים אודות רואה החשבון המבקר בחברה

11.1 רואי החשבון של הינם משרד רואי חשבון קסלמן וקסלמן, PWC ("רואה החשבון המבקר"). תוכנית העבודה של רואה החשבון המבקר היא שנתית. שכר הטרחה של רואה החשבון המבקר של החברה הינו כמפורט להלן:

השנה שנסתיימה ב- 31 בדצמבר, 2025

שירותי ביקורת ושירותי מס	שירותים אחרים	סה"כ
אלפי ₪	אלפי ₪	אלפי ₪
300	55	355
השנה שנסתיימה ב- 31 בדצמבר, 2024		
שירותי ביקורת ושירותי מס	שירותים אחרים	סה"כ
אלפי ₪	אלפי ₪	אלפי ₪
250	26	276

11.2 קביעת שכר טרחת רואה החשבון המבקר

העקרונות לקביעת שכ"ט רואה החשבון המבקר נקבעו על סמך הערכה של היקף העבודה הנדרש וכן ניהול משא ומתן באשר לתנאים המסחריים של ההתקשרות. שכר הטרחה אושר על ידי דירקטוריון החברה.

חלק ד - הוראות גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי של התאגיד

12. אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי

ביום 22 לאוגוסט, 2021, השלימה החברה הנפקה ראשונה של מניותיה לציבור על פי תשקיף והפכה לתאגיד מדווח. בהתאם להוראות תקנה 9(ב)(11) לתקנות הדוחות, ולאור כך שטרם חלפו חמש שנים מעת שנעשתה החברה תאגיד מדווח (בכפוף לסייגים), היא פטורה מצירוף דוח רואה החשבון המבקר של החברה שיכלול את חוות דעתו בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי. יצוין כי לדוח תקופתי זה מצורפים בנפרד (כחלק נוסף) דוח שנתי בדבר הערכת הדירקטוריון וההנהלה את אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי וכן הצהרות מנהלים על אפקטיביות הבקרה הפנימית.

13. מצבת התחייבויות לפי מועדי פירעון

לפרטים בדבר מצבת התחייבויות החברה לפי מועדי פירעון, ראו דוח מצבת התחייבויות שמפרסמת החברה במקביל לפרסום דוח דירקטוריון זה, אשר המידע האמור בו מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

14. גילוי בהתאם לסעיף 10(ב)(14) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים

14.1 נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ולתקופה שהסתיימה באותו מועד, לחברה תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת הנובע מכך שהחברה הנפיקה אג"ח (סדרה ב'), בדרך של הרחבת סדרה, במהלך תקופת הדוח לשם הגדלת והוזלת עלויות המימון לפעילות החברה. התמורה בגין הנפקת אג"ח כאמור מסווגת כ"מזומנים שנבעו מפעילות מימון" בעוד שההלוואות שמעמידה הקבוצה ללקוחותיה מסווגות כ"תזרים מפעילות שוטפת" ולכן נוצר גירעון בתזרים מפעילות שוטפת.

יחד עם זאת, במועד אישור הדוחות קבע דירקטוריון החברה, על סמך בחינה שביצע, כי אין בתזרים המזומנים השלילי המתמשך מפעילות שוטפת בדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 כדי להצביע על בעיית נזילות בחברה ולכן לא מתקיים "סימן אזהרה" בחברה (כהגדרתו בסעיף 10(ב)(14) לתקנות הדוחות).

במסגרת ישיבת הדירקטוריון מיום 31 במרץ 2026, נבחנו, בין היתר, יתרות המזומנים בחברה ונכסיה וזאת בהתחשב בהכנסות, בהוצאות ובהשקעות הצפויות של החברה וכן בהתחייבויות החברה, לרבות בגין אגרות החוב והסכמי ההלוואה עם תאגידים בנקאיים, לרבות לאור ההשפעות של המצב הביטחוני והכלכלי במדינת ישראל על תוצאות פעילות החברה, בעיקר בתחום פעילות הנדל"ן וההשפעות הצפויות שתהיינה על החברה. לאחר הבחינה כאמור, קבע הדירקטוריון כי נכון

למועד פרסום דוח זה, קיום תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת אינו מצביע על בעיית נזילות ואין חשש סביר כי החברה לא תעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד פירעון.

14.2 בהקשר זה יצוין כי ביום 30 ביוני 2026 עתידה החברה לפרוע: (א) למחזיקי אגרות החוב שלה (סדרה א') תשלום קרן וריבית בסך כולל של כ- 25 מיליוני ₪ ו- (ב) למחזיקי אגרות החוב שלה (סדרה ב') תשלום ריבית בסך כולל של כ- 10 מיליוני ₪. נכון למועד פרסום דוח זה, החברה מעריכה כי מקורות הפירעון העיקריים יהיו: (א) הכנסות החברה מדמי ניהול שוטפים שישולמו לחברה מהחברות הבנות שלה; ו- (ב) תקבולים מפירעון הלוואות בעלים שהעמידה החברה לחברות הבנות השלה; כאשר החברות הבנות צפויות לשלם את התשלומים כאמור, בין היתר, באמצעות ביצוע משיכות נוספות ממסגרות האשראי הבנקאיות שלהן (וזאת בכפוף לתנאי מסגרות האשראי כאמור). לפרטים נוספים אודות מסגרות האשראי ותנאיהן ראו סעיף 2.3 לעיל.

פרק ה- גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה

15. פרטים בדבר תעודות התחייבות במחזור שהנפיקה החברה

בחודש יוני 2022 הנפיקה החברה 75,000,000 ₪ ערך נקוב אגרות חוב (סדרה א'), רשומות על שם, על פי תשקיף מדף של החברה מיום 19 באוגוסט 2021 (נושא תאריך 19 באוגוסט 2021; מס' אסמכתא: 2021-01-134439) ודוח הצעת מדף מיום 23 ביוני 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-077452) (להלן: "דוח הצעת המדף (סדרה א')"). לפרטים אודות תנאי אגרות החוב, ראו דוח הצעת המדף (סדרה א') ושטר הנאמנות שנחתם בין החברה לבין הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') ואשר נכלל בדוח הצעת המדף (להלן: "שטר הנאמנות (סדרה א')").

ביום 31 באוקטובר 2022, פרסמה החברה דוח הצעת מדף, מכוחו הנפיקה החברה, 80,000,000 ₪ ע.נ, אגרות חוב (סדרה א') בדרך של הרחבת סדרה. לפרטים אודות תנאי אגרות החוב, ראו דוח הצעת המדף ודוח בדבר תוצאות ההנפקה שפרסמה החברה ביום 1 בנובמבר 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-131455 ו-2022-01-131845, בהתאמה).

בחודש דצמבר 2024 הנפיקה החברה 233,248,000 ₪ ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ב'), רשומות על שם, על פי תשקיף המדף ודוח הצעת מדף מיום 4 בדצמבר 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-622142) (להלן: "דוח הצעת המדף (סדרה ב')"). לפרטים אודות תנאי אגרות החוב, ראו דוח הצעת המדף ושטר הנאמנות שנחתם בין החברה לבין הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') ואשר נכלל בדוח הצעת המדף (להלן: "שטר הנאמנות (סדרה ב')").

ביום 9 ביולי 2025, פרסמה החברה דוח הצעת מדף מכוחו הנפיקה החברה, 131,906,000 ₪ ע.נ, אגרות חוב (סדרה ב') בדרך של הרחבת סדרה. לפרטים אודות תנאי אגרות החוב, ראו דוח הצעת המדף ודוח בדבר תוצאות ההנפקה שפרסמה החברה ביום 9 ביולי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-050606) וביום 10 ביולי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-050951).

15.1 להלן פרטים אודות אגרות החוב (סדרה א' ו- ב') של החברה:

סדרה א'	סדרה ב'	
כן	כן	סדרה מהותית
1187277	1214675	מס' נייר ערך
26 ביוני 2022	5 בדצמבר 2024	מועד הנפקה

9 ביולי 2025	31 באוקטובר 2022	מועד הגדלת הסדרה
365,154 אלפי ₪	155,000 אלפי ₪	שווי נקוב בעת ההנפקה
335,942 אלפי ₪	23,250 אלפי ₪	שווי נקוב ליום 31 בדצמבר 2025
335,942 אלפי ₪	23,250 אלפי ₪	שווי נקוב בסמוך למועד פרסום הדוח
-	-	סכום הריבית שנצברה למועד הדוח
346,389 אלפי ₪	23,338 אלפי ₪	שווי בורסאי בסמוך למועד פרסום הדוח (13/04/26)
336,614 אלפי ₪	23,265 אלפי ₪	שווי הוגן בדוחות הכספיים למועד הדוח
ריבית שנתית קבועה בשיעור של 6.6%	ריבית שנתית משתנה בשיעור של ריבית בנק ישראל בתוספת שיעור מרווח קבוע של 4.7%	סוג ריבית
כל תשלום ריבית שולם וישולם בעד התקופה של שישה (6) חודשים, למעט תשלום בגין תקופת הריבית הראשונה ששולם ביום 30 ביוני 2025 בגין התקופה המתחילה ביום המסחר הראשון שלאחר יום המכרז על אגרות החוב (סדרה ב'). תשלום הריבית האחרון ישולם במועד הפירעון הסופי של אגרות החוב.	הריבית בגין אגרות החוב (סדרה א') תשולם בשישה עשר (16) תשלומים רבעוניים, במועדים כדלקמן: (1) תשלום ראשון שולם ביום 30 בספטמבר 2022; (2) ארבע עשר (14) תשלומים נוספים שולמו וישולמו – ב- 31 בדצמבר, ב- 31 במרץ, ב- 30 ביוני וב- 30 בספטמבר בשנים 2022 עד 2026; ו- (3) תשלום אחרון ישולם ביום 30 ביוני 2026.	מועד תשלומי ריבית
הקרן תפרע בחמישה (5) תשלומים לא שווים, אשר שולמו וישולמו בין השנים 2025 עד 2028 כדלהלן: תשלום ראשון שולם ביום 31 בדצמבר 2025 בשיעור של 8% מהקרן, תשלום שני שולם ביום 31 בדצמבר 2026 בשיעור של 20% מהקרן, תשלום שלישי שולם ביום 30 ביוני 2027 בשיעור של 22% מהקרן, תשלום רביעי שולם ביום 31 בדצמבר 2027 בשיעור של 25% מהקרן ותשלום חמישי ואחרון ישולם ביום 30 ביוני 2028 בשיעור של 25% מהקרן.	הקרן תיפרע ב-7 תשלומים חצי שנתיים רציפים, אשר שולמו וישולמו בין השנים 2023 עד 2026 כדלהלן: תשלום ראשון שולם ביום 30 ביוני 2023 בשיעור של 10% מהקרן, תשלום שני שולם ביום 31 בדצמבר 2023 בשיעור של 15% מהקרן, תשלום שלישי שולם ביום 30 ביוני 2024 בשיעור של 15% מהקרן, תשלום רביעי שולם ביום 31 בדצמבר 2024 בשיעור של 15% מהקרן, תשלום חמישי שולם ביום 30 ביוני 2025 בשיעור של 15% מהקרן, תשלום שישי שולם ביום 31 בדצמבר 2025 בשיעור של 15% מהקרן ותשלום שביעי ואחרון ישולם ביום 30 ביוני 2026 בשיעור של 15% מהקרן.	מועד תשלומי קרן

שם חברת הנאמנות		רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ
האחראי על אגרות החוב בחברת הנאמנות		עו"ד הגר שאול
טלפון		03-6389200
פקס		03-6389222
דוא"ל		hagar@rpn.co.il
כתובת למשלוח מסמכים		רחוב יד חרוצים 14, תל אביב
תנאי הצמדה לקרן ולריבית	אגרות החוב (סדרה א') (קרן וריבית) אינן צמודות לבסיס הצמדה כלשהו.	אגרות החוב (סדרה ב') (קרן וריבית) אינן צמודות לבסיס הצמדה כלשהו.
האם המירות לנייר ערך אחר	לא.	לא.
האם קיימת זכות פדיון מוקדם או המרה כפויה ותנאיהן	החברה תהא רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי, לבצע פדיון מוקדם, מלא או חלקי, של אגרות החוב (סדרה א') והכל בהתאם לאמור בסעיף 9.2 לשטר הנאמנות ולהחלטת דירקטוריון החברה ובכפוף להנחיות רשות ניירות ערך ולהוראות תקנון הבורסה מכוחן, כפי שיהיו במועד הרלוונטי.	החברה תהא רשאית, לפי שיקול דעתה הבלעדי, לבצע פדיון מוקדם, מלא או חלקי, של אגרות החוב (סדרה ב') והכל בהתאם לאמור בסעיף 9.2 לשטר הנאמנות ולהחלטת דירקטוריון החברה ובכפוף להנחיות רשות ניירות ערך ולהוראות תקנון הבורסה וההנחיות מכוחן, כפי שיהיו במועד הרלוונטי.
ערבות בגין האג"ח שניתנה	לא ניתנה ערבות.	לא ניתנה ערבות.

15.2 פרטים בדבר הנאמן לאגרות החוב (סדרה א' ו- ב')

15.3 דירוג אגרות החוב (סדרה א' ו- ב')

שם החברה המדרגת	הדירוג שנקבע למועד הנפקת הסדרה	הדירוג נכון ליום 30 בספטמבר 2023	נודע לתאגיד על כוונת החברה המדרגת לבחון שינוי הדירוג הקיים, יינתן פרטים בעניין זה
סדרה א'	A3.il	A2.il	לא
סדרה ב'	A3.il	A2.il	לא

(*) לפרטים נוספים בדבר דירוג אגרות החוב של החברה ראו דיווח מיידי של חברת הדירוג מיום 19 ביוני 2025 (מס' אסמכתא: 043856-01-2025) ומיום 9 ליולי 2025 (מס' אסמכתא: 15-2025-050568), אשר האמור בהם נכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

15.4 אסיפות מחזיקי אגרות חוב ושינוי תנאי אגרות החוב

נכון למועד הדוח ולמועד פרסום הדוח, לא נדרשה החברה לכנס אסיפות של מחזיקי אגרות חוב (סדרה א' או ב'). כמו כן, נכון למועד הדוח ולמועד פרסום הדוח, לא שונו תנאי אגרות החוב (סדרה א' או ב').

15.5 בטחונות, התחייבויות פיננסיות והתחייבויות אחרות

אגרות החוב (סדרה א' ו-ב') אינן מובטחות בשעבודים. מבלי לגרוע מכלליות האמור, יצוין כי החברה התחייבה שלא ליצור שעבוד שוטף (צף) על כלל נכסיה וזכויותיה הקיימות והעתידיות לטובת צד שלישי כלשהו, להבטחת חובותיה כלפיו, ללא קבלת הסכמה מראש ממחזיקי אגרות החוב (סדרה א' ו-ב'), בהחלטה מיוחדת או בכפוף לתנאים המנויים בסעיף 6 לשטר הנאמנות (סדרה א' ו-ב'), לפי העניין.

15.6 עמידה בתנאים והתחייבויות על פי שטר הנאמנות של אגרות החוב

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ולמועד פרסום הדוח, החברה עומדת בכל התנאים וההתחייבויות לפי שטר הנאמנות (סדרה א' או ב'), לא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדת אגרות החוב (סדרה א' או ב') לפירעון מיידי והחברה לא קיבלה הודעות כלשהן מהנאמן בדבר אי עמידתה בתנאי או התחייבויות משטר הנאמנות או כי התקיימה עילה לפירעון מיידי בקשר עם אגרות החוב (סדרה א' או ב').

15.7 אמות מידה פיננסיות

להלן פירוט אמות המידה הפיננסיות המפורטות בשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א'):

חישוב עמידה באמות המידה הפיננסיות ליום 31 בדצמבר 2025 (באחוזים או אלפי ₪)	התחייבות פיננסית
<p>הון עצמי²² - 408,060 אלפי ₪ ; מאזן נטו²³ - 2,378,477 אלפי ₪ ; יחס - 17.16% ; החברה עומדת באמת המידה הפיננסית.</p>	<p>יחס הון עצמי למאזן נטו לא יפחת משיעור של: (א) לטובת העמדה לפירעון מיידי(*) - 15% ; ו- (ב) לטובת העלאת שיעור מרווח הריבית - 17.17% (**)</p>
<p>הון עצמי - 408,060 אלפי ₪ ; החברה עומדת באמת המידה הפיננסית.</p>	<p>ההון העצמי לא יפחת מסך של: (א) לטובת העמדה לפירעון מיידי(*) - 110 מיליון ₪ ; ו- (ב) לטובת העלאת שיעור מרווח הריבית - 120 מיליון ₪.</p>
<p>שיעור סך סכומי ההלוואות המקסימאלי שהועמדו ללווה כלשהו מתוך סך תיק ההלוואות הכולל של החברה עומד על שיעור של כ- 3.63% ; החברה עומדת באמת המידה הפיננסית.</p>	<p>לטובת העמדה לפירעון מיידי(*) - (א) סך סכומי ההלוואות שהועמדו ללווה כלשהו על ידי החברה (לרבות צדדים קשורים לאותו לווה) לא יעלה בכל עת, על שיעור של 10% מסך תיק ההלוואות הכולל של החברה במאוחד אלא כמפורט בס"ק (ב) להלן ; או (ב) סך סכומי ההלוואות שהועמדו ללווה כלשהו על ידי החברה (לרבות לצדדים קשורים לו) לא יעלה, בכל עת על שיעור של 17.5% מסך שווי תיק ההלוואות וההשקעות הכולל של החברה במאוחד, ובלבד שהתקיימו התנאים ובלבד שהתקיימו כל אלה על פי דוחותיה הכספיים, מבוקרים או סקורים (לפי העניין), האחרונים שפורסמו: (i) כל ההלוואות שהועמדו על ידי החברה לאותו הלווה מובטחות בנכסי נדל"ן ; (ii) לפחות 70% מההלוואות לאותו הלווה מובטחות בשעבוד קבוע ראשון בדרגה על נכסי נדל"ן ; (iii) יחס החוב לבטוחה ביחס לכל ההלוואות שהחברה העמידה לאותו הלווה (LTV) לא עולה על 75% (בהתאם לאופן המדידה המקובל בחברה). לעניין סעיף קטן זה "נכס נדל"ן" - זכויות הבעלות של היזם או בעלי המקרקעין במקרקעין.</p>

²² סך כל ההון העצמי של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) כהגדרתו בכללי חשבונאות מקובלים ובתוספת יתרות קרן הלוואות נחותות ונדחות (כהגדרתן להלן) והכל על פי הדוחות הכספיים, מבוקרים או סקורים (לפי העניין), האחרונים שפורסמו. לעניין זה - "הלוואות נחותות ונדחות" הינן הלוואות ו/או שטרי הון שהועמדו על ידי מי מבעלי השליטה בחברה ו/או תאגידים בשליטתם שמועד פירעונם (קרן וריבית) מתקיים לאחר מועד הפירעון הסופי של אגרות החוב וכן על פי תנאיהם הינם נדחים בפירוק החברה לפירעון אגרות החוב (סדרה א').

²³ סך המאזן של החברה בניכוי מזומנים ושווי מזומנים שאינם מוגבלים ופיקדונות שאינם מוגבלים, והכל על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים, מבוקרים או סקורים (לפי העניין), האחרונים שפורסמו.

(* יודגש כי אירוע הפרה אשר יקנה למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') זכות להעמדת אגרות החוב לפירעון מידי ישתכלל רק ככל שהחברה לא תעמוד באמת המידה הנ"ל למשך שני רבעונים קלנדריים רצופים.

(**) נכון למועד הדוח יחס הון עצמי למאזן נטו הינו מעל שיעור של 17% ולפיכך שיעור מרווח הריבית חזר לשיעורו המקורי, החל ממועד פרסום דוח זה, כך שיעמוד על 4.7% לשנה (חלף 4.95% לשנה).

להלן פירוט אמות המידה הפיננסיות המפורטות בשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ב'):

התחייבות פיננסית	חישוב עמידה באמות המידה הפיננסיות ליום 31 בדצמבר 2025 (באחוזים או אלפי ₪)
יחס הון עצמי למאזן נטו לא יפחת משיעור של: (א) לטובת העמדה לפירעון מידי(*) - 15%; ו- (ב) לטובת העלאת שיעור מרווח הריבית - 15.5%.	הון עצמי מוחששי ²⁴ - 408,060 אלפי ₪; מאזן נטו ²⁵ - 2,378,477 אלפי ₪; יחס - 17.16%.
ההון העצמי לא יפחת מסך של: (א) לטובת העמדה לפירעון מידי(*) - 140 מיליון ₪; ו- (ב) לטובת העלאת שיעור מרווח הריבית - 150 מיליון ₪.	הון עצמי מוחשי - 408,060 אלפי ₪; החברה עומדת באמת המידה הפיננסית.

(* יודגש כי אירוע הפרה אשר יקנה למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') זכות להעמדת אגרות החוב לפירעון מידי ישתכלל רק ככל שהחברה לא תעמוד באמת המידה הנ"ל למשך שני רבעונים קלנדריים רצופים.

חלק ו – הערכות שווי

16. הערכות שווי מהותית מאוד

במסגרת עריכת הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 נערכה הערכת שווי, בסיוע מעריך שווי חיצוני, ליחידה מניבת מזומנים – מכלול צמיחה, לשם בחינת ירידת ערך לנכסים בלתי מוחשיים. לפרטים ראו ביאור 6 ג' לדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.

בהתאם למבחנים הכמותיים הקבועים בעמדה משפטית 105-23 של רשות ניירות ערך (כפי שעודכנה בחודש יולי 2014) הערכת שווי הנ"ל הינה מהותית מאוד; יחד עם זאת החברה בחרה לסווג את הערכת השווי כהערכת שווי מהותית, מבחינה איכותית, בהתאם לאמור בשו"ת 3(5) להבהרה של רשות ניירות ערך לעמדה המשפטית הנ"ל מיום 24.12.2018 (כפי שעודכנה מעת לעת, לרבות ביום 1.12.2022) היות ומדובר בהערכת שווי שנועדה לצורך בדיקת ירידת ערך של יחידה מניבת מזומנים ותחת כל שינוי אפשרי באופן סביר בהנחות המפתח ששימשו לקביעת ערך בר השבה של היחידה לא הייתה מוכרת ירידת ערך מהותית מאד (ירידת ערך המהווה מעל 10% מהרווח ומעל 5% מההון העצמי).

להלן פרטים אודות הערכת שווי זו, בהתאם לאמור בתקנה 8 בתקנות הדוחות:

נושא	פרטים
זיהוי נושא ההערכה	מכלול צמיחה
עיתוי ותוקף ההערכה	הערכת השווי בוצעה ביום 22 במרץ 2026. תאריך תוקף הערכת השווי הינו 31 בדצמבר 2025.
התקופה מתאריך תוקף הערכת השווי	106 ימים
שינויים שהתרחשו	לא חלו שינויים

²⁴ סך כל ההון העצמי של החברה כהגדרתו בכללי חשבונאות מקובלים ובתוספת יתרות קרן הלוואות נחותות ונדחות (כהגדרתן להלן) והכל על פי הדוחות הכספיים, מבוקרים או סקורים (לפי העניין), האחרונים שפורסמו. לעניין זה – "הלוואות נחותות ונדחות" הינן הלוואות ו/או שטרי הון שהועמדו ל חברה ו/או תאגידים בשליטתה שמועד פירעונם (קרן וריבית) מתקיים לאחר מועד הפירעון הסופי של אגרות החוב וכן על פי תנאיהם הינם נדחים בפירוק החברה לפירעון אגרות החוב (סדרה ב').

²⁵ סך המאזן של החברה בניכוי: מזומנים ושווי מזומנים שאינם מוגבלים, ניירות ערך המסווגים בדוחות הכספיים כנכסים שוטפים ולא חלה עליהם כל מגבלה שהיא, נכסים המבטיחים הלוואות ו/או אגרות חוב ללא זכות חזרה לחברה ו/או לתאגידים בשליטתה (Non-Recourse) שהועמדו לחברה או לתאגיד בשליטתה או הונפקו על ידן, לפי העניין, ופיקדונות שאינם מוגבלים, על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים, מבוקרים או סקורים (לפי העניין), האחרונים שפורסמו.

	לאחר תאריך תוקף הערכת השווי
כ- 401 מיליוני ₪.	שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה
כ- 436 מיליוני ₪.	שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה
BYNDbiz Ltd	פרטים אודות מעריך השווי
העבודה בוצעה על ידי צוות בראשות רו"ח רותם זילבר. רותם הינו בעל תואר MBA בהתמחות במימון מהאוניברסיטה העברית ושלושה תארים ראשונים: BA בכלכלה וניהול בהצטיינות יתרה מהמכללה האקדמית של ת"א-יפו, BA בחשבונאות בהצטיינות ו LLB - במשפטים בהצטיינות, שניהם מהמכללה האקדמית של קרית אונו. רותם בעל ניסיון של למעלה מ- 10 שנים בתחומי הייעוץ הכלכלי והעסקי, הערכות שווי חברות ומכשירים פיננסים ועבודות כלכליות-חשבונאיות מסוגים שונים בהתאם לכללי התקינה החשבונאית הבינלאומית (IFRS) והאמריקאית (US GAPP) בעבר רותם העביר קורסים בתחום הכלכלה (מתמחה בתורת המחירים) חשבונאות ותמחיר באקדמיה ומחוצה לה.	השכלה של מעריך השווי וניסיון בביצוע הערכות שווי
למעריך השווי אין עניין אישי ו/או תלות במזמין ההערכה למעט העובדה שיקבל שכר טרחה עבור ביצוע העבודה, שאינו מותנה בתוצאות העבודה.	תלות מעריך השווי בחברה
בהתאם להסכם ההתקשרות, מעריך השווי יהא אחראי לכל נזק/או תביעה בקשר עם הערכת השווי כלפי החברה וכל צד שלישי; אולם החברה תשפה את מעריך השווי, ככל ומעריך השווי יידרש לשלם סכום העולה על שלוש פעמים שכר הטרחה של מעריך השווי.	האם קיים בהסכם שיפוי עם מעריך השווי?
DCF	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל על פיו
שיעור רווח לפני מס - 54% שיעור צמיחה ארוכת טווח - 4% שיעור היוון - 17.4%	ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה
מנכ"ל החברה.	פרטי האורגן בתאגיד אשר החליט על ההתקשרות עם מעריך השווי

בשם הדירקטוריון,

אוריאל פז, מנכ"ל

צבי זיו, יו"ר הדירקטוריון

תאריך חתימה: 16 באפריל 2026

מכלול מימון בע"מ

דוחות כספיים מאוחדים

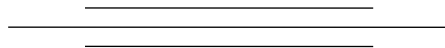
לשנת 2025

מכלול מימון בע"מ

דוח לשנת 2025

תוכן העניינים

<u>עמוד</u>	
1-3	דוח רואה החשבון המבקר הדוחות הכספיים:
4-5	דוחות מאוחדים על המצב הכספי
6	דוחות מאוחדים על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר
7	דוחות מאוחדים על השינויים בהון
8-9	דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים
10-52	ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים





דוח רואי החשבון המבקרים

לבעלי המניות של

מכלול מימון בע"מ

חוות הדעת

ביקרנו את הדוחות הכספיים המאוחדים של מכלול מימון בע"מ (להלן: "החברה") הכוללים את הדוחות המאוחדים על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025, ואת הדוחות המאוחדים על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר, על השינויים בהון ועל תזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה באותו תאריך ואת הביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים, לרבות עיקרי המדיניות החשבונאית.

לדעתנו, הדוחות הכספיים המאוחדים המוצגים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי המאוחד ליום 31 בדצמבר 2025 ואת התוצאות הכספיות המאוחדות ותזרימי המזומנים המאוחדים לשנה שהסתיימה באותו תאריך בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ולהוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

בסיס לחוות הדעת

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973. חובותינו על פי תקנים אלו מתוארות בפיקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים המאוחדים בדוח זה. אנו בלתי תלויים בחברה ובחברות המאוחדות שלה בהתאם להוראות הדין החלות בישראל בעניין אי תלות ומניעת ניגוד עניינים של רואה החשבון המבקר בישראל. כמו כן, קיימנו את חובות האתיקה האחרות שלנו בהתאם לחוק רואי חשבון, תשט"ו-1955, ותקנות מכוחו. אנו סבורים שראיות הביקורת אשר הושגו הן נאותות ומספיקות על מנת להוות בסיס לחוות דעתנו.

ענייני מפתח בביקורת

ענייני מפתח בביקורת המפורטים להלן הם העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, לדירקטוריון החברה ואשר, לפי שיקול דעתנו המקצועי, היו משמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים המאוחדים לתקופה השוטפת. עניינים אלה כוללים, בין היתר, כל עניין אשר: (1) מתייחס, או עשוי להתייחס, לסעיפים או לגילויים מהותיים בדוחות הכספיים המאוחדים וכן (2) שיקול דעתנו לגבי היה מאתגר, סובייקטיבי או מורכב במיוחד. לעניינים אלה ניתן מענה במסגרת ביקורתנו וגיבוש חוות דעתנו על הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם, התקשור של עניינים אלה להלן, אינו משנה את חוות דעתנו על הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם ואין אנו נותנים באמצעות חוות דעת נפרדת על עניינים אלה או על הסעיפים או הגילויים שאליהם הם מתייחסים.

הפרשה להפסדי אשראי

בהתאם למפורט בביאור 4 לדוחות הכספיים המאוחדים, יתרת ההפרשה להפסדי אשראי של החברה הסתכמה לסך של 23,304 אלפי ש"ח נכון ליום 31 בדצמבר 2025 וכוללת הפרשה ספציפית והפרשה כללית.

תהליך קביעת גובה ההפרשה להפסדי אשראי מתבסס על אומדנים משמעותיים הכרוכים באי ודאות ועל הערכות סובייקטיביות הן בשלב קביעת סיווג החוב והן בשלב קביעת גובה ההפרשה להפסדי אשראי (הן במסגרת הפרשה כללית והן במסגרת הפרשה ספציפית). לשינוי באומדנים או בהערכות אלה, עשויה להיות השפעה מהותית על גובה ההפרשה להפסדי אשראי המוצגים בדוחות הכספיים של החברה.

האומדנים העיקריים המשמשים בסיס לחישוב ההפרשה להפסדי אשראי:

- בעת זיהוי וסיווג הלווים, מפעילה הנהלת החברה שיקול דעת לצורך איתור הלווים בגינם התרחש אירוע של כשל אשראי (שלב ג') או עלייה משמעותית בסיכון האשראי (שלב ב') על פי קריטריונים מוגדרים המפורטים בביאור 4.
- בחישוב ההפרשה הספציפית מפעילה הנהלת החברה שיקול דעת לגבי תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים להיגבות וכן לגבי יכולת ממימוש ביטחונות וערבויות.
- בחישוב ההפרשה הכללית מפעילה הנהלת החברה שיקול דעת בקביעת אומדן ההפרשה הגלומה בתיק האשראי על בסיס ממוצע הפסדי העבר והתאמות הנדרשות בשל גורמים כלכליים וציפיות לגבי העתיד.



זיהינו את האומדנים המשמשים בסיס לחישוב ההפרשה להפסדי אשראי, כעניין מפתח בביקורת. ביקורת על ההפרשה להפסדי אשראי דורשת שיקול דעת של רואה החשבון המבקר וכן ידע וניסיון על מנת לבחון את סבירות ההנחות והנתונים ששימשו את הנהלת החברה בקביעת אומדן ההפרשה להפסדי אשראי.

נהלי הביקורת שבוצעו כמענה לעניין המפתח בביקורת

- להלן הנהלים העיקריים שביצענו בקשר לעניין מפתח זה במסגרת ביקורתנו:
- בחינת המתודולוגיה לקביעת ההפרשה ובדיקה כי היא עולה בקנה אחד עם כללי החשבונאות החלים על החברה.
- בדיקת נאותות הסיווג עבור מדגם מתוך תיק אשראי הלקוחות על פי קריטריונים מוגדרים המפורטים בביאור 4.
- בדיקת סבירות נאותות ההפרשה להפסדי אשראי.

מדידת שווי הוגן של הלוואות הכוללות מרכיב קיקר

בהתאם למפורט בביאור 4 לדוחות הכספיים המאוחדים, תיק האשראי של החברה מורכב בחלקו מהלוואות אשר כוללות מרכיב משתנה הצמוד לביצועי הלווה (קיקר). הלוואות המוצגות בשווי הוגן אין מחיר שוק מצוטט (נכסים פיננסיים אלו מסווגים לרמה 3 במדרג השווי הוגן בהתאם ל-IFRS13). נכון ליום 31 בדצמבר 2025 יתרת הלוואות בשווי הוגן הינה 131,564 אלפי ש"ח והשינוי בשווי הוגן של הלוואות אלה בשנה שהסתיימה באותו תאריך הסתכם להפסד בסך של כ-4,845 אלפי ש"ח.

השווי הוגן של הלוואות הנמדדות בשווי הוגן נקבע על ידי היוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים להתקבל. הערכות שווי כאמור מתבססות על אומדנים משמעותיים הכרוכים באי וודאות ועל הערכות סובייקטיביות. לשינוי באומדנים או בהערכות אלו, עשויה להיות השפעה משמעותית על המכשירים הפיננסיים המוצגים בדוחות הכספיים של החברה. זיהינו את האומדנים המשמשים בסיס לקביעת השווי הוגן של נכסים פיננסיים אלה כעניין מפתח בביקורת. ביקורת על קביעת שווי הוגן של מכשירים פיננסיים לא סחירים דורשת שיקול דעת של המבקר וכן ידע וניסיון על מנת לבחון את סבירות ההנחות והנתונים ששימשו את הנהלה בהערכת שווי המכשירים הפיננסיים הלא סחירים.

נהלי הביקורת שבוצעו כמענה לעניין המפתח בביקורת

- להלן הנהלים העיקריים שביצענו בקשר לעניין מפתח זה במסגרת ביקורתנו:
- ביצוע נהלים מבססים לבחינת אומדני השווי הוגן של מכשירים פיננסיים אלה. נהלים אלה כללו, בין היתר:
- בחינת המתודולוגיה למדידת השווי הוגן של נכסים פיננסיים אלה המיושמת על ידי החברה.
- ביקורת סבירות האומדנים שנלקחו על ידי הנהלת החברה הכוללים, בין היתר, את הסכום ועיתוי הקיקרים.
- לגבי מדגם של הלוואות בוצע חישוב בלתי תלוי של שווי הלוואה.

חובות של הדירקטוריון והנהלה לדוחות הכספיים המאוחדים

הדירקטוריון והנהלה אחראים להכנה ולהצגה נאותה של הדוחות הכספיים המאוחדים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ולהוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010; וכן הם אחראים לבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון והנהלה על מנת לאפשר הכנת דוחות כספיים מאוחדים ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות. בהכנת הדוחות הכספיים המאוחדים, הדירקטוריון והנהלה אחראים להעריך את יכולת החברה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי וליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, אלא אם הדירקטוריון והנהלה מתכוונים לפרק או להפסיק את פעילות החברה, או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.

חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים המאוחדים

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם אינם כוללים הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות, ולתת דוח רואה החשבון המבקר הכולל את חוות דעתנו. מידה סבירה של ביטחון היא רמה גבוהה של ביטחון, אך היא אינה מהווה ערובה לכך שביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל תגלה תמיד הצגה מוטעית מהותית כאשר היא קיימת. הצגות מוטעות יכולות לנבוע מתרמית או מטעות והן נחשבות מהותיות אם, בנפרד או במצטבר, ניתן לצפות באופן סביר שהן ישפיעו על ההחלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס דוחות כספיים מאוחדים אלו. בביקורת המבוצעת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, אנו מפעילים שיקול דעת מקצועי ושומרים על ספקנות מקצועית במהלך הביקורת. בנוסף אנו:

- מזהים ומעריכים את הסיכונים להצגה מוטעית מהותית בדוחות הכספיים המאוחדים, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נהלי ביקורת כמענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס חוות דעתנו. הסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מתרמית גבוה יותר מהסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית

מהותית הנובעת מטעות, שכן תרמית עלולה להיות כרוכה בקנוניה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שווא בזדון או עקיפה של בקרה פנימית.

- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין, אך לא לצורך מתן חוות דעת על אפקטיביות הבקרה הפנימית של החברה.
- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון והנהלה.
- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון והנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח רואה החשבון המבקר שלנו לגילויים הקשורים בדוחות הכספיים המאוחדים או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחיד בחוות דעתנו. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד דוח רואה החשבון המבקר שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לחברה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.
- מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של הדוחות הכספיים המאוחדים, לרבות הגילויים, והאם הדוחות הכספיים המאוחדים משקפים את העסקאות והאירועים העומדים בבסיסם באופן המשיג הצגה נאותה.

אנו מתקשרים עם הדירקטוריון והנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים ומצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת. כמו כן, אנו מספקים לדירקטוריון ולהנהלה הצהרה כי קיימנו את דרישות האתיקה הרלוונטיות בנוגע לאי תלותנו, וכן מתקשרים איתם את כל הקשרים ועניינים אחרים שעשויים להיחשב, באופן סביר, כמשפיעים על אי תלותנו, וכאשר רלוונטי, אמצעי הגנה שיושמו על מנת לבטל איזמים מזוהים על אי תלותנו. מתוך העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, עם הדירקטוריון והנהלה, קבענו את העניינים המשמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים לתקופה השוטפת ולכן הם ענייני המפתח בביקורת. אנו מתארים עניינים אלו בדוח רואה החשבון המבקר שלנו, אלא אם הוראות חוק או רגולציה מונעות גילוי לצדדים חיצוניים לגבי אותו עניין. שותפת ההתקשרות של הביקורת נשוא דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי היא בתיה רון.

קסלמן וקסלמן
רואי חשבון

תל-אביב,
16 באפריל 2026

פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

מכלול מימון בע"מ

דוחות מאוחדים על המצב הכספי

ליום 31 בדצמבר		ביאור	נכסים
2024	2025		
אלפי ש"ח			
49,320	50,721		נכסים שוטפים:
877,572	1,434,731	4	מזומנים ושווי מזומנים
8,624	3,238	13	הלוואות ללקוחות, נטו
1,857	1,958		מס הכנסה לקבל
18,591	29,859	5	חייבים ויתרות חובה
<u>955,964</u>	<u>1,520,507</u>		נכסים פיננסיים בגין מעורבות נמשכת
			סך נכסים שוטפים
633,203	870,851	4	נכסים בלתי שוטפים:
8,203	3,208	6	הלוואות ללקוחות, נטו
826	635		נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
979	2,676	13	חייבים ויתרות חובה
1,283	1,210		מיסים נדחים
30,920	30,111	7	רכוש קבוע, נטו
<u>675,414</u>	<u>908,691</u>		נכסים בלתי מוחשיים, נטו
<u>1,631,378</u>	<u>2,429,198</u>		סך נכסים בלתי שוטפים
			סך נכסים

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

מכלול מימון בע"מ
דוחות מאוחדים על המצב הכספי (המשך)

ליום 31 בדצמבר		ביאור	
2024	2025		
אלפי ש"ח			
944,464	692,679	8	התחייבויות שוטפות:
-	400,000	9	אשראי מתאגידים בנקאיים
65,160	96,296	10	ניירות ערך מסחריים
725	507		חלויות שוטפות של אגרות חוב
218	144		חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירה
22,982	25,607		ספקים ונותני שירותים
19,682	16,329	13	הכנסות מראש מלקוחות
11,998	19,063	11	מס הכנסה לשלם
9,301	20,587	5	זכאים ויתרות זכות
<u>1,074,530</u>	<u>1,271,212</u>		התחייבות פיננסית בגין מעורבות נמשכת
			סך התחייבויות שוטפות
			התחייבויות בלתי שוטפות:
-	460,000		אשראי מתאגידים בנקאיים
236,115	263,583	10	אגרות חוב
11,669	24,961		הכנסות מראש מלקוחות
261	278		התחייבויות בגין חכירה
1,816	1,871	12	הלוואות מבעלי שליטה
1,254	1,104	13	מיסים נדחים
<u>251,115</u>	<u>751,797</u>		סך התחייבויות בלתי שוטפות
<u>1,325,645</u>	<u>2,023,009</u>		סך התחייבויות
		14	הון:
*	*		הון מניות
191,130	246,286		קרנות הון ופרמיה
114,603	159,903		עודפים
<u>305,733</u>	<u>406,189</u>		סך הון
<u>1,631,378</u>	<u>2,429,198</u>		סך התחייבויות והון

*מניות ללא ערך נקוב.

תאריך אישור הדוחות הכספיים על ידי דירקטוריון החברה: 16 באפריל 2026.

טל פלדמן סמנכ"ל כספים	אוריאל פז סמנכ"ל ודירקטור	צבי זיו יו"ר הדירקטוריון
--------------------------	------------------------------	-----------------------------

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

מכלול מימון בע"מ

דוחות מאוחדים על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			ביאור	
2023	2024	2025		
אלפי ש"ח				
182,523	204,743	220,506	15	הכנסות מימון
(86,663)	(96,840)	(108,255)	16	הוצאות מימון
95,860	107,903	112,251		הכנסות מימון, נטו
(6,738)	(592)	(4,845)	4	הפסד משינויים בשווי הוגן של הלוואות, נטו
(10,189)	(7,254)	(5,255)	4	הפרשה להפסדי אשראי
(199)	(314)	(141)		הוצאות לביטוח אשראי
78,734	99,743	102,010		הכנסות מימון נטו, בניכוי הוצאות הפסדי אשראי וביטוח
(750)	(720)	(496)		הוצאות מימון אחרות, נטו
(27,377)	(27,245)	(31,527)	17	הוצאות הנהלה וכלליות
3,061	(4,587)	(3,685)	18	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
53,668	67,191	66,302		רווח לפני מיסים על ההכנסה
(12,643)	(16,259)	(15,991)	13	מיסים על הכנסה
41,025	50,932	50,311		רווח נקי ורווח כולל לשנה
			19	רווח בסיסי ומדולל למניה המיוחס לבעלי המניות של החברה:
0.967	1.172	1.149		רווח בסיסי (בש"ח)
0.967	1.172	1.129		רווח מדולל (בש"ח)

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

מכלול מימון בע"מ
דוחות מאוחדים על השינויים בהון

סה"כ הון	עודפים	קרנות הון ופרמיה	הון המניות	ביאור
אלפי ש"ח				
198,968	27,646	171,322	*	יתרה ליום 1 בינואר 2023
				תנועה במהלך שנת 2023:
15,104	-	15,104	* 14	הנפקת מניות**
3,283	-	3,283	- 14	תשלום מבוסס מניות
41,025	41,025	-	-	רווח כולל לשנה
258,380	68,671	189,709	*	יתרה ליום 31 בדצמבר 2023
				תנועה במהלך שנת 2024:
(5,000)	(5,000)	-	- 14	דיבידנד
1,421	-	1,421	- 14	תשלום מבוסס מניות
50,932	50,932	-	-	רווח כולל לשנה
305,733	114,603	191,130	*	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024
				תנועה במהלך שנת 2025:
53,816	-	53,816	* 14	הנפקת מניות**
(5,011)	(5,011)	-	- 14	דיבידנד
1,340	-	1,340	- 14	תשלום מבוסס מניות
50,311	50,311	-	-	רווח כולל לשנה
406,189	159,903	246,286	*	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

* מניות ללא ערך נקוב.
** בניכוי עלויות הנפקה בסך 1,186 אלפי ש"ח בשנת 2025 ובסך 296 אלפי ש"ח בשנת 2023.

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

מכלול מימון בע"מ

דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
41,025	50,932	50,311	תזרימי מזומנים - פעילות שוטפת - רווח לשנה
התאמות בגין הוצאות והכנסות שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים:			
3,283	1,421	1,340	תשלום מבוסס מניות
(93)	(1)	(84)	הפחתת ניכיון ופרמיה על אגרות חוב
(3,061)	957	(33)	הוצאות (הכנסות) אחרות
1,993	1,993	1,954	פחת והפחתות
71	62	43	הוצאות מימון בגין חוזי חכירה
(2,570)	(366)	22,963	שינויים בסעיפי רכוש והתחייבות:
1,209	650	2,033	עליה (ירידה) בספקים, זכאים ויתרות זכות שינוי במיסים שוטפים
363,929	(104,203)	208,215	עליה (ירידה) באשראי מתאגידים בנקאיים
-	-	400,000	עליה (ירידה) בניירות ערך מסחריים
119,460	(119,960)	-	עליה (ירידה) בהלוואות מצד קשור
747	(1,689)	123	ירידה (עליה) בחייבים ויתרות חובה
-	(9,290)	18	שינוי בנכסים והתחייבויות בגין מעורבות נמשכת, נטו
(462,733)	(6,356)	(794,807)	עליה בהלוואות ללקוחות, נטו
1,391	(1,809)	(1,847)	שינוי במיסים נדחים
64,650	(187,659)	(109,771)	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (שימשו לפעילות) שוטפת
-	6,676	4,995	תזרימי מזומנים מפעילות השקעה:
(300)	(216)	(370)	מימוש נכס בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
(300)	6,460	4,625	רכישת רכוש קבוע ורכוש אחר
-	231,429	134,400	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) השקעה
(38,750)	(46,500)	(75,712)	תזרימי מזומנים מפעילות מימון:
(815)	(840)	(946)	הנפקת אגרות חוב, נטו
15,104	-	53,816	פירעון אגרות חוב
-	(5,000)	(5,011)	פירעון התחייבות בגין חכירה
(24,461)	179,089	106,547	הנפקת מניות, נטו
-	-	-	חלוקת דיבידנד
-	-	-	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון
39,889	(2,110)	1,401	גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים
11,541	51,430	49,320	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה
51,430	49,320	50,721	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה
94,229	107,224	147,884	תשלומי ותקבולי ריבית ומיסים:
(81,123)	(92,457)	(101,391)	ריבית שהתקבלה
802	3	6,851	ריבית ששולמה
(8,384)	(18,070)	(23,448)	מיסים שנתקבלו
-	-	-	מיסים ששולמו

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

מכלול מימון בע"מ

דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים (המשך)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
<u>410</u>	<u>252</u>	<u>702</u>

נספח א

פעולות השקעה ומימון שאינן כרוכות בתזרימי מזומנים:
הכרה בנכס כנגד התחייבות בגין חכירה

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 1 – כללי:

א. חברת מכלול מימון בע"מ פועלת באמצעות חברות בנות במימון ומתן אשראי חוץ בנקאי בשלושה מגזרי פעילות:

(1) אשראי למימון פרוייקטי נדל"ן – הקבוצה פועלת באמצעות חברות הבת, המוחזקות בבעלות מלאה של החברה, מכלול מימון נדל"ן בע"מ עוסקת במימון וליווי פרויקטים לבניה בתחום ההתחדשות העירונית ומימון עסקאות קומבינציה. נכון למועד הדוח הכספי כלל חברה לביטוח בע"מ הינו הגורם העיקרי המעמיד פוליסות חוק מכר וערביות בקשר להסכמי המימון שמכלול נדל"ן חתמה עם לקוחותיה. ובאמצעות חברת מכלול מזנין בע"מ - העוסקת במתן הלוואות חוב מזנין בתחום הנדל"ן.

(2) מימון לצמיחה – הקבוצה פועלת באמצעות חברת הבת מכלול צמיחה בע"מ, המוחזקת בבעלות מלאה, במתן הלוואות לחברות בצמיחה ממגוון תחומי פעילות.

(3) משכנתאות - במהלך חודש אפריל 2025, הקבוצה החלה את פעילותה בתחום המשכנתאות באמצעות חברת מכלול משכנתאות יא בע"מ המוחזקת בשיעור של כ-90%.

משרדי החברה נמצאים ברחוב מצדה 7 בני ברק.
לחברות הקבוצה יש רישיונות למתן אשראי מורחב אשר ניתן להן על ידי רשות שוק ההון.

ב. הגדרות:

בדוחות כספיים אלה:

הקבוצה	-	החברה וחברות בנות.
החברה	-	מכלול מימון בע"מ.
מכלול נדל"ן	-	מכלול מימון נדל"ן בע"מ (חברה בת).
מכלול צמיחה	-	מכלול צמיחה בע"מ (חברה בת).
מכלול נדל"ן אס. פי. סי. 1	-	מכלול מימון נדל"ן אס. פי. סי. 1 בע"מ (חברה בת של מכלול מימון נדל"ן בע"מ).
מכלול מזנין	-	מכלול מזנין בע"מ (חברה בת).
מכלול משכנתאות יא	-	מכלול מימון משכנתאות יא בע"מ (חברה בת).
מכלול משכנתאות	-	מכלול משכנתאות בע"מ
מכלול משכנתאות ב	-	מכלול משכנתאות ב בע"מ (חברה בת של מכלול משכנתאות בע"מ).
כלל	-	כלל חברה לביטוח בע"מ.
צדדים קשורים	-	כהגדרתם בתקן חשבונאות בינלאומי 24 – "גילויים בקשר לצד קשור" (להלן IAS 24).
בעל עניין	-	כהגדרת מונח זה בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

ג. השפעת מלחמת חרבות ברזל, מלחמת עם כלביא ומלחמת שאגת הארי

באוקטובר 2023 בעקבות מתקפת פתע של ארגון הטרור חמאס פרצה מלחמת "חרבות ברזל", ביום 9 באוקטובר לאחר שנתיים של לחימה, נחתם הסכם בין מדינת ישראל לארגון הטרור חמאס, להפסקת הלחימה בעזה והשבת כל החטופים, לאחר למעלה משנתיים של מלחמה.

לנוכח האיום הגובר מצד איראן ובמטרה לעכב את תכנית הגרעין האירנית, תקף צבא ההגנה לישראל את איראן במסגרת מבצע "עם כלביא", שהחל ביום 13 ביוני 2025 ונמשך כשבועיים. בהמשך, ביום 28 בפברואר 2026, תקף צבא ההגנה לישראל ביחד עם צבא ארצות הברית, את איראן במסגרת מבצע "שאגת הארי" אשר נמשך גם למועד אישור הדוחות הכספיים.

להלן תפורטנה ההשפעות של המלחמה על הקבוצה בחלוקה לפי תחומי הפעילות וכן הערכותיה של הקבוצה להשפעותיה העתידיות של המלחמה על פעילותה (ככל שישנן) נכון למועד אישור הדוחות הכספיים:

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 1 – כללי (המשך):

(1) תחום הנדל"ן (מכלול נדל"ן ומכלול מזנין) :

סקירת ענף הנדל"ן

לקוחות הקבוצה בתחום הנדל"ן, הושפעו בחודשים הראשונים של מלחמת חרבות ברזל ממצב המלחמה ובכלל זה מהחלטות רשויות מקומיות ביחס לעצירת פעילות באתרי הבניה, ממחסור בכח אדם בענף (עקב הגבלות על כניסת עובדים מיהודה ושומרון והפסקה מוחלטת של העסקת עובדים מרצועת עזה), וממגמת ירידה בהתחלות בנייה חדשות בערים מרכזיות.

נכון למועד אישור הדוח הפגיעה בכוח האדם בענף הנדל"ן התמתנה מאוד, במהלך שנת 2025 נרשמה ירידה בהיקף העסקאות בתחום בהשוואה לשנים האחרונות ורמה גבוהה של מלאי דירות לא מכורות שבידי היזמים זאת לצד ירידה במחירי הדירות בכל חודשי מחצית השנה השניה לשנת 2025.

לצד זאת, רמת הפעילות בענף הבנייה גבוהה. בארבעת הרבעונים שהסתיימו ברבעון השלישי נרשמה עליה של כ-31% בהתחלות הבניה ביחס לארבעת הרבעונים הקודמים, בעוד שסיומי הבנייה רשמו עליה של כ-4.3% ביחס לאותה התקופה. כמו כן, רכישות הקרקעות של הקבלנים במכרזי רמ"י שמרו על רמה גבוהה בשנת 2025.

חלה עלייה משמעותית בשנת 2025 בתחום ההתחדשות העירונית בהיקפי היתרי הבניה, התכנון (עלייה של כ-26% לעומת שנת 2024) כמו גם בהתחלות בנייה בפועל (עליה של כ-31.5%). להערכת החברה, ככל שהמלחמה לא תתעצם ו/או תתרחב לגזרות נוספות, מגמת התאוששות זו צפויה להימשך.

מצב האשראי שהחברה העמידה ללקוחותיה בתחום הנדל"ן

נכון ליום 31 בדצמבר 2025: (1) לא חלו שינויים מהותיים בפירעון ההלוואות שהעמידה הקבוצה ללקוחותיה בתחום הנדל"ן; (2) ללקוחותיה בתחום הנדל"ן לא פנו אליה בבקשה לדחיית מועדי פירעון עתידיים של ההלוואות שהועמדו להם; (3) הקבוצה לא נדרשה לבצע התאמה לביטחונות שהועמדו לה מלקוחותיה; ו-(4) מנגד, היקף משיכות האשראי של לקוחות הקבוצה בתחום הנדל"ן משקף עליה מהותית בצריכת האשראי לעומת ערב המלחמה בשל הירידה במכירות לעומת האצת קצב הבנייה.

כמו כן, נכון ליום 31 בדצמבר 2025, כושר הספיגה הממוצע בכל הפרויקטים הפעילים במכלול נדל"ן עומד על כ-49% כאשר, להערכת הקבוצה, כלל הפרויקטים הפעילים שמרו על כושר ספיגה נאות ואינם צפויים להימצא במצב של כשל אשראי.

במסגרת הבחינה של גובה ההפרשה להפסדי אשראי בגין לקוחות בהן לא אירע אירוע כשל בחנה הנהלת הקבוצה את שיעור ההפרשה הכללי בכל הקבוצה בהתאם לכושר הספיגה של הפרויקט ועדכנה, במהלך הרבעון הראשון, את שיעור ההפרשה להפסדי אשראי. להערכת הקבוצה, על אף מצב המלחמה ולאור העובדה שההלוואות שהעמידה הקבוצה ללקוחותיה בתחום הנדל"ן עדיין נהנות מכושר ספיגה בעל שיעור גבוה, לא חל שינוי מהותי בסיכון האשראי של הקבוצה בתחום הנדל"ן.

הקבוצה ממשיכה לבחון בקפדנות את איכות הפרויקטים הקיימים והחדשים, הביטחונות והלקוחות עמם היא מתקשרת.

מקורות מימון לתחום הנדל"ן

הקבוצה סבורה כי נכון למועד אישור הדוחות הכספיים יש ברשותה מקורות מימון מספיקים על מנת לתמוך בפעילותה. ככל שתידרש הקבוצה להגדיל את היקף מסגרות האשראי שלה לצורך עמידה בביקושים לאשראי נוסף (ככל שיהיו כאלה), להערכת הקבוצה יש ביכולותיה לשמר את מקורות המימון הנוכחיים (על בסיס ההנחה שמסגרות האשראי תמשכנה להתחדש מעת לעת) וכן לגייס מקורות לביקושים נוספים כאמור, בעלויות שאינן שונות באופן מהותי מעלויות המימון הנוכחיות, מהתאגידים הבנקאיים המממנים את פעילותה, וללא פגיעה בעמידתה באמות המידה הפיננסיות להן כפופה מכלול נדל"ן והחברה. יחד עם זאת יוער כי ככל שהערכתה של החברה כאמור לא תתממש, החברה תידרש לאתר מקורות מימון חלופיים כדי לתמוך בפעילותה.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 1 – כללי (המשך):

(2) תחום מימון לצמיחה (מכלול צמיחה) :

סקירת ענף מימון לצמיחה

מכלול צמיחה מעמידה אשראי לתאגידים עסקיים בינוניים וקטנים מתחומים שונים, בארץ ובעולם, לרבות בתחומי התעשייה, הטכנולוגיה, המסחר, הנדל"ן, הקמעונאות והשירותים.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 לא היו בקשות חדשות לדחיית פירעונות (קרן או ריבית). חלק מלקוחות מכלול צמיחה עדיין מושפעים ממצב המלחמה בדרגת השפעה שהינה נמוכה. לפיכך, להערכת הקבוצה, על אף שבמהלך השנה מכלול צמיחה נענתה לבקשת חלק מלקוחותיה לביצוע דחיית תשלומים רבעוניים (בהיקף שאינו מהותי), לא חל שינוי מהותי בסיכון האשראי של פעילות מכלול צמיחה ו/או צפי לאירועי כשל מהותיים של לקוחותיה בתחום זה וכן אין צפי לעליה משמעותית בהיקף הביקוש לאשראי של לקוחות הקבוצה בתחום מימון לצמיחה כתוצאה ממצב המלחמה.

מקורות מימון לתחום מימון לצמיחה

להערכת הקבוצה, מסגרות האשראי הקיימות של מכלול צמיחה צפויות להספיק לפעילותה והחברה מניחה כי מסגרות האשראי תמשכנה להתחדש מעת לעת. יחד עם זאת יוער כי ככל שהערכתה של הקבוצה כאמור לא תתממש, הקבוצה תידרש לאתר מקורות מימון חלופיים כדי לתמוך בפעילותה.

(3) תחום המשכנתאות (מכלול משכנתאות יא) :

סקירת ענף המשכנתאות

מכלול משכנתאות יא מעמידה משכנתאות מגובות בנכסי נדל"ן למגורים בעיקר ללקוחות פרטיים. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 לא הוגשו בקשות לדחיית פירעונות (קרן או ריבית) ולא קיימים חובות בפיגור.

להערכת הקבוצה, לא חל שינוי מהותי בסיכון האשראי של פעילות מכלול משכנתאות ו/או צפי לאירועי כשל מהותיים של לקוחותיה בתחום זה כתוצאה ממצב המלחמה.

מקורות מימון לתחום המשכנתאות

להערכת הקבוצה, מסגרות האשראי הקיימות של מכלול משכנתאות יא צפויות להספיק לפעילותה והחברה מניחה כי מסגרות האשראי תמשכנה להתחדש מעת לעת. יחד עם זאת יוער כי ככל שהערכתה של הקבוצה כאמור לא תתממש, הקבוצה תידרש לאתר מקורות מימון חלופיים כדי לתמוך בפעילותה.

ד. השפעות ריבית ואינפלציה

בשנת 2025 האינפלציה עמדה על כ- 2.6%, כמו כן, לפי תחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל, שיעור האינפלציה בשנים 2026 ו-2027 צפוי להסתכם ב-1.7% ו-2.0%, בהתאמה.

במהלך שנת 2025 בוצעה הורדה של הריבית המוניטרית, זאת במסגרת החלטה אחת שקיבלה הועדה המוניטרית בשנת 2025, כך שבדצמבר 2025 עמדה הריבית על שיעור של 4.25%.

להערכת הקבוצה, לשיעורי ריבית הפריים והאינפלציה כמפורט בתחזית, לא צפויות להיות השפעה מהותית על פעילות הקבוצה, מהנימוקים הבאים: (א) מרבית מקורות המימון וההלוואות שהועמדו על ידי הקבוצה ללקוחותיה הינן בריבית הפריים, כאשר כ- 85% ממקורותיה של מכלול נדל"ן ו- 80% ממקורותיה של מכלול מזנין נקובות בריבית הפריים, כמו גם למעלה מ-95% מכספי ההלוואות שהעמידה ללקוחותיהן. במכלול צמיחה כ- 75% המקורות הינם בריבית הפריים להלוואות בש"ח וריבית היורבור בהלוואות ביורו ולמעלה מ-80% מההלוואות שהועמדו על ידה הינן בריבית הפריים; (ב) משך החיים הממוצע הקצר של הלוואות הקבוצה ללקוחותיה, ו"כריות הספיגה" הגבוהות (הרווחיות הצפויה של כל פרויקט, בתוספת ההון עצמי שהועמד על ידי היזם) להלוואות כאמור תורמות להפחתת הסיכון בתיק. לפרטים נוספים ראה ביאור א' 1.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 2 – בסיס העריכה של הדוחות הכספיים:

א. ציות לתקני ה-IFRS והצגת הגילוי הנדרש לפי תקנות ניירות ערך

הדוחות הכספיים של הקבוצה לימים 31 בדצמבר 2025 ו-2024 ולכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025, מצייתים לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) (להלן – IFRS) שהם תקנים ופרשנויות אשר פורסמו על ידי המוסד הבינלאומי לתקינה בחשבונאות (International Accounting Standard Board (IASB)) וכוללים את הגילוי הנוסף הנדרש לפי תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

ביאור 2 – בסיס העריכה של הדוחות הכספיים (המשך):

ב. בסיס ההצגה של הדוחות הכספיים:

- 1) עיקרי המדיניות החשבונאית, המתוארים הספציפיים להלן, יושמו באופן עקבי ביחס לכל השנים המוצגות, אלא אם צוין אחרת.
- 2) הדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה מוצגים בשקל חדש שהוא מטבע הפעילות של הקבוצה.
- 3) עריכת דוחות כספיים בהתאם לתקני ה-IFRS, דורשת שימוש באומדנים חשבונאיים מסוימים מהותיים. כמו כן, היא מחייבת את הנהלת הקבוצה להפעיל שיקול דעת בתהליך יישום מדיניות החשבונאית של הקבוצה. בסעיף ג' ניתן גילוי לתחומים בהם מעורבת מידה רבה של שיקול דעת או מורכבות, או תחומים בהם יש להנחות ולאומדנים השפעה מהותית על הדוחות הכספיים. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מהותית מהאומדנים וההנחות ששימשו את הנהלת הקבוצה.
- 4) תקופת המחזור התפעולי של הקבוצה הינה 12 חודשים.
- 5) הקבוצה מנתחת את ההוצאות שהוכרו בדוח רווח או הפסד לפי שיטת סיווג המבוססת על מאפייני הפעילות של ההוצאות.

ג. אומדנים ושיקולי דעת חשבונאיים מהותיים

אומדנים ושיקולי דעת, נבחנים באופן מתמיד, ומבוססים על ניסיון העבר ועל גורמים נוספים, לרבות ציפיות ביחס לאירועים עתידיים, שנחשבות לסבירות, לאור הנסיבות הקיימות. בדבר שיקולי הדעת וההערכות המופעלים בעת חישוב הפסדי האשראי הצפויים ראה ביאור 4 ד'. בדבר שיקולי הדעת וההערכות המופעלים בעת חישוב שווי הוגן של הלוואות ראה ביאור 3 וביאור 4. בדבר שיקול הדעת המופעל בקביעת המוערבות הנמשכת בהנפקת אגרות חוב מגובות בנכסים ראה ביאור 5.

ד. תקני דיווח כספי בינלאומיים חדשים, תיקונים לתקנים ופרשנויות חדשות:

תקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים חדשים ותיקונים לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים קיימים אשר עדיין אינם בתוקף מחייב ואשר החברה/הקבוצה לא בחרה ביישומם המוקדם:

- 1) תקן דיווח כספי בינלאומי 18 הצגה וגילוי בדוחות הכספיים (להלן – IFRS 18)

IFRS 18 מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי 1 הצגת דוחות כספיים (להלן – IAS 1), כאשר דרישות רבות של IAS 1 הועברו ל-IFRS 18, כמו גם למספר תקנים נוספים (ללא שינוי או בשינויים מסוימים). IFRS 18 נועד לשפר את אופן העברת המידע על ידי חברות למשקיעים באמצעות דוחותיהן הכספיים, ובפרט להגביר את השקיפות וההשוואתיות בין חברות, תוך התמקדות במידע על ביצועים כספיים בדוח רווח או הפסד. כמו כן, IFRS 18 מלווה בתיקונים לתקן חשבונאות בינלאומי 7 דוח על תזרימי מזומנים (IAS 7) (המשמעותי ביניהם בנוגע לסיווג תזרימי מזומנים מריבית ודיבידנדים), תקן חשבונאות בינלאומי 33 רווח למניה (IAS 33), ותקן חשבונאות בינלאומי 34 דיווח כספי לתקופות ביניים (IAS 34).

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 2 – בסיס העריכה של הדוחות הכספיים (המשך):

העקרונות העיקריים החדשים לפי IFRS 18 מתייחסים לתחומים הבאים:

1. מבנה דוח רווח או הפסד

בהתאם ל-IFRS 18, פריטים בדוח רווח או הפסד יסווגו לאחת מ-5 קטגוריות: תפעולית, השקעה, מימון, מיסים על הכנסה ופעילויות מופסקות. IFRS 18 מספק הנחיות כלליות לסינוג הפריטים בין קטגוריות אלה

להלן מידע נוסף לגבי שלוש הקטגוריות העיקריות:

א. תפעולית - קטגוריה זו לא הוגדרה על ידי IFRS 18, ומהווה קטגוריה "שירית" להכנסות והוצאות שלא סווגו לאחת משתי הקטגוריות האחרות. בדרך כלל, הקטגוריה תכלול את תוצאות החברה מפעילותה העסקית העיקרית.

ב. השקעה - קטגוריה זו תכלול: חלק בתוצאות חברות כלולות ועסקות משותפות; הכנסות והוצאות ממזומנים ושווי מזומנים; הכנסות והוצאות מנכסים המניבים תשואה בעצמם ובמידה רבה ללא תלות במשאבים אחרים.

ג. מימון - קטגוריה זו תכלול: הכנסות והוצאות מהתחייבויות הכרוכות בגיוס מימון בלבד (כמו הלוואות מבנקים); הוצאות ריבית והשפעות שינויים בשיעורי הריבית מהתחייבויות אחרות (למשל בגין התחייבות אקטוארית לעובדים).

בנוסף, לפי IFRS 18 חברות תדרשנה להציג בדוח רווח או הפסד שני סיכומי משנה חדשים:

א. רווח תפעולי.

ב. רווח לפני מימון ומיסים על הכנסה.

2. גילוי בדוחות הכספיים על "מדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה" (MPMs, management-defined performance measures)

חברות רבות מדווחות על מדדי ביצוע חלופיים או על מדדים שאינם מבוססים על תקני חשבונאות (non-GAAP) במסגרת דיווחיהן השונים לציבור. כאשר מדדים אלה עומדים בהגדרה של "מדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה", IFRS 18 מחייב חברות לגלות את אותם מדדים בביאור לדוחות הכספיים, לצד דרישה להצגת התאמה בין המדד לבין נתונים אחרים בדוחות הכספיים. MPMs הם סיכומי משנה של הכנסות והוצאות המפורסמים לציבור במטרה להעביר את תפיסת ההנהלה על הביצועים הכספיים של החברה בכללותה.

3. עקרונות לקיבוץ ופיצול מידע בדוחות או בביאורים

IFRS 18 קובע דרישות שיסייעו לחברות לקבוע אם מידע על פריטים צריך להינתן בדוחות הכספיים הראשיים (דוח על המצב הכספי, דוח רווח או הפסד, דוח על הרווח הכולל, דוח על השינויים בהון ודוח על תזרימי המזומנים) או בביאורים, ומספק עקרונות לקביעת רמת הפירוט הנדרשת. בנוסף, IFRS 18 כולל דרישות להצגת הוצאות תפעוליות בדוח רווח או הפסד, גילוי של הוצאות מסוימות לפי מהות, ומידע נוסף על פריטים המקובצים יחד בסעיף "אחרים".

בשנת היישום לראשונה, IFRS 18 דורש הצגת התאמה בין אופן הצגת מספרי השוואה אילו היה מיושם IAS 1, לבין אופן הצגתם באותה שנה לפי IFRS 18.

בהתאם להוראות IFRS 18, התקן ייושם על ידי הקבוצה, לגבי תקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2027 בדרך של יישום למפרע. הקבוצה החלה לבחון את ההשפעה של יישום IFRS 18 על הדוחות הכספיים המאוחדים אך בשלב זה השפעת האימוץ לראשונה עדיין אינה ניתנת לאמידה באופן סביר.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 2 – בסיס העריכה של הדוחות הכספיים (המשך):

(2) תיקונים לתקן דיווח כספי בינלאומי 9 מכשירים פיננסיים (להלן - IFRS 9) ולתקן דיווח כספי בינלאומי 7 מכשירים פיננסיים: גילויים (להלן - IFRS 7) בנושא סיווג ומדידה של מכשירים פיננסיים, לרבות דרישות הגילוי ביחס למכשירים פיננסיים מסוימים (להלן - התיקונים)

התיקונים עוסקים בהיבטים הבאים:

1. מבהירים את מועד ההכרה והגריעה של נכסים והתחייבויות פיננסיים, בתוספת חריג חדש לעניין גריעת התחייבויות פיננסיות המיושבות באמצעות מערכת תשלומים אלקטרונית;
2. מבהירים ומוסיפים הוראות להערכה האם נכס פיננסי (שהינו מכשיר חוב) עומד בתנאי SPPI (solely payments of principal and interest) לסיווג נכסים פיננסיים בעלות מופחתת או בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר בהתייחס לנסיבות מסוימות;
3. מבהירים ומוסיפים הוראות להערכה האם נכס פיננסי (שהינו מכשיר חוב) עומד בתנאי SPPI (solely payments of principal and interest) לסיווג נכסים פיננסיים בעלות מופחתת או בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר בהתייחס לנסיבות מסוימות;
4. מוסיפים דרישות גילוי למכשירים פיננסיים מסוימים עם תנאים חוזיים העשויים לשנות את תזרימי המזומנים (כגון מכשירים עם מאפיינים הצמודים להשגת יעדי ESG); ו-
5. מעדכנים את דרישות הגילוי למכשירים הוניים שיועדו לשווי הוגן דרך רווח כולל אחר (FVOCI).

התיקונים בתוקף מחייב לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2026 או לאחריו. יישום מוקדם אפשרי. כמו כן, ישות רשאית לבחור ליישם ביישום מוקדם רק את התיקונים לעניין תנאים חוזיים מותנים (סעיפים 2 ו-3 לעיל).

התיקון לתקן IFRS 7 ייושם באופן פרוספקטיבי (בדרך של מכאן ולהבא).

התיקון לתקן IFRS 9 ייושם באופן רטרוספקטיבי (יישום למפרע). עם זאת, ישות לא נדרשת לתקן את מספרי ההשוואה בשנת היישום לראשונה, אך היא רשאית לעשות זאת אם, ורק אם, הדבר אפשרי ללא שימוש במידע שבדיעבד. ככל שישות לא מציגה מחדש את מספרי ההשוואה, השפעת היישום לראשונה תוכר כהתאמה ליתרת הפתיחה של הנכס או ההתחייבות הפיננסיים, וההשפעה המצטברת (ככל שקיימת) תוכר כהתאמה ליתרת הפתיחה של העודפים (או סעיף אחר בהון, ככל שמתאים) במועד היישום לראשונה.

בתחילת תקופת הדיווח השנתית שבה הישות מיישמת את התיקונים לעניין סיווג מכשירים פיננסיים לראשונה (סעיף 2 לעיל), הישות תיתן גילוי ביחס לכל קבוצה של נכסים פיננסיים שסיווגה השתנה כתוצאה מיישום התיקונים, לגבי:
הסיווג והערך בספרים רגע לפני יישום התיקונים; ו-
הסיווג והערך בספרים רגע לאחר יישום התיקונים.

ליישום לראשונה של התיקונים לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 3 – מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים פיננסיים:

ניהול סיכונים פיננסיים:

א. גורמי סיכון פיננסיים

פעילויות הקבוצה חושפות אותה למגוון סיכונים פיננסיים: סיכונים שוק (לרבות סיכונים מטבע, סיכון שווי הוגן בגין שיעור ריבית ואינפלציה וסיכון תזרימי מזומנים בגין שיעור ריבית), סיכונים אשראי וסיכון נזילות. תכניתה הכוללת של הקבוצה לניהול סיכונים מתמקדת בכך כי לא ניתן לצפות את התנהגות השווקים הפיננסיים ושואפת למזער השפעות שליליות אפשריות על ביצועיה הכספיים של הקבוצה.

ניהול הסיכונים הפיננסיים מתבצע על ידי הנהלת הקבוצה בהתאם למדיניות המאושרת על-ידי הדירקטוריון. הנהלת הקבוצה מספקת עקרונות לניהולם הכולל של הסיכונים, כמו גם מדיניות המטפלת בתחומים ספציפיים, כגון סיכונים בגין סיכונים שיעור ריבית, סיכונים אשראי והשקעת עודפי כספים.

(1) ריבית ואינפלציה

פעילות הקבוצה חשופה לסיכונים הנובעים משינויים בשיעור האינפלציה ובשיעורי הריבית. מכיוון שמרבית ההלוואות שניתנו על ידי הקבוצה הינן בריבית משתנה, העלאת ריבית תגדיל את ההכנסות של הקבוצה ומנגד, תייקר את עלות מקורות האשראי של הקבוצה.

בתחום הפעילות של מימון לנדל"ן למגורים, גידול בעלויות האשראי במשק יוביל כפועל יוצא להקטין את מספר הדירות הנרכשות ואת מספר התחלות הבניה, וכך יקטין את השוק בו פועלת הקבוצה. בדומה, עליה בשיעורי הריבית למשכנתאות עלולה להקטין את מספר הדירות הנרכשות וכפועל יוצא את מספר התחלות הבניה והשוק בו פועלת הקבוצה.

בתחום מימון לצמיחה, העלאת ריבית במשק עלולה להביא לעלייה בשיעורי חדלות הפירעון במשק ולכן יכולה להיות לה השפעה לרעה על פעילות הקבוצה בתחום זה באופן עקיף או ישיר. הגידור לסיכון זה, מטופל באופן אינהרנטי במדיניות החיתום המביאה בחשבון הנחות שמרניות, לרבות ביחס לקצב פיתוח הקבוצה ובנוסף קבלה של בטחונות. כמו כן, חשיפת הקבוצה לסיכון מטבע חוץ וסיכונים מחיר אינה מהותית.

בתחום המשכנתאות, העלאת ריבית במשק עלולה להביא לעליה בשיעורי הריבית למשכנתאות ועלולה להקטין את מספר הדירות הנרכשות וכפועל יוצא את מספר התחלות הבניה והשוק בו פועלת הקבוצה.

(2) סיכון אשראי

סיכון אשראי הוא הסיכון שצד אחד למכשיר פיננסי יגרום להפסד פיננסי אצל הצד האחר על ידי אי עמידה במחויבות. סיכון האשראי של הקבוצה נובע בעיקר מהסיכון שבאי עמידת לקוחותיה בהתחייבויותיהם לפירעון חובותיהם כלפי הקבוצה. הסכום המייצג באופן הטוב ביותר את החשיפה המרבית לסיכון אשראי של הקבוצה, מבלי להתחשב בבטוחה כלשהי המוחזקת, הינה הערך בספרים של הנכסים הפיננסיים.

סיכון אשראי נובע גם ממזומנים ושווי מזומנים ופקדונות בבנקים, החברה פועלת מול תאגידים בנקאיים מהגדולים בישראל.

לקבוצה מדיניות לפיזור ההלוואות, נכון לימים 31 בדצמבר 2025 ו-2024 יתרת האשראי הגבוהה ביותר שהועמדה ללקוח בודד הינה 81 מיליון ש"ח ו-51 מיליון ש"ח בהתאמה, המהווה 3.48% ו-3.43% בהתאמה מסך תיק האשראי של הקבוצה.

לפרטים בדבר סיכון האשראי וההפרשה להפסדי אשראי- ראה ביאור 4.

(3) סיכון נזילות

לקבוצה תלות באשראי בנקאי המועמד לחברות הבנות. צמצום האשראי הבנקאי, הרעה משמעותית של תנאיו וקשיים נוספים בהשגת מקורות מימון, עלולים לפגוע מהותית לרעה בהיקף פעילותה של הקבוצה וברווחיותה. מאופי פעילותה של הקבוצה נובע כי, המח"מ של המסגרות וההלוואות שהיא מעמידה ללקוחותיה, הינו כ- 18-24 חודשים במוצע (הלוואות ללקוחות מסוגות בדוח על המצב הכספי בהתאם למועד החוזי שבו הלקוח מחוייב לפרוע את ההלוואה) בעוד שהמסגרות הבנקאיות של הקבוצה הינן בין שנה לשנתיים ומתחדשות בכל פעם. לכן, פעילותה של הקבוצה תלויה, בחידוש המסגרות אחת לשנה.

הנהלת הקבוצה צופה כי המסגרות הבנקאיות הקיימות נכון ליום 31 בדצמבר ימשיכו להתחדש.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 3 – מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים פיננסיים (המשך):

* סיכון הנזילות במגזר מימון נדל"ן:

למכלול נדל"ן מסגרות אשראי כוללות לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 בסך של כ- 1,350 מיליון ש"ח ו- 910 מיליון ש"ח בהתאמה, מתוכן ניצלה מכלול נדל"ן נכון לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 סך של כ- 1,048 מיליון ש"ח ו- 804 מיליון ש"ח בהתאמה.

למכלול מזנין מסגרות אשראי כוללות לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 בסך של כ- 185 מיליון ש"ח בהתאמה, מתוכן ניצלה מכלול מזנין נכון ליום 31 בדצמבר 2025 סך של כ- 0.6 מיליון ש"ח ולימים 31 בדצמבר 2024 לא היה ניצול למסגרות האשראי.

* סיכון הנזילות במגזר המשכנתאות:

למכלול משכנתאות יא מסגרות אשראי כוללות ליום 31 בדצמבר 2025 בסך של כ- 100 מיליון ש"ח.

* סיכון הנזילות במגזר מימון לצמיחה:

למכלול צמיחה מסגרות אשראי כוללות לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 בסך של כ- 360 מיליון ש"ח ו- 440 מיליון ש"ח בהתאמה.

לפרטים בדבר מסגרות אשראי שהועמדו על ידי הקבוצה ראה ביאור 4.

להלן מועדי הפירעון החזויים של ההתחייבויות הפיננסיות של הקבוצה בסכומים לא מהוונים:

סה"כ תזרים מזומנים חזוי	אלפי ש"ח		הערך בספרים	
	1-3 שנים	עד שנה		
				ליום 31 בדצמבר 2025:
1,152,679	460,000	692,679	1,152,679	אשראי מתאגידים בנקאיים
400,000	-	400,000	400,000	ניירות ערך מסחריים
791	268	523	785	התחייבויות בגין חכירה
144	-	144	144	ספקים ונותני שירותים
16,329	-	16,329	16,329	מס הכנסה לשלם
19,063	-	19,063	19,063	זכאים ויתרות זכות
20	15	5	20,587	התחייבות פיננסית בגין מעורבות נמשכת (1)
400,092	280,595	119,497	359,879	אגרות חוב
1,871	1,871	-	1,871	הלוואות מצדדים קשורים
<u>1,990,989</u>	<u>742,749</u>	<u>1,248,240</u>	<u>1,971,337</u>	
				ליום 31 בדצמבר 2024:
944,464	-	944,464	944,464	אשראי מתאגידים בנקאיים
1,003	250	753	986	התחייבויות בגין חכירה
218	-	218	218	ספקים ונותני שירותים
19,682	-	19,682	19,682	מס הכנסה לשלם
11,998	-	11,998	11,998	זכאים ויתרות זכות
9	4	5	9,301	התחייבות פיננסית בגין מעורבות נמשכת (1)
349,673	262,664	87,009	301,275	אגרות חוב
1,816	1,816	-	1,816	הלוואות מצדדים קשורים
<u>1,328,863</u>	<u>264,734</u>	<u>1,064,129</u>	<u>1,289,740</u>	

(1) כמפורט בביאור 5 בגין ההתחייבות הפיננסית למעורבות נמשכת נרשם נכס פיננסי בגין מעורבות נמשכת, בניתוח הנזילות לעיל הוצגו הסכומים שהקבוצה צופה לשלם בגין המעורבות הנמשכת. הסכומים המרביים שעשויים להידרש בגין המעורבות הנמשכת לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 מסתכם לסך של 20,567 אלפי ש"ח ו- 9,292 אלפי ש"ח בהתאמה.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 3 – מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים פיננסיים (המשך):

ב. ניהול הון

יעדי ניהול ההון של הקבוצה הינם לשמר את יכולתה של הקבוצה להמשיך ולפעול כעסק חי במטרה להעניק תשואה לבעלי המניות ולקיים מבנה הון מיטבי במטרה להפחית את עלויות ההון.

הקבוצה עשויה לנקוט בצעדים שונים במטרה לשמר או להתאים את מבנה ההון שלה, לרבות שינוי סכומי הדיבידנדים המשולמים לבעלי המניות, החזר הון לבעלי המניות, הנפקת מניות חדשות או מכירת נכסים לצורך הקטנת התחייבויות.

בדומה לגופים אחרים בענף, עוקבת הקבוצה אחר מצב ההון תוך שימוש ביחס המינוף. יחס זה מחושב באמצעות חלוקת גובה החוב נטו בסך ההון הכולל. גובה החוב נטו מחושב כסך האשראי, בניכוי מזומנים ושווי מזומנים. סך ההון הכולל מחושב כגובה ההון בדוח המאוחד על המצב הכספי בתוספת החוב נטו.

יחסי המינוף נכון לימים 31 בדצמבר 2025 ו-2024 היו כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		
1,247,555	1,914,429	סך חוב
(49,320)	(50,721)	פחות - מזומנים ושווי מזומנים
1,198,235	1,863,708	הון זר נטו
305,733	406,189	סך ההון
1,503,968	2,269,897	סך ההון הכולל
79.7	82.1	יחס המינוף (באחוזים)

ג. אומדני שווי הוגן

להלן ניתוח של המכשירים הפיננסיים הנמדדים בשווי הוגן, לפי שיטות הערכה. הרמות השונות הוגדרו כדלקמן:

- * מחירים מצוטטים (בלתי מותאמים) בשווקים פעילים בהם נסחרים נכסים או התחייבויות זהים (רמה 1).
- * נתונים שאינם מחירים מצוטטים שנכללו ברמה 1, אשר ניתנים לצפייה לגבי הנכס או ההתחייבות, בין אם במישרין (כלומר כמחירים) ובין אם בעקיפין (כלומר נגזרים מהמחירים) (רמה 2).
- * נתונים לגבי הנכס או ההתחייבות שאינם מבוססים על מידע שוק ניתן לצפייה (נתונים שאינם ניתנים לצפייה) (unobservable inputs) (רמה 3).

לקבוצה ישנם מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן שאינם מבוססים על מידע שוק ניתן לצפייה - רמה 3. מכשירים פיננסיים הנ"ל הינם הלוואות הכוללות מרכיב קיקר והחזקה של מניות שאינן סחירות.

קביעת השווי הוגן של הלוואות המוצגות בשווי הוגן במגזר מימון לצמיחה (ראה ביאור 4) וכן החזקה של מניות שאינן סחירות (ראה ביאור 6) נקבעת באופן הבא:
בעת העמדת הלוואה בוחנת וועדת האשראי של הקבוצה את תנאי הלוואה וזרם התקבולים הצפוי תוך שימוש בשיעורי ההיוון המתאימים לסיכון האשראי של הלוואה בטווחים של 6%-30%.
אחת לרבעון בוחנת הנהלת הקבוצה את מצב הלוואה ואת הצורך בביצוע התאמות לתזרים המזומנים הצפוי תוך בחינה של מספר תרחישים אשר עשויים להשפיע על גובה הקיקר ומועד התשלום שלו. כמו כן, בוחנת הנהלת הקבוצה את יכולת החזר של הקרן והאם השתנה סיכון האשראי של הלוואה.
שווי המניות שאינן סחירות הוערך בהתאם לשווי עסקאות שבוצעו בזמן האחרון.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 3 – מכשירים פיננסיים וניהול סיכונים פיננסיים (המשך):

הטבלה שלהלן מציגה את הנכסים וההתחייבויות הפיננסיים של הקבוצה הנמדדים בשווי הוגן:

סך הכל	
רמה 3	
ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	
8,203	3,208
103,292	131,564
111,495	134,772

נכסים:
מניות שאינן סחירות
הלוואות הכוללות קיקר
סה"כ נכסים

ביאור 4 – הלוואות ללקוחות, נטו:

א. מידע לגבי המדיניות החשבונאית

הלוואות מוכרות לראשונה לפי שוויין ההוגן, בניכוי עלויות עסקה. בתקופות עוקבות הלוואות נמדדות בעלות מופחתת. כל הפרש בין התמורה (בניכוי עלויות עסקה) לבין ערך הפדיון מוכר בדוח רווח או הפסד על פני תקופת ההלוואה, בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית. באשר להלוואות הכוללות מרכיב קיקר ואשר מוצגות בשווי הוגן ראה ד(2).

ב. ההרכב:

ליום 31 בדצמבר 2025			
מגזר מימון נדל"ן	מגזר מימון לצמיחה	מגזר משכנתאות	סה"כ
אלפי ש"ח			
1,678,112	340,814	104,130	2,123,056
70,439	4,052	(225)	74,266
(6,189)	(17,032)	(83)	(23,304)
-	131,564	-	131,564
1,742,362	459,398	103,822	2,305,582

הלוואות הכוללות מרכיב של ריבית בלבד
ריבית לקבל (ריבית מראש)
בניכוי – הפסדי אשראי חזויים
הלוואות הכוללות קיקר המוצגות בשווי הוגן
סה"כ

ליום 31 בדצמבר 2024			
מגזר מימון נדל"ן	מגזר מימון לצמיחה	מגזר משכנתאות	סה"כ
אלפי ש"ח			
1,046,063	321,557	1,367,620	2,735,240
53,075	4,837	57,912	115,824
(2,872)	(15,177)	(18,049)	(36,098)
-	103,292	103,292	206,584
1,096,266	414,509	1,510,775	3,021,550

הלוואות הכוללות מרכיב של ריבית בלבד
ריבית לקבל
בניכוי – הפסדי אשראי חזויים
הלוואות הכוללות קיקר המוצגות בשווי הוגן
סה"כ

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 4 – הלוואות ללקוחות, נטו (המשך):

ג. פילוח תיק האשראי לפי מועדי תשלום:

ליום 31 בדצמבר 2025

סה"כ	הלוואות בהן ארע אירוע כשל	הלוואות שחלה בהן עלייה בסיכון האשראי	הלוואות בהן לא ארעה עלייה בסיכון האשראי	
			הלוואות שחל בהן שינוי במועדי תשלום	הלוואות שבהן לא חל שינוי במועדי התשלום
אלפי ש"ח				
1,748,551	27,719	37,191	945,215 (*)	738,426
		-		
476,430	69,492	-	16,837	390,101
103,905	-	-	-	103,905
<u>2,328,886</u>	<u>96,182</u>	<u>34,299</u>	<u>962,052</u>	<u>1,232,432</u>

מגזר מימון נדל"ן

מגזר מימון

לצמיחה

מגזר משכנתאות

סה"כ

* הלוואות הנמצאות בתקופת הארכה שנקבעה בהסכם לצורך סיום הפרויקט והקבוצה לא זיהתה בגינם עליה בסיכון האשראי.

ליום 31 בדצמבר 2024

סה"כ	הלוואות בהן ארע אירוע כשל	הלוואות שחלה בהן עלייה בסיכון האשראי	הלוואות בהן לא ארעה עלייה בסיכון האשראי	
			הלוואות שחל בהן שינוי במועדי תשלום	הלוואות שבהן לא חל שינוי במועדי התשלום
אלפי ש"ח				
1,099,138	31,150	9,642	411,651 (*)	646,695
429,686	30,813	33,004	23,917	341,952
<u>1,528,824</u>	<u>61,963</u>	<u>42,646</u>	<u>435,568</u>	<u>988,647</u>

מגזר מימון נדל"ן

מגזר מימון

לצמיחה

סה"כ

* הלוואות הנמצאות בתקופת הארכה שנקבעה בהסכם לצורך סיום הפרויקט והקבוצה לא זיהתה בגינם עליה בסיכון האשראי.

ד. הפרשה להפסדי אשראי:

(1) מגזר מימון נדל"ן:

החשיפה של הקבוצה לסיכונים אשראי מושפעת מהאפיון הספציפי של כל פרויקט. הקבוצה קובעת את סיכון האשראי של הלווים והפרויקטים על פי פרמטרים שנקבעו. הקבוצה מפעילה שיקול דעת לגבי רמת סיכון האשראי של כל לקוח על בסיס שקלול הפרמטרים כאמור ועל בסיס ניסיון העבר. סיכון האשראי מושפע מאופי וסוג הפרויקט, האזור הגיאוגרפי של הפרויקט, ניסיונו וחוסנו של הלקוח, מצב המשק ומצב בטחוני (העשוי להשפיע בין היתר על זמינות כוח אדם לבניה).

לצורך הבטחת הלוואות נדרשות מהלווה בטוחות שונות כגון משכנתא מדרגה ראשונה, משכנתא מדרגה שניה (בהלוואות מזנין), שעבוד חשבון הפרויקט, שעבוד מניות הקבוצה הלווה, ערבות אישית של בעלי המניות של הקבוצה הלווה ושל גורמים קשורים אליה, ערבות של הקבוצה הלווה/חברת האם, כתבי נחיתות לטובת הקבוצה.

הקבוצה מקיימת מעקב על מצב הפרויקטים והלווים באמצעות ניתוח מידע שמתקבל, תקשורת שוטפת עם הלווים וקבלת דוחות חודשיים ממפקחי בניה חיצוניים.

אומדן כושר הספיגה הינו אומדן המחשב את מרווח הפגיעה ברווחיות הפרויקט כתוצאה מעליית מחירי בניה ו/או ירידה במחיר המכירה של הדירות.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 4 – הלוואות ללקוחות, נטו (המשך):

בעת חישוב ההפרשה בגין הפסדי אשראי חזויים, בשלב הראשון הקבוצה בוחנת בצורה פרטנית לכל לקוח האם ישנם לקוחות בכשל אשראי המחייבים בחינה ספציפית של הלקוח, אירועי הכשל הינם, בין היתר, כניסה של פרויקט לכינוס נכסים, עודפים שליליים בפרויקט.

בשלב השני, הקבוצה בוחנת בצורה פרטנית לכל לקוח האם ישנם לקוחות אשר חלה בהם עלייה משמעותית בסיכון האשראי. בבחינת העלייה בסיכון האשראי בודקת הקבוצה בין היתר את הסממנים הבאים בכפוף לשיקול דעת הקבוצה המהווים סממנים לעלייה בסיכון האשראי: ניהול מיוחד של הפרויקט, כניסה לכינוס נכסים של פרויקטים אחרים של הלווה, ירידה מתחת ל-20% בכוש הספיגה של הפרויקט שלא כתוצאה משחרור עודפים ובהתבסס על אחוז הביצוע ואחוז המכירות של הפרויקט לדעת הקבוצה נוצרה עלייה משמעותית בסיכון האשראי.

ההפרשה להפסדי אשראי בגין הלוואות בכשל והלוואות אשר חלה בהן עלייה בסיכון האשראי מבוצעת בהתבסס על אומדן ההכנסות והעלויות הצפויות, שיעור הביצוע ושיעור המכירה של הפרויקט תוך הבאת תרחישים שונים.

לגבי יתרת הלקוחות שאינן בכשל ולא זוהה בגינן עלייה בסיכון האשראי, הקבוצה מחשבת את שיעור ההוצאות בגין ההפרשה להפסדי אשראי בהתבסס על אומדן "כוש הספיגה" של הפרויקט.

בנוסף להבטחת פירעון האשראי מתנה הקבוצה את העמדת המימון בקבלת בטוחות. הבטוחות כוללות בין היתר:

- (א) שעבוד קבוע וראשון על כל:
- (1) זכויות היזם במקרקעין ובפרויקט (לרבות מכוח הסכם עם בעלי הקרקע או כל הסכם אחר בקשר למקרקעין או הפרויקט המוקדם בו);
 - (2) זכויות היזם בחשבון הפרויקט;
 - (3) זכויות היזם כלפי רוכשי הדירות בפרויקט, לרבות כספים שמגיעים או יגיעו לו מרוכשי דירות וזכויותיו החוזיות מכוח הסכמי המכר בפרויקט.
 - (4) זכויות היזם לפי פוליסות הביטוח שיוצאו בקשר עם הפרויקט;
 - (5) זכויות היזם לקבלת החזרים מרשויות המס.
- (ב) במרבית הפרויקטים ערביות אישיות של בעלי המניות ו/או בעלי השליטה ביזם לקיום מלוא חיוביו והתחייבויותיו של היזם בגין ו/או בקשר עם הסכם המימון ולפירעונו המלא של האשראי.
- (ג) רישום משכנתא על זכויות היזם במקרקעין.
- (ד) שעבוד קבוע וצף ללא הגבלה בסכום על עודפים אשר יימצאו בחשבונות פרויקטים אחרים של היזם, המלווים בליווי פרויקטאלי סגור של הקבוצה, כך שעודפי פרויקט אחד מבטיחים את האשראי שמועמד בפרויקטים האחרים של אותו יזם במקרה כשל (קרי "שעבוד קרוס עודפים").
- (ה) שעבוד קבוע ראשון בדרגה ושטף על כל החזקות בעלי המניות ביזם, וזאת ככל שמדובר ביזם המהווה חברה שהוקמה לצורך הקמת הפרויקט נשוא הסכם המימון (קרי "חברת פרויקט").
- (ו) בטוחות אחרים.

בעת חישוב ההפרשה להפסדי אשראי חזויים לוקחת הקבוצה בחשבון גם מידע צופה פני עתיד בהתייחס למצב המדיני והכלכלי במשק. הקבוצה בוחנת בכל תאריך חתך את האומדנים וההנחות בדבר המידע צופה פני עתיד.

סכומים הנזקפים להפרשה להפסדי אשראי חזויים או משוחררים ממנה נכללו בסעיף "הפרשה להפסדי אשראי" בדוח רווח או הפסד. סכומים הנזקפים להפרשה נמחקים בדרך כלל כאשר לעמדת יועציה המשפטיים של הקבוצה מוצו כל ההליכים המשפטיים לגביית החוב.

הקבוצה אינה משתמשת בדוח גיול לצורך הערכת סיכון הלווה ויצירת הפרשה להפסדי אשראי מאחר והיא מעמידה ללקוחותיה מסגרות אשראי, ולכן מאמצת הקבוצה את בחינת כוש הספיגה של הפרויקטים כשיטת הערכת סיכון הלווה.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 4 – הלוואות ללקוחות, נטו (המשך):

סה"כ	הלוואות בכשל אשראי***	הלוואות עם עליה בסיכון האשראי	הלוואות ללא עליה בסיכון האשראי	התחייבויות לא מנוצלות למתן מסגרות אשראי*	31 בדצמבר 2025
אלפי ש"ח					
**1,678,112	26,690	34,299	1,617,123	-	ערך בספרים ברוטו
(6,189)	(3,301)	(144)	(2,453)	(291)	סך ההפרשה להפסד
		0.05%-0.65%	0.05%-0.65%	0.01%	שיעור הפסד צפוי

* סך מסגרות האשראי שטרם נוצלו נכון ליום 31 בדצמבר 2025 הינו כ- 2,909 מיליון ש"ח.

** לא כולל ריבית לקבל בסך של כ- 70.4 מיליון ש"ח.

*** במהלך שנת 2025 זוהו שני פרויקטים נוספים שבהם חלה עליה משמעותית בסיכון האשראי ופרויקט אחד שבו חל כשל אשראי.

הלוואות ללא עליה בסיכון האשראי

סה"כ	כושר ספיגה מעל 35%	כושר ספיגה בין 25%-ל-35%	כושר ספיגה של עד 25%	31 בדצמבר 2025
אלפי ש"ח				
1,617,123	1,004,105	508,304	104,714	ערך בספרים ברוטו
(2,453)	(502)	(1,271)	(680)	סך הפרשה להפסד
	0.05%	0.25%	0.65%	שיעור הפסד צפוי

סה"כ	הלוואות בכשל אשראי***	הלוואות עם עליה בסיכון האשראי	הלוואות ללא עליה בסיכון האשראי	התחייבויות לא מנוצלות למתן מסגרות אשראי*	31 בדצמבר 2024
אלפי ש"ח					
**1,046,063	28,374	8,339	1,009,350	-	ערך בספרים ברוטו
(2,872)	(1,065)	(50)	(1,553)	(204)	סך ההפרשה להפסד
		0.05%-0.65%	0.05%-0.65%	0.01%	שיעור הפסד צפוי

* סך מסגרות האשראי שטרם נוצלו נכון ליום 31 בדצמבר 2024 הינו כ- 2,038 מיליון ש"ח.

** לא כולל ריבית לקבל בסך של כ- 53 מיליון ש"ח.

*** במהלך שנת 2024 זוהו אירוע כשל המחייב בחינה ספציפית של שני פרויקטים ללקוח ממגזר הנדל"ן בעקבות ירידה בשווי הקרקע עקב שינוי זכויות בניה וגידול תקציבי.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 4 – הלוואות ללקוחות, נטו (המשך):

הלוואות ללא עליה בסיכון האשראי				
סה"כ	כושר ספיגה מעל 35%	כושר ספיגה בין 25%-ל-35%	כושר ספיגה של עד 25%	31 בדצמבר 2024
אלפי ש"ח				
1,009,350	578,852	383,898	46,600	ערך בספרים ברוטו
(1,553)	(290)	(960)	(303)	סך הפרשה להפסד
	0.05%	0.25%	0.65%	שיעור הפסד צפוי

התנועה בהפרשה להפסד שביצעה הקבוצה בגין הלוואות מגזר הנדל"ן, הינה כדלקמן:

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
(974)	(1,378)	(2,872)	יתרה לתחילת השנה
(10)	(1,026)	(2,236)	סכומים שהופרשו במהלך השנה כנגד רווח או הפסד:
(14)	(36)	(94)	הפרשה ספציפית בגין פרויקטים עם כשל אשראי
			הפרשה בגין פרויקטים עם עליה בסיכון האשראי
			סכומים שנמדדו בסכום השווה להפסדי האשראי החזויים
			בתקופה של 12 חודשים בגין התחייבויות לא מנוצלות
(6)	(44)	(87)	למתן מסגרות אשראי
			סכומים שנמדדו בסכום השווה להפסדי האשראי החזויים
(374)	(388)	(900)	בתקופה של 12 חודשים בגין יתר הפרויקטים
<u>(1,378)</u>	<u>(2,872)</u>	<u>(6,189)</u>	יתרה לסוף השנה

סכומים הנזקפים להפרשה להפסדי אשראי חזויים או משוחררים ממנה נכללו בסעיף "הפרשה להפסדי אשראי" בדוח רווח או הפסד. סכומים הנזקפים להפרשה נמחקים בדרך כלל כאשר לעמדת יועציה המשפטיים של הקבוצה מוצו כל ההליכים המשפטיים לגביית החוב.

(2) מגזר מימון לצמיחה:

המודל העסקי של מגזר מימון לצמיחה הינו בין היתר, מתן הלוואות הכוללות גם מרכיב משתנה הצמוד לביצועי הלווה (קיקר). כיוון שהתנאים החוזיים של הלוואות אלה אינם מספקים זכאות במועדים מוגדרים לתזרימי מזומנים שהם תשלומי קרן וריבית בגין סכום הקרן הבלתי מסולקת בלבד, הלוואות אלה נמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. לצורך קביעת השווי הוגן של הלוואות מתכנסת, אחת לרבעון, ועדה אשר במסגרתה נערכת סקירה רבעונית על המצב העסקי של כל אחד מהלווים ובמסגרתה נעשה ניתוח תזרימי המזומנים המהוון של הלוואות תוך שימוש בשיעור היוון מתאים אשר לוקח בחשבון גם אפשרות של תרחישים שונים.

לגבי הלוואות הכוללות מרכיב של ריבית בלבד הנמדדות בעלות מופחתת, ההנהלה בוחנת באופן פרטני לכל אחת מההלוואות האם חלה הרעה במצבו של מי מהלווים וכמו כן, האם ישנם לקוחות אשר בגינם יש לחשב הפרשה ספציפית, וזאת בשל אירוע כשל המחייב בחינה ספציפית של הלקוח. אירועי הכשל הינם, בין היתר, פיגור של הלווה בהחזר החוב מעל ל-90 ימים שלא הוסדר עם הלווה, כניסה להליך של פירוק או כינוס נכסים, קבלת מידע על שלושה תשלומים חוזרים ללקוח בשל חוסר כיסוי מספיק ללווה בתוך רבעון.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 4 – הלוואות ללקוחות, נטו (המשך):

לגבי יתרת הלוואות שבגינן לא זוהה אירוע כשל בוחנת ההנהלה באופן פרטני לכל אחת מההלוואות האם חלה עליה משמעותית בסיכון האשראי של הלקוחות מאז מועד ההכרה לראשונה. במידה ולא זוהה לקוח ספציפי בגינו חלה עלייה משמעותית בשיעור האשראי נרשמת הפרשה להפסדי האשראי החזויים כי יתרחשו בתקופה של 12 החודשים העוקבים. במידה וזוהה לקוח בגינו חלה עליה משמעותית בסיכון האשראי מבצעת הפרשה להפסדי האשראי החזויים כי יתרחשו לאורך חיי המכשיר הפיננסי. לצורך כך בוחנת הנהלת הקבוצה, בין היתר את הסממנים הבאים אשר בכפוף לשיקול דעת הקבוצה מהווים סממנים לעליה בסיכון האשראי, הלוואות שחלה בהם ירידה משמעותית בשווי הבטוחות ביחס ליתרת הלוואה, צפי לפיגור בתשלום מעל ל- 30 ימים שלא הוסדר מראש, ירידה משמעותית בביצועים התפעוליים של הלווה וכן, כל אירוע אחר אשר לדעת ההנהלה יש בו כדי להביא לעלייה בסיכון יכולת החזר של הלקוח.

הביטחונות אשר מתקבלים במכלול צמיחה יכולים לכלול אחד או יותר מהאפשרויות המפורטות להלן:

- (א) שיעבוד שוטף כללי על נכסי החברה הלווה (בדומה למקובל במערכת הבנקאית).
- (ב) שיעבוד ספציפי על נכסים – קבלת שיעבוד קבוע ראשון ויחיד על נכסים מהותיים או לא מהותיים, שבבעלות החברה הלווה או נכסים חיצוניים לחברה הלווה שבבעלות צדדים קשורים לו.
- (ג) שיעבוד קבוע על מניות הלווה או מניות של חברות אחרות.
- (ד) שיעבוד זכויות חוזיות על פי הסכמים (למשל עם לקוחות).
- (ה) ערבות בנקאית.
- (ו) שיעבוד בדרגה שנייה על נכסים.
- (ז) ערבות חברות קשורות.
- (ח) ערבות אישית של בעלי שליטה בחברה הלווה מוגבלת בסכום או ללא הגבלה.

ללויים במכלול צמיחה היקפי בטחונות משתנים, כאמור לעיל, אשר במרבית המקרים מהווים בטחונות חלקיים אל מול כלל האשראי שהועמד ללקוח. בנוסף, לקבוצה ביטחונות מטריאליים (בכלל זה, שעבוד נדל"ן, פיקדונות, ערבות בנקאית ו-LC) המתאפיינים ביכולת הערכת שווי מדויקת יותר. עבור חלק מהלווים, במגזר מימון לצמיחה, מחזיקה הקבוצה בטחונות מסוג זה, בהיקף כולל לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 כ- 208 מיליון ש"ח ו- 135 מיליון ש"ח בהתאמה. סכומים הנזקפים להפרשה להפסדי אשראי חזויים או משוחררים ממנה נכללו בסעיף "הפרשה להפסדי אשראי" בדוח רווח או הפסד. סכומים הנזקפים להפרשה נמחקים בדרך כלל כאשר לעמדת יועצי המשפטיים של הקבוצה מוצו כל ההליכים המשפטיים לגביית החוב.

(א) הלוואות הכוללות מרכיב של ריבית בלבד:

סה"כ	הלוואות עם אירוע כשל	הלוואות עם עליה בסיכון האשראי	הלוואות ללא עליה בסיכון האשראי	31 בדצמבר 2025
		אלפי ש"ח		
344,866	69,492	-	275,374	ערך בספרים ברוטו
(17,032)	(15,701)	-	(1,331)	סך ההפרשה להפסד
	22.59	-	0.85 – 0.25	שיעור הפסד צפוי (באחוזים)

במהלך שנת 2025 חלה הרעה במצבם של שני לויים כאשר עד לאותו מועד אחד סווג כהלוואה ללא עליה בסיכון האשראי והשני סווג כהלוואה עם עליה בסיכון האשראי ועל כן, הקבוצה סיווגה את הלוואות להלוואות עם אירוע כשל.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 4 – הלוואות ללקוחות, נטו (המשך):

הלוואות ללא עליה בסיכון האשראי			31 בדצמבר 2025
סה"כ	מגובות בבטחונות רכים אלפי ש"ח	מגובות בבטחונות מטריאליים	
275,374	107,051	168,323	ערך בספרים ברוטו סך הפרשה להפסד
(1,331)	(910)	(421)	
	0.85	0.25	שיעור הפסד צפוי (באחוזים)

הלוואות ללא עליה בסיכון האשראי				31 בדצמבר 2024
סה"כ	הלוואות עם אירוע כשל	הלוואות עם עליה בסיכון האשראי אלפי ש"ח	הלוואות ללא עליה בסיכון האשראי	
326,394	30,813	33,004	262,577	ערך בספרים ברוטו סך הפרשה להפסד
(15,177)	(13,259)	(83)	(1,835)	
	43.03	0.25	0.85 – 0.25	שיעור הפסד צפוי (באחוזים)

במהלך הרבעון הראשון לשנת 2024, זוהתה הלוואה שבה חלה עלייה משמעותית בסיכון האשראי.

במהלך שנת 2024 נפתח הליך חדלות פירעון וכן אושר הסדר חוב בבית משפט ללקוח של מכלול צמיחה מתחום תעשיית מוצרי הפלסטיקה הפועל באשקלון. עקב מלחמת חרבות ברזל פעילות הלקוח נפגעה, כאשר, למיטב ידיעת החברה, פתיחת הליך חדלות הפירעון נבע בעיקר מכך שהלקוח טרם קיבל פיצויים מהמדינה, בגין המלחמה. יתרת הלוואה (קרן וריבית) שהועמדה ללקוח על ידי מכלול צמיחה ושטרם נפרעה, עומדת על כ- 5.2 מיליון ש"ח. במסגרת הסדר החוב להערכת הקבוצה, חלקה של מכלול צמיחה בתקבולי הפיצויים הצפויים מהמדינה יפרעו כ- 50% מיתרת החוב של הלקוח כלפי מכלול צמיחה. בהתאם להערכת הקבוצה כאמור, ליום 31 בדצמבר 2024 קיימת הפרשה ספציפית בגין לקוח זה בסך של כ- 2.6 מיליון ש"ח.

הלוואות ללא עליה בסיכון האשראי			31 בדצמבר 2024
סה"כ	מגובות בבטחונות רכים אלפי ש"ח	מגובות בבטחונות מטריאליים	
262,577	196,475	66,102	ערך בספרים ברוטו סך הפרשה להפסד
(1,835)	(1,670)	(165)	
	0.85	0.25	שיעור הפסד צפוי (באחוזים)

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 4 – הלוואות ללקוחות, נטו (המשך):

התנועה בהפרשה להפסד בגין הלוואות של מכלול צמיחה, הינה כדלקמן:

2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
(2,912)	(9,417)	(15,177)	יתרה לתחילת התקופה:
(9,413)	(5,877)	(2,442)	סכומים שהופרשו במהלך השנה כנגד רווח או הפסד:
-	(83)	83	סכומים שהופרשו בגין כשל אשראי
(373)	200	504	סכומים שהופרשו בגין הלוואות עם עלייה בסיכון אשראי
3,281	-	-	שנמדדו בסכום השווה להפסדי האשראי החזויים בתקופה של 12 חודשים
(9,417)	(15,177)	(17,032)	יתרת הלוואות שנמחקו במהלך התקופה
			יתרה לסוף התקופה

(ב) הלוואות בשווי הוגן דרך רווח והפסד:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
182,222	181,247	103,292	יתרה לתחילת השנה
26,324	4,000	24,422	העמדות במהלך השנה
(3,281)	(27,274)	-	מעבר מהלוואות בשווי הוגן להלוואות בריבית בלבד עקב שינוי בתנאים
3,706	-	8,203	מעבר מהלוואות בריבית בלבד להלוואות בשווי הוגן עקב שינוי בתנאים
(46,453)	(75,863)	(15,867)	פירעונות במהלך השנה
(6,738)	(592)	(4,845)	שינויים בשווי הוגן של הלוואות
25,467	21,774	16,359	הכנסות ריבית
181,247	103,292	131,564	יתרה לסוף השנה

לקבוצה קיימים מכשירי חוב הנמדדים בשווי הוגן שאינם מבוססים על מידע שוק ניתן לצפייה - רמה 3. מכשירים פיננסיים אלו הינם הלוואות הכוללות ריבית ורכיב קיקר.

במהלך השנים 2025, 2024 ו-2023, בחנה הקבוצה את השווי ההוגן של הלוואות.

בשנת 2025 עיקר השינויים המהותיים בסעיף שווי הוגן נבעו משבע הלוואות. בשתיים מהן חל שינוי חיובי המסתכם בכ- 3.2 מיליון ש"ח שנבע מגידול בהסתברות למימוש אופציות וקיקרים, ובחמש מהן חל שינוי שלילי המסתכם בכ- 8 מיליון ש"ח שנבע מהתאמת תחזיות קיקרים כלפי מטה בהתאם לתוצאות בפועל, מדחיית הצפי לתקבול הקיקרים ובגין הלוואה אחת שכנסה להסדר חוב.

בשנת 2024 עיקר השינויים המהותיים בסעיף שווי הוגן נבעו משש הלוואות. בשלוש מהן חל שינוי חיובי המסתכם בכ- 8.3 מיליון ש"ח שנבע משפור בתוצאות החברות וגידול בהסתברות לקבלת קיקרים הוניים, ובשלוש מהן חל שינוי שלילי המסתכם בכ- 8.9 מיליון ש"ח שנבע מהתאמת תחזיות הקיקרים כלפי מטה בהתאם לתוצאות בפועל וצפי עתידי.

בשנת 2023 עיקר השינויים המהותיים בסעיף שווי הוגן נבעו משבע הלוואות. בשתיים מהן חל שינוי חיובי המסתכם בכ- 7.1 מיליון ש"ח שנבע משפור בתוצאות החברות וגידול בהסתברות לקבלת קיקרים הוניים, ובארבע מהן חל שינוי שלילי המסתכם בכ- 10.8 מיליון ש"ח שנבע מהתאמת תחזיות הקיקרים כלפי מטה בהתאם לתוצאות בפועל וצפי עתידי.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 4 – הלוואות ללקוחות, נטו (המשך):

3) מגזר משכנתאות (אחר):

במהלך חודש אפריל 2025, החלה הקבוצה פעילות מתן משכנתאות גישור לטווח קצר ובינוני (עד 5 שנים), המיועדות ללקוחות פרטיים הזקוקים למימון זמני כנגד נכס קיים או נרכש, וכן הלוואות לכל מטרה לצורך איחוד הלוואות קיימות ושיפור תזרים המזומנים.

לצורך הבטחת ההלוואות נדרשות מהלווה בטוחות שונות כגון משכנתא מדרגה ראשונה, משכנתא מדרגה שניה וערבות אישית של הלווה.

החשיפה של הקבוצה לסיכונים אשראי מושפעת מהאפיון הספציפי של כל לווה, ההלוואה והנכס הממושכן. הקבוצה קובעת את סיכון האשראי של ההלוואות על פי פרמטרים שנקבעו. הקבוצה מפעילה שיקול דעת לגבי רמת סיכון האשראי של כל לקוח על בסיס שקלול הפרמטרים כאמור. סיכון האשראי מושפע מאופי וסוג הלווה, האזור הגיאוגרפי של הנכס, סוג המשכנתא ניסיונו וחוסנו של הלקוח, מצב המשק ומצב בטחוני.

בעת חישוב ההפרשה בגין הפסדי אשראי חזויים, בשלב הראשון הקבוצה בוחנת בצורה פרטנית לכל לקוח האם ישנם לקוחות בכשל אשראי המחייבים בחינה ספציפית של הלקוח, אירועי הכשל הינם, בין היתר, פיגור בתשלום העולה על 90 ימים, ירידה משמעותית בשווי הנכס, כניסה להליך פשיטת רגל של הלווה. בשלב השני, הקבוצה בוחנת בצורה פרטנית לכל לקוח האם ישנם לקוחות אשר חלה בהם עלייה משמעותית בסיכון האשראי. בבחינת העלייה בסיכון האשראי בודקת הקבוצה בין היתר את הסממנים הבאים בכפוף לשיקול דעת הקבוצה המהווים סממנים לעלייה בסיכון האשראי: פיגור בתשלום העולה על 30 ימים שלא כתוצאה מכשל טכני בביצוע התשלום, הגשת בקשה להקפאת הליכים על ידי הלווה. יצוין כי הלוואות שבוצע בהן פריסה נקודתית של תשלום אחד או יותר, ומשולמות כסדרן ושלדעת החברה אין בפריסה זו משום עלייה מהותית בסיכון האשראי לא יסווג כהלוואות עם עלייה בסיכון האשראי.

ההפרשה להפסדי אשראי בגין הלוואות בכשל והלוואות אשר חלה בהן עלייה בסיכון האשראי מבוצעת בהתבסס על אומדן תזרים המזומנים נטו שינבע מההלוואה מהוון תוך הבאת תרחישים שונים.

לגבי יתרת הלקוחות שאינן בכשל ולא זוהה בגינן עלייה בסיכון האשראי, החברה מיישמת מתודולוגיה על-פיה היא מחשבת את שיעור ההוצאות בגין ההפרשה להפסדי אשראי, ביחס ליתרה של ההלוואות לתאריך הדוח על המצב הכספי. לאור העובדה כי אין לחברה היסטוריה מספקת של אירועי כשל החישוב על-פי מתודולוגיה זו נעשה ברמה רבעונית תוך הסתמכות על חברות דומות.

לצורך כך, ההלוואות ללא עלייה בסיכון אשראי מסווגות לשתי קטגוריות; (1) הלוואות שאינן בפיגור; (2) הלוואות שבפיגור עד 30 ימים. במהלך התקופה לא זוהו הלוואות עם עלייה בסיכון האשראי או הלוואות הן אירע אירוע כשל.

בעת חישוב ההפרשה להפסדי אשראי חזויים לוקחת הקבוצה בחשבון גם מידע צופה פני עתיד. סכומים הנזקפים להפרשה להפסדי אשראי חזויים או משוחררים ממנה נכללו בסעיף "הפרשה להפסדי אשראי" בדוח רווח או הפסד. סכומים הנזקפים להפרשה נמחקים בדרך כלל כאשר לעמדת יועציה המשפטיים של הקבוצה מוצו כל ההליכים המשפטיים לגביית החוב.

הלוואות שאינן בפיגור		31 בדצמבר 2025
סה"כ	אלפי ש"ח	
104,130	104,130	ערך בספרים ברוטו
(83)	(83)	סך ההפרשה להפסד
	0.08	שיעור הפסד צפוי (באחוזים)

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 5 – נכסים והתחייבויות פיננסיות בגין מעורבות נמשכת:

א. מידע לגבי המדיניות החשבונאית

נכסים פיננסיים נגרעים כאשר הקבוצה מעבירה את הזכויות לקבל את תזרימי המזומנים הנובעים מהנכס הפיננסי בעסקה בה כל הסיכונים וההטבות מהבעלות על הנכס הפיננסי הועברו באופן מהותי. כאשר הקבוצה לא העבירה, אך לא הותירה את כל הסיכונים וההטבות הנובעים מהבעלות על הנכס המועבר, והשליטה על הנכס המועבר נותרה בידיה, הקבוצה ממשיכה להכיר בנכס המועבר בהתאם למידת המעורבות הנמשכת שלה.

כאשר ערבות שניתנה על ידי הקבוצה עבור הפסדים הנובעים מכשל אשראי של נכס מועבר, מונע מהנכס המועבר להיגרע בהתאם למידת המעורבות הנמשכת, הנכס המועבר נמדד במועד ההעברה על פי הנמוך מבין הערך בספרים של הנכס לבין הסכום המירבי של התמורה שהתקבלה בהעברה שהישות עשויה להידרש להחזיר. ההתחייבות הקשורה לנכס נמדדת לראשונה בגובה סכום הערבות בתוספת השווי ההוגן של הערבות.

ב. בשנים 2024 ו-2025 התקשרה חברת הבת מכלול נדל"ן בארבעה שטרי נאמנות לטובת הנפקה פרטית של אגרות חוב מגובות בנכסים אשר נרשמו ברצף מסחר למוסדיים בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. בהתאם לתנאי שטרי הנאמנות לכל אחת מארבעת הסדרות של אגרות החוב הועבר 80% מסיכון האשראי אליו חשופה החברה בקשר עם מספר הלוואות אשר זוהו ספציפית (להלן – הלוואות מגבות). אגרות חוב אינן כוללות זכות חזרה לחברה (או לכל צד קשור שלה) ולא ניתן יהיה להיפרע מכל נכס ו/או זכות אחרת של מכלול נדל"ן, למעט מתשלומי קרן וריבית שהתקבלו ע"י מכלול נדל"ן בגין הלוואות המגבות, הנכסים המשועבדים וכריות הבטחון אשר יפורטו להלן.

קרן אגרות חוב תיפרע בתשלום אחד במועד הפירעון הסופי, עם זאת, ככל שיתקבלו בידי מכלול נדל"ן, לפני מועד הפירעון הסופי, תקבולים אשר מיוחסים לקרן הלוואות המגבות, מכלול נדל"ן תפרע את החלק היחסי של קרן אגרות חוב בפדיון מוקדם. תשלומי הפדיון המוקדם למחזיקים ישולמו, ככלל, גב אל גב מתקבולים שיתקבלו בידי מכלול נדל"ן מהלווים (בכפוף למגבלות הבורסה ביחס למועדי הודעה על תשלום ומועדי התשלום בפועל). להבטחת הסילוק המלא של אגרות חוב, מעמידה החברה שעבודים לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות חוב אשר הינם החלק היחסי בביטחונות שקיבלה החברה מהלווים.

הריבית הנקובה של אגרות חוב תהיה ריבית שנתית משתנה בשיעור ריבית הפריים בתוספת מרווח (בכפוף לעדכון המרווח בהתאם לתנאי שטר הנאמנות) אשר תשלום בתשלומים רבעוניים. עם זאת, מכלול נדל"ן תשלם למחזיקים רק את סכומי הריבית שיתקבלו אצלה בפועל מהלווים של הלוואות המגבות, אשר עשויים להיות גם גבוהים יותר משיעור הריבית כאמור (סכומי ריבית עודפת ותקבולים עודפים), וזאת בשים לב למנגנון כרית הפיצוי וכרית הבטחון.

כל תקבול בגין הלוואות המגבות (קרן וריבית) יחולק בין מכלול נדל"ן לבין המחזיקים בהתאם ליחס החלוקה שבין מכלול נדל"ן למחזיקים בקשר עם הלוואות המגבות (יחס האלוקציה). כאמור לעיל יחס האלוקציה במועד ההנפקה של אגרות החוב עמד, ביחס לכל הלוואה מגבה, 20% למכלול נדל"ן ו-80% למחזיקים, והוא משתנה ככל ומכלול נדל"ן תעמיד אשראי נוסף לאותו הלווה באופן שבו חלקם של המחזיקים יקטן וחלקה של מכלול נדל"ן יגדל.

במקרים בהם הוגדר אירוע אשראי אשר הינו אחד מהמקרים הבאים: (א) מכלול נדל"ן העמידה לפירעון מידי הלוואה מגבה; (ב) לווה פיגר בתשלום ריבית ו/או קרן, בפיגור של מעל 90 ימים ולא נותרה יתרה בכרית הבטחון. תופחת קרן אגרות החוב במלוא הסכום המשויך לאותה הלוואה מגבה לגביה אירע אירוע האשראי ויירשם לזכות מחזיקי אגרות החוב אשר החזיקו באגרות החוב במועד הקובע להפחתה נייר ערך מיועד לפדיון המייצג את סכום ההפחתה הקרן בגין אותה הלוואה בתוספת ריבית שלא שולמה למחזיקים, ככל שקיימת. נייר הערך המיועד לפדיון הינו נייר נפרד שירשם לטובת אותם מחזיקים שהחזיקו באגרות החוב במועד הקובע להפחתה. המחזיקים בנייר הערך המיועד לפדיון יהיו זכאים לתשלומי ריבית ו/או קרן אך ורק מתוך סכומי הגביה שיגבו בפועל מהלווה שבהפרה ו/או מיתרת כרית הבטחון. התשלומים למחזיקים בנייר הערך המיועד לפדיון יבוצעו על בסיס רבעוני באמצעות מסלקת הבורסה.

בהתאם לתנאי שטרי הנאמנות נקבע כי:

א. בחשבון נפרד ויעודי שיפתח הנאמן על שמו, בנאמנות עבור החברה והמחזיקים, יופקד סכום השווה לשיעור כרית התפעול כפול תמורת ההנפקה הראשונה של אגרות החוב לטובת השלמת סכומי ריבית למחזיקים בגין פערי עיתוי (להלן - כרית התפעול).

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 5 – נכסים והתחייבויות פיננסיות בגין מעורבות נמשכת (המשך):

תשלום בגין פערי עיתוי מכרית התפעול - במקרה בו: (א) החברה תבצע פדיון מוקדם מנדטורי של קרן אגרות החוב ו- (ב) לאור פערי העיתוי בין מועד פירעון ההלוואה המגבה (נשוא הפדיון המוקדם המנדטורי) על ידי הלווה למועד הפדיון המוקדם המנדטורי.

סכום פערי העיתוי ישולם אך ורק מתוך כרית התפעול (כך שהחלק הנפרע בפדיון מוקדם בגין ההלוואה המגבה יישא בתקופת הפער את הריבית הנקובה של אגרות החוב), כרית התפעול תהווה את מקור הפירעון היחידי והבלעדי לביצוע תשלומים כאמור. מובהר כי ככל שלא יוותרו כספים בכרית התפעול, מכל סיבה שהיא, לא ישולמו למחזיקים תשלומים כלשהם בגין פערי עיתוי כאמור.

ב. בחשבון נפרד וייעודי שיפתח הנאמן על שמו, בנאמנות עבור החברה והמחזיקים, יופקד סכום השווה לשיעור כרית הפיצוי כפול תמורת ההנפקה הראשונה של אגרות החוב (להלן – כרית הפיצוי) אשר תשמש לטובת תשלום נוסף למחזיקים ו/או למחזיקי ניירות הערך המיועדים לפדיון בשיעור של ריבית הפיצוי החל ממועד ההנפקה של אגרות החוב ועד למועד הפירעון הסופי של אגרות החוב ("ריבית הפיצוי"). מובהר כי כרית הפיצוי תהווה את מקור הפירעון היחידי והבלעדי לביצוע תשלומי ריבית הפיצוי. עוד מובהר כי ככל שלא יוותרו כספים בכרית הפיצוי, מכל סיבה שהיא, לא ישולמו למחזיקים (בין בגין אגרות החוב או בגין ניירות הערך המיועדים לפדיון) תשלומים כאמור.

ג. לטובת השלמת תשלומי ריבית למחזיקי אגרות החוב וכן תשלומי ריבית ו/או תשלומי קרן למחזיקי ניירות ערך בני פדיון (להלן- כרית הבטחון) :

i. לעניין סדרות 1 ו-2 הופקד סכום השווה ל-2.5% מתמורת ההנפקה הראשונה של אגרות החוב בחשבון נפרד וייעודי שפתח הנאמן על שמו, בנאמנות עבור החברה והמחזיקים.

ii. לעניין סדרות 3 ו-4 :

(1) יופקד סכום השווה ל-2.5% מתמורת ההנפקה הראשונה של אגרות החוב בחשבון נפרד וייעודי שיפתח הנאמן על שמו, בנאמנות עבור החברה והמחזיקים; או

(2) החברה תמציא לנאמן, בנאמנות עבור החברה והמחזיקים, ערבות בנקאית אוטונומית, בלתי מותנת, לתשלום סכום השווה ל-2.5% מתמורת ההנפקה הראשונה של אגרות החוב.

מובהר כי כרית הבטחון תהווה את מקור הפירעון היחידי והבלעדי לביצוע תשלומים כאמור. עוד מובהר כי ככל שלא יוותרו כספים בכרית הבטחון, מכל סיבה שהיא, לא ישולמו למחזיקים (בין בגין אגרות החוב או בגין ניירות הערך המיועדים לפדיון) תשלומים כאמור.

החברה בחנה האם בגין ההלוואות המגבות התקיימו התנאים המנויים בתקן IFRS 9 לגרעת הנכס הפיננסי. לאור קיומה של כרית הבטחון לא ניתן לומר כי החברה העבירה באופן מהותי את כל הסיכונים וההטבות אך יחד עם זאת לא נותרו בידי החברה באופן מהותי כל הסיכונים וההטבות. בנוסף בידי החברה נותרה השליטה על הנכס. בהתאם לכך, גרעה החברה את ההלוואות המגבות. בנוסף הכירה החברה בנכס והתחייבות בגובה כרית הבטחון (קרי נכס והתחייבות בגובה החשיפה המקסימלית למעורבות הנמשכת), וכן בהתחייבות בשווי הוגן של החשיפה להפסד בגין מעורבותה.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 5 – נכסים והתחייבויות פיננסיות בגין מעורבות נמשכת (המשך):

ג. להלן טבלה המרכזת את תנאי אגרות החוב:

סדרה 4	סדרה 3	סדרה 2	סדרה 1	
20/11/2025	16/07/2025	23/12/2024	28/05/2024	תאריך הנפקה
214,050	236,976	180,671	190,991	סכום ההלוואות המגבות (אלפי ש"ח)
פריים + 0.85%	פריים + 0.85%	פריים + 1%	פריים + 1%	ריבית נקובה
0.18%	0.18%	0.25%	0.15%	שיעור כרית התפעול
0.6%	0.3%	0.35%	0.7%	שיעור כרית הפיצוי
0.3%	0.15%	0.175%	0.35%	ריבית הפיצוי (במונחים שנתיים)
01/02/2031	01/04/2030	01/01/2028	30/11/2026	מועד פירעון סופי
5,351	5,924	9,034	9,550	נכס פיננסי בגין מעורבות נמשכת (אלפי ש"ח)
5,356	5,930	4,521	4,779	התחייבות פיננסית בגין מעורבות נמשכת (אלפי ש"ח)

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 6 – נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד:

א. מידע לגבי המדיניות החשבונאית

נכסים פיננסיים שהינם מכשירי הון מסווגים לקטגוריית נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד ככל שלא יועדו במועד ההכרה לראשונה לקטגוריית בשווי הוגן דרך רווח כולל אחר. רווחים או הפסדים הנובעים משינויים בשווי ההוגן, לרבות הכנסות מריבית ומדיבידנדים, מוצגים ברווח או הפסד במסגרת "הוצאות" הכנסות אחרות" בדוח רווח או הפסד בתקופה בה נבעו.

ב. להלן התנועה בנכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
12,775	15,836	8,203	יתרה לתחילת השנה
-	(6,676)*	(4,995)**	מימוש במהלך השנה
3,061	(957)	-	שינויים בשווי הוגן (***)
15,836	8,203	3,208	יתרה לסוף השנה

(*) בחודש מרס 2022 חתמה מכלול צמיחה על הסכם להעמדת אשראי, מותנית בעמידה בתנאי סף מסוימים, במסגרתו קיבלה הקבוצה מניות ואופציות. בנוסף השקיעה מכלול צמיחה סך של כ-2.5 מיליון ש"ח בהון המניות של אותה חברה. נכון ליום 31 בדצמבר 2023 החזיקה הקבוצה ב-16% מהון המניות של אותה חברה. למכלול צמיחה אין זכות למנות דירקטורים והיא אינה מעורבת בניהול השוטף באותה חברה. בחודש אוגוסט 2024 נמכרה פעילות אותה חברה וחוסלה מרצון.

(**) בחודש אוקטובר 2022 חתמה מכלול צמיחה על הסכם להעמדת אשראי, מותנית בעמידה בתנאי סף מסוימים. בנוסף, במסגרת העסקה, קיבלה מכלול צמיחה הון מניות של חברת נדל"ן בשווי של כ-6,258 אלפי ש"ח שנרשמו כנגד הכנסה נידחת בהתאם להערכת שווי שבוצעה ע"י הקבוצה בניכוי החוב שהוסכם. במהלך שנת 2025 חתמה מכלול צמיחה על הסכם למכירת החזקותיה בחברת הנדל"ן בתמורה כוללת של 4,995 אלפי ש"ח אשר מתוכם סך של 2,423 אלפי ש"ח מהווים תמורה ראשונית ונתקבלו על ידי החברה במהלך שנת 2025 והיתרה בסך 2,572 אלפי ש"ח מהווים תמורה נדחית מותנית בשווי החברה באירוע מכירה או בשווי החברה על פי הערכת שווי ככל שלא תתבצע מכירה עד יולי 2030.

נכון ליום 31 בדצמבר 2024 החזיקה הקבוצה ב-7.8% מהון המניות של אותה חברה. (***) הירידה בשווי הוגן בשנת 2024 נובעת מעלייה בסך 2.2 מיליון ש"ח בגין מכירת פעילות חברה שנרכשה בשנת 2022 ומירידה בסך 3.2 מיליון ש"ח במניות חברה שנתקבלה בשנת 2022. העלייה בשווי הוגן בשנת 2023 נובעת בעיקר ממניות של שתי חברות שנתקבלו במהלך שנת 2022.

ביאור 7 – נכסים בלתי מוחשיים:

בחודש אוגוסט 2021 התקשרה החברה בהסכם להחלפת מניות עם חברת הבת מכלול צמיחה במסגרת זו הכירה הקבוצה במוניטין בסך של כ-25.4 מיליון ש"ח. יתרת הנכסים הבלתי מוחשיים הינה נכסים בגין קשרי לקוחות וידע אשר מופחתים על פני 10 שנים.

נכסים בלתי מוחשיים בעלי אורך חיים שימושיים בלתי מוגדר, כדוגמת מוניטין, אינם מופחתים, וירידה בערכם נבחנת אחת לשנה, ובכל עת שישנו סימן לירידת ערך של הנכסים או היחידה מניבת המזומנים אליה הם משתייכים. במקרה כזה, בוחנת הקבוצה את ערכי השייר של הנכסים, אורך החיים השימושיים שלהם ושיטת הפחת, ומעדכנת אותם במידת הצורך.

במהלך השנים 2025, 2024 ו-2023 לא חלו סימנים לירידת ערך של הנכסים הבלתי מוחשיים בקבוצה, ובחינת ירידת הערך נעשתה במסגרת הבחינה השנתית.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 7 – נכסים בלתי מוחשיים (המשך):

סכום ההפסד המוכר בגין ירידת ערך שווה לסכום בו עולה ערכו בספרים של הנכס על הסכום בר השבה שלו. סכום בר השבה של נכס הוא הגבוה מבין שווי ההוגן של הנכס, בניכוי עלויות מכירה, לבין שווי השימוש שלו. אם לא ניתן לאמוד את סכום בר השבה של הנכס הבודד, לצורך בחינת ירידת ערך, מחולקים הנכסים לרמות הנמוכות ביותר, בגינת קיימים תזרימי מזומנים מזוהים נפרדים (יחידות מניבות מזומנים).

ההנחות העיקריות ששימשו בחישוב שווי השימוש הן כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
56%	69%	שיעור רווח לפני מס:
4%	4%	שיעור צמיחה ארוכת טווח:
17.7%	17.4%	שיעור היוון:

כתוצאה מבחינה זו, לא עלה הצורך בהפחתת ערך הנכסים הבלתי מוחשיים כאמור. כמו כן בוצעו מבחני רגישות באמצעות שינוי שיעור ההיוון ב-1% או שינוי שיעור הצמיחה ב-1%. תוצאות מבחני רגישות אלה אינם מצביעים על ירידת ערך נדרשת.

ביאור 8 – אשראי מתאידיים בנקאיים:

א. מידע לגבי המדיניות החשבונאית

הלוואות מוכרות לראשונה לפי שוויין ההוגן, בניכוי עלויות עסקה. בתקופות עוקבות ההלוואות נמדדות בעלות מופחתת. כל הפרש בין התמורה (בניכוי עלויות עסקה) לבין ערך הפדיון מוכר בדוח רווח או הפסד על פני תקופת ההלוואה, בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית.

עמלות המשלמות בגין קבלת מסגרת הלוואה מוכרות כעלויות עסקה המיוחסות להלוואה הרלוונטית, וזאת במידה שצפוי (probable) כי חלק או כל מסגרת ההלוואה תנוצל. במקרה כזה, ההכרה בעמלה נדחית עד לביצוע משיכת הכספים בפועל במסגרת ההלוואה. במידה שאין ראייה לכך שצפוי שחלק או כל מסגרת ההלוואה תנוצל, העמלה מהוונת כתשלום מראש בגין שירותי מימון, ומופחתת על-פני תקופת מסגרת ההלוואה המתייחסת.

ב. במהלך חודש ספטמבר 2024, חתמה מכלול נדל"ן על תיקונים להסכמי מסגרות אשראי עם שניים מהבנקים המממנים שלה, במסגרתם הוגדלו מסגרות האשראי של מכלול נדל"ן בסך 40 ו- 50 מיליון ש"ח.

במהלך חודש דצמבר 2024, חתמה מכלול נדל"ן על תיקון להסכם מסגרת האשראי עם אחד התאגידיים המממנים שלה, במסגרתו החל מיום 1 בינואר 2025: (א) תגדל מסגרת האשראי ב 100 מיליון ש"ח, מ- 300 ל- 400 מיליון ש"ח (ב) עודכן שיעור הריבית על מסגרת האשראי ו- (ג) תוארך התקופה לניצול מסגרת האשראי עד ליום 31.12.2025. בנוסף, במסגרת התיקון להסכם עודכנו התניות הפיננסיות הבאות: (א) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול נדל"ן, בתוספת סכומי הלוואות בעלים שהועמדו למכלול נדל"ן בפועל וטרם נפרעו, לא יפחת מסכום השווה ל- 15% (חלף 17.5%) המאזן של מכלול נדל"ן (ובכל מקרה לא יפחת מ- 50 מיליון ש"ח); (ב) שיעור סך סכומי קרן הלוואות שהועמדו למכלול נדל"ן (למעט הלוואות

שהועמדו ע"י כלל חברה לביטוח בע"מ והחברה) וטרם נפרעו, לא יעלה על 85% (חלף 82.5%) מסך סכומי קרן הלוואות שהועמדו על פי כלל הסכמי תיק הלוואות וטרם נפרעו באותה עת, בנטרול מספר פרויקטים שבהם לא הועמד סכום ההון העצמי הראשוני הנדרש על ידי היזם.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 8 – אשראי מתאגידים בנקאיים (המשך):

ביום 9 במרס 2025 נחתם תיקון להסכמי מסגרת האשראי של מכלול נדל"ן עם שני תאגידים בנקאיים, במסגרתם, עודכנו התניות הפיננסיות הבאות: (א) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול נדל"ן, בתוספת סכומי הלוואות בעלים שהועמדו למכלול נדל"ן בפועל וטרם נפרעו, לא יפחת מסכום השווה ל-15% (חלף 17.5%) מהמאזן של מכלול נדל"ן ובכל מקרה לא יפחת מ-50 מיליון ש"ח; (ב) שיעור סך סכומי קרן הלוואות שהועמדו למכלול נדל"ן (למעט הלוואות שהועמדו ע"י כלל חברה לביטוח בע"מ והחברה) וטרם נפרעו, לא יעלה על 85% (חלף 82.5%) מסך סכומי קרן הלוואות שהועמדו על פי כלל הסכמי תיק הלוואות וטרם נפרעו באותה עת, בנטרול מספר פרויקטים שבהם לא הועמד סכום ההון העצמי הראשוני הנדרש על ידי היזם.

ביום 18 ביוני 2025, התקשרה חברת הבת מכלול נדל"ן בהסכם מסגרת אשראי עם תאגיד בנקאי ד' אשר על פיו, העמיד התאגיד הבנקאי מסגרת אשראי לזמן קצר בסך של 200 מיליון ש"ח.

מסגרת האשראי תהיה בתוקף ל-12 חודשים החל מיום 18 ביוני 2025 שלא מתחדשת אוטומטית. הסכומים שימשכו כחלק ממסלולי המשיכות בש"ח ממסגרות האשראי יישאו ריבית שנתית משתנה משוקללת השווה לריבית "הפריים", בתוספת מרווח.

במסגרת ההסכם נקבעו אמות מידה פיננסיות על פיהן, (1) סך ההון העצמי של מכלול נדל"ן, בתוספת סכומי הלוואות בעלים נחותות שהועמדו לה בפועל וטרם נפרעו, לא יפחת מסכום השווה ל-15% מהמאזן של מכלול נדל"ן (ובכל מקרה לא יפחת מ-50 מיליון ש"ח); (2) שיעור סך סכומי קרן הלוואות שהועמדו למכלול נדל"ן (למעט הלוואות שהועמדו ע"י כלל חברה לביטוח בע"מ, ככל שהועמדו, והחברה) וטרם נפרעו, לא יעלה על 85% מסך סכומי קרן הלוואות שהועמדו על פי כלל הסכמי תיק הלוואות וטרם נפרעו באותה עת.

כמו כן, במסגרת ההסכם נקבעו תניות נוספות ביחס להלוואה מול הלווים, לרבות שיעור רוחיות, שיעור השלמת הון עצמי וכדומה.

עוד התחייבה מכלול נדל"ן (1) לאי יצירת שעבודים עתידיים (למעט שעבוד ספציפי לרכישת נכס; (2) אי ביצוע עסקאות חדשות ללא הסכמת הבנק, בהתרחש אירוע הפרה והתחייבויות נוספות.

במהלך חודש יוני 2025 חתמה מכלול נדל"ן על תיקונים להסכמי מסגרות האשראי עם שלושה מהבנקים המממנים שלה, ובין היתר, הוארכה התקופה לניצול חלק יחסי (בשיעור של 40%) ממסגרות האשראי כמפורט להלן:

- א. ביחס לתאגיד בנקאי א', מתוך מסגרת אשראי בסך 400 מיליון ש"ח, סך של 160 מיליון ש"ח יהיה ניתן לניצול החל מיום 16 ביוני 2025 ועד ליום 31 בדצמבר 2026.
- ב. ביחס לתאגיד בנקאי ב', מתוך מסגרת אשראי בסך 400 מיליון ש"ח, סך של 160 מיליון ש"ח יהיה ניתן לניצול החל מיום 16 ביוני 2025 ועד ליום 30 באפריל 2027.
- ג. ביחס לתאגיד בנקאי ג', מתוך מסגרת אשראי בסך 350 מיליון ש"ח, סך של 140 מיליון ש"ח יהיה ניתן לניצול החל מיום 16 ביוני 2025 ועד ליום 11 ביוני 2027.

יצוין כי במסגרת התיקונים להסכמי מסגרות האשראי, עלה שיעור עמלת אי הניצול בגין החלק היחסי שתקופתו הוארכה.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, למכלול נדל"ן מסגרות אשראי מתאגידים בנקאיים בסך של 1,350 מיליון ש"ח מתוכן ניצלה סך של כ-1,048 מיליון ש"ח נכון לאותו מועד, מסגרות האשראי הינן בריבית משתנה המבוססת על ריבית הפריים בתוספת שיעור ריבית בטווח שבין (0.3%) ל-0.5%. בגין הלוואות אלה על חברת מכלול נדל"ן לעמוד באמות מידה פיננסיות לפיהם: (א) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול נדל"ן בתוספת הלוואות בעלים שניתנו בפועל לא יפחת בכל עת מהגבוה בין (1) סכום השווה לסך 15% מהמאזן; (2) סך של 50 מיליון ש"ח. (ב) שיעור סך סכומי קרן הלוואות (למעט הלוואות מצדדים קשורים) אשר טרם נפרעו של מכלול נדל"ן לא יעלה בכל עת על 85% מסך סכומי קרן הלוואות שהועמדו וטרם נפרעו באותה עת.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 8 – אשראי מתאגידים בנקאיים (המשך):

בנוסף נקבעו בהסכמים הגבלות פרטניות לגבי שיעור הרווחיות הצפוי לכל פרויקט ליווי בנפרד. נכון למועד הדוחות הכספיים עומדת מכלול נדל"ן באמות המידה שנקבעו. הבטחות אשר ניתנו להבטחת מסגרת האשראי הינם: (1) שעבוד צף מדרגה ראשונה, על כל הנכסים, הכספים, הרכוש והזכויות של חברת הבת, פארי פאסו בין הבנקים; (2) שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, על מלוא הון המניות הרשום של חברת הבת, שטרם נדרש או שנדרש וטרם נפרע פארי פאסו בין הבנקים; (3) שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, על כל זכויות חברת הבת כלפי צד שלישי כלשהו, פארי פאסו בין הבנקים; וכן שעבוד קבוע על כל הזכויות של החברה בקשר לדמי ניהול שיתקבלו מחברת הבת, וכל זכויות החברה לפטור, הקלה, קיזוז וניכוי; (4) ערבות החברה להבטחת התחייבויותיה של חברת הבת.

ג. במהלך חודש ספטמבר 2024, חתמה מכלול צמיחה על תיקון להסכם מסגרת אשראי עם אחד מהבנקים המממנים שלה, במסגרתו הוגדלה מסגרת האשראי של מכלול צמיחה בסך 30 מיליון ש"ח.

ביום 23 בינואר 2025, בעקבות פנייה יזומה של מכלול צמיחה לתאגידים הבנקאיים חתמה מכלול צמיחה על תיקונים להסכמי מסגרות האשראי עם שלושת הבנקים המממנים שלה במסגרתם, קטנו מסגרות האשראי בסך כולל של 80 מיליון ש"ח.

במהלך חודש אוגוסט 2025 חתמה מכלול צמיחה על תיקון להסכם מסגרת האשראי עם אחד מהבנקים המממנים שלה, במסגרת התיקון עודכן שיעור הריבית בהם יישאו סכומים שיימשכו ממסגרת האשראי (כלפי מטה).

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, למכלול צמיחה מסגרות אשראי משלושה תאגידים בנקאיים בסך של 360 מיליון ש"ח מתוכן ניצלה סך של כ- 102 מיליון ש"ח נכון לאותו מועד, מסגרות האשראי הינן בריבית משתנה המבוססת על ריבית הפריים בתוספת שיעור ריבית בטווח שבין 0.4% ל- 1.4%. מסגרות האשראי הינן לשנה אלא אם הודיע אחד הצדדים על אי רצונו בחידוש המסגרת.

בגין הלוואות אלה על חברת מכלול צמיחה לעמוד באמות מידה פיננסיות לפיהם: (א) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול צמיחה בתוספת הלוואות בעלים שניתנו בפועל לא יפחת בכל עת מהגבוה בין (1) סכום השווה לסך 25% מהמאזן; (2) סך של 90 מיליון ש"ח. (ב) שיעור סך סכומי קרן הלוואות (למעט הלוואות מצדדים קשורים) אשר טרם נפרעו של מכלול צמיחה לא יעלה בכל עת על 75% מסך סכומי קרן הלוואות שהועמדו וטרם נפרעו באותה עת. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 מכלול צמיחה עומדת באמות המידה הפיננסיות שנקבעו. בנוסף נקבעו בהסכם הגבלות פרטניות לגבי שיעור הרווחיות הצפוי לכל הלוואה בנפרד.

הבטחות אשר ניתנו להבטחת מסגרת האשראי הינם: (א) שעבוד צף ראשון בדרגה, ללא הגבלה בסכום, על כלל נכסי מכלול צמיחה, פארי פאסו בין הבנקים; (ב) שעבוד קבוע ראשון בדרגה על הון המניות הרשום של מכלול צמיחה, פארי פאסו בין הבנקים; וכן (ג) ערבות החברה.

ד. במהלך חודש יולי 2024, חתמה מכלול מזנין על תיקון להסכם מסגרת אשראי עם אחד הבנקים המממנים שלה, במסגרתו הוגדלה בסך של 50 מיליון ש"ח.

במסגרת ההסכם עודכנה התניה פיננסית לפיה שיעור סך סכומי קרן הלוואות שהועמדו למכלול מזנין, וטרם נפרעו, למעט על ידי החברה מתוך סך סכומי קרן הלוואות וההשקעות שהועמדו על ידי מכלול מזנין ללווים ואשר טרם נפרעו לא יעלה בכל עת על 80% (חלף 75%), ונוספה אמת מידה פיננסית לפיה יתרת הריבית הצבורה של מכלול מזנין מהלווים (קרי 'ריבית לקבל' שטרם שולמה), לא תעלה בכל עת על 35% מסך המאזן של מכלול מזנין.

במהלך חודש ספטמבר 2024, חתמה מכלול מזנין על תיקון להסכם מסגרת אשראי עם אחד הבנקים המממנים שלה, במסגרתו הוגדלה בסך של 65 מיליון ש"ח.

במסגרת ההסכם עודכנה התניה פיננסית לפיה שיעור סך סכומי קרן הלוואות שהועמדו למכלול מזנין, וטרם נפרעו, למעט על ידי החברה מתוך סך סכומי קרן הלוואות וההשקעות שהועמדו על ידי מכלול מזנין ללווים ואשר טרם נפרעו לא יעלה בכל עת על 80% (חלף 75%), ועודכנה תניה פיננסית לפיה שיעור ההון העצמי המוחשי מתוך סך המאזן של מכלול מזנין לא יפחת מסך של 20% (חלף 25%).

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 8 – אשראי מתאגידים בנקאיים (המשך):

במהלך חודש אוגוסט 2025 חתמה מכלול מזנין על תיקון להסכם מסגרת האשראי עם אחד מהבנקים הממנים שלה, במסגרת התיקון עודכן שיעור הריבית בהם יישאו סכומים שיימשכו ממסגרת האשראי (כלפי מטה).

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, למכלול מזנין מסגרות אשראי מתאגידים בנקאיים בסך של 185 מיליון ש"ח מתוכן ניצלה סך של 0.6 מיליון ש"ח נכון לאותו מועד, מסגרות האשראי הינן בריבית משתנה המבוססת על ריבית הפריים בתוספת שיעור ריבית בטווח שבין 0.4% ל-1.4%. מסגרות האשראי מאושרות לתקופה של 12 חודשים אלא אם הודיע אחד הצדדים על אי רצונו בחידוש המסגרת. בגין הלוואות אלה על חברת מכלול מזנין לעמוד באמות מידה פיננסיות לפיהם: (א) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול מזנין בתוספת הלוואות בעלים שניתנו בפועל לא יפחת בכל עת מהגובה בין (1) סכום השווה לסך 20% מהמאזן; (2) סך של 7 מיליון ש"ח. (ב) שיעור סך סכומי קרן הלוואות שהועמדו למכלול מזנין, למעט על ידי החברה, וטרם נפרעו לא יעלה בכל עת על 80% מסך סכומי קרן הלוואות שהועמדו על ידי מכלול מזנין ללווים על פי הסכמי הלוואה עמם ואשר טרם נפרעו באותה עת ו- (ג) יתרת הריבית הצבורה של מכלול מזנין מהלווים (מהלווים (קרי 'ריבית לקבל' שטרם שולמה), לא תעלה בכל עת על 35% מסך המאזן של מכלול מזנין. בנוסף נקבעו בהסכמים הגבלות פרטניות לגבי שיעור הרווחיות הצפוי לכל פרויקט ליווי בנפרד.

הבטחות אשר ניתנו להבטחת מסגרת האשראי הינם: (א) שעבוד צף ראשון בדרגה ושעבוד קבוע על הון המניות הבלתי נפרע, ללא הגבלה בסכום, על כלל נכסי מכלול מזנין, פארי פאסו בין הבנקים; (ב) שעבוד קבוע, ראשון בדרגה על כלל זכויות החברה בקשר עם הסכמי תיק הלוואות שנחתמו ו/או יחתמו בין מכלול מזנין לבין לקוחותיה בקשר להעמדת הלוואות/מימון לפרויקטים בתחום הנדל"ן, פארי פאסו בין הבנקים; ו- (ג) ערבות של החברה להבטחת כל התחייבויות מכלול מזנין כלפי הבנקים. כמו כן, מכלול מזנין שעבדה בשעבוד קבוע ראשון בדרגה את כל הזכויות והכספים בחשבון הבנק על שמה המתנהל אצל כ"א מהבנקים לטובת הבנק בו מתנהל החשבון.

ה. במהלך חודש נובמבר 2025, חתמה מכלול משכנתאות יא על הסכם מסגרת אשראי עם תאגיד בנקאי, במסגרתו ניתנה מסגרת אשראי לזמן קצר של 100 מיליון ש"ח.

על פי הסכם מסגרת האשראי, על סכום שימשך ממסגרת האשראי יישא ריבית שנתית משתנה השווה לריבית הפריים בטווח של (0.3%) עד 0.5% לשנה בתוספת עמלות כמקובל בבנק. כמו כן, במקרה בו מכלול משכנתאות לא תעמוד באמות המידה הפיננסיות כמפורט להלן, וכל עוד הבנק לא העמיד את סכומי האשראי לפירעון מיידי, שיעור הריבית השנתית יעלה ב- 1% עד לתיקון ההפרה.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, מכלול משכנתאות יא לא ניצלה את מסגרת האשראי. מסגרות האשראי מאושרות לתקופה של 12 חודשים אלא אם הודיע אחד הצדדים על אי רצונו בחידוש המסגרת. בגין הלוואות אלה על חברת מכלול משכנתאות יא לעמוד באמות מידה פיננסיות לפיהם: (א) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול משכנתאות יא בתוספת הלוואות בעלים שניתנו בפועל לא יפחת בכל עת מהגובה בין (1) סכום השווה לסך 15% מהמאזן; (2) סך של 25 מיליון ש"ח. (ב) שיעור סך סכומי קרן הלוואות שהועמדו למכלול משכנתאות יא, על ידי הבנק וממנים נוספים וטרם נפרעו, לא יעלה בכל עת על 85% מסך סכומי קרן הלוואות שהועמדו על ידי מכלול משכנתאות יא ללווים על פי כלל הסכמי תיק הלוואות, וטרם נפרעו באותה עת. בנוסף, מכלול משכנתאות יא התחייבה ששיעור נזק האשראי כהגדרתו בהסכם לא יעלה על 2.5%.

הבטחות אשר ניתנו להבטחת מסגרת האשראי הינם: (א) שעבוד צף ראשון בדרגה ללא הגבלה בסכום, על כלל נכסי מכלול משכנתאות יא; (ב) שעבוד קבוע על הון המניות הבלתי נפרע והמוניטין של מכלול משכנתאות; וכן (ג) ערבות של החברה להבטחת כל התחייבויות מכלול משכנתאות יא כלפי הבנקים.

כמו כן, מכלול משכנתאות יא התחייבה בהתחייבויות שונות כלפי הבנק כמקובל בהסכמי אשראי מסוג זה.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 9 – ניירות ערך מסחריים:

א. מידע לגבי מדיניות חשבונאית

ניירות ערך מסחריים (להלן: "נע"מ") מוכרות לראשונה לפי שוויין ההוגן, בניכוי עלויות עסקה. בתקופות עוקבות הנע"מ נמדדות בעלות מופחתת. כל הפרש בין התמורה (בניכוי עלויות עסקה) לבין ערך הפדיון מוכר בדוח רווח או הפסד על פני תקופת הנע"מ, בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית.

ב. בחודש אוגוסט 2025, הנפיקה החברה בהנפקה פרטית סדרה חדשה (מדורגת) של ניירות ערך מסחריים (סדרה 1) (להלן - "הנע"מ") בהיקף כולל של 400 מיליון ש"ח ע.נ. למשקיעים מסוגים, לאחר שחברת דירוג האשראי מידרוג בע"מ דירגה ניירות ערך אלו בדירוג של P-1.il. קרן ניירות הערך המסחריים נושאת ריבית משתנה השווה לריבית בנק ישראל שהייתה בתחולה בתקופת הריבית בתוספת מרווח של 0.45%. ניירות הערך המסחריים הונפקו לתקופה של 90 ימים, כאשר תקופת הנע"מ תהא ניתנת להארכה בהסכמת הצדדים (כל אחד מהמשקיעים ביחס לעצמו ובהסכמת החברה), ל-19 תקופות נוספות בנות 90 יום כל אחת, ועד לתקופה כוללת של 1,800 ימים. כל אחד מהצדדים יהא רשאי לקצר תקופת הנע"מ, באמצעות מסירת הודעה בת 7 ימי עסקים לצד השני. כמו כן, החברה תהא רשאית (אך לא חייבת) לפי שיקול דעתה הבלעדי, לבצע פידיון מוקדם מלא או חלקי של הנע"מ, ללא קנס בהודעה מראש של 21 יום.

ביאור 10 – אגרות חוב:

א. מידע לגבי מדיניות חשבונאית

אגרות חוב מוכרות לראשונה לפי שוויין ההוגן, בניכוי עלויות הנפקה. בתקופות עוקבות מוצגות אגרות החוב בהתאם לשיטת העלות המופחתת, כאשר ההפרש בין סכום ההלוואה שהוכר במועד ההכרה הראשוני לבין ערך הפדיון, נזקף לדוחות על הרווח הכולל על פני תקופת אגרות החוב בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית. גידול בשיעור הריבית הנקובה כתוצאה מאי עמידה באמת מידה פיננסית מטופלת כריבית משתנה והקבוצה מעדכנת את הריבית האפקטיבית של ההלוואה (כך שההשפעה מתבטאת בתקופות העוקבות, חלף היוון התזרימים המעודכנים בריבית האפקטיבית המקורית).

ב. בחודש יוני 2022 הונפקו 75,000,000 אגרות חוב (סדרה א') בנות 1 ש"ח ע.נ. כ"א (להלן - אגרות החוב סדרה א').

אגרות החוב (סדרה א') נושאות ריבית שנתית משתנה בשיעור של 4.7% בתוספת ריבית בנק ישראל. סך התמורה בניכוי הוצאות הנפקה הסתכמה לסך של 74,377 אלפי ש"ח.

בחודש אוקטובר 2022 הרחיבה החברה את סדרת אגרות החוב (סדרה א') והנפיקה 80,000,000 אגרות חוב (סדרה א') נוספות בנות 1 ש"ח ע.נ. כ"א. סך התמורה בניכוי הוצאות הנפקה הסתכמה לסך של 80,739 אלפי ש"ח.

אגרות החוב (סדרה א') תעמודנה לפירעון (קרן) ב-7 תשלומים חצי שנתיים רציפים, אשר שולמו וישולמו בין השנים 2023 עד 2026 כדלהלן: תשלום ראשון שולם ביום 30 ביוני 2023 בשיעור של 10% מהקרן, ושישה תשלומים חצי שנתיים שולמו וישולמו החל מיום 31 בדצמבר 2023 בשיעור של 15% מהקרן, כל אחד. הריבית על יתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה א') שולמה ותשולם בשישה עשר תשלומים, אשר שולמו וישולמו כל רבעון החל מ-30 בספטמבר 2022.

אגרות החוב (סדרה א') אינן מובטחות בשעבודים. מבלי לגרוע מכלליות האמור, יצוין כי החברה התחייבה שלא ליצור שעבוד שוטף (צף) על כלל נכסיה וזכויותיה הקיימות והעתידיות לטובת צד שלישי כלשהו, להבטחת חובותיה כלפיו, ללא קבלת הסכמה מראש ממחזיקי אגרות החוב, בהחלטה מיוחדת או בכפוף לתנאים המנויים בסעיף 6 לשטר הנאמנות.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 10 – אגרות חוב (המשך):

ג. בחודש דצמבר 2024 הונפקו 233,248 אגרות חוב (סדרה ב') בנות 1,000 ש"ח ע.ג. כ"א (להלן - אגרות החוב סדרה ב').

אגרות החוב (סדרה ב') נושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור של 6.6%. סך התמורה בניכוי הוצאות הנפקה הסתכמה לסך של 231,429 אלפי ש"ח.

בחודש יולי 2025 הרחיבה החברה את סדרת אגרות החוב והנפיקה 131,906,000 אגרות חוב (סדרה ב') בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א (להלן - אגרות החוב סדרה ב'). סך התמורה בניכוי הוצאות הנפקה הסתכמה לסך של 134,401 אלפי ש"ח.

אגרות החוב (סדרה ב') תעמודנה לפירעון (קרון) ב-5 תשלומים לא שווים, אשר שולמו וישולמו בין השנים 2025 עד 2028 כדלהלן: תשלום ראשון שולם ביום 31 בדצמבר 2025 בשיעור של 8% מהקרון, תשלום שני ישולם ביום 31 בדצמבר 2026 בשיעור של 20% מהקרון, תשלום שלישי ישולם ביום 30 ביוני 2027 בשיעור של 22% מהקרון, תשלום רביעי ישולם ביום 31 בדצמבר 2027 בשיעור של 25% מהקרון ותשלום חמישי ואחרון ישולם ביום 30 ביוני 2028 בשיעור של 25% מהקרון. הריבית על יתרת הקרון הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ב') תשולם בשישה תשלומים, אשר ישולמו בעד התקופה של שישה חודשים; (1) התשלום הראשון שולם ב-31 בדצמבר 2025, (2) 4 תשלומים נוספים ישולמו ב-30 ביוני ו-31 בדצמבר בשנים 2026 עד 2027, (3) תשלום אחרון ישולם ביום 30 ביוני 2028.

אגרות החוב (סדרה ב') אינן מובטחות בשעבודים. מבלי לגרוע מכלליות האמור, יצוין כי החברה התחייבה שלא ליצור שעבוד שוטף (צף) על כלל נכסיה וזכויותיה הקיימות והעתידיות לטובת צד שלישי כלשהו, להבטחת חובותיה כלפיו, ללא קבלת הסכמה מראש ממחזיקי אגרות החוב, בהחלטה מיוחדת או בכפוף לתנאים המנויים בסעיף 6 לשטר הנאמנות.

ד. אמות מידה פיננסיות

להלן פירוט אמות המידה הפיננסיות המפורטות בשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א'):

- יחס הון עצמי למאזן נטו לא יפחת משיעור של: (א) לטובת העמדה לפירעון מיידי – 15%; ו- (ב) לטובת העלאת שיעור מרווח הריבית – 17%.
- ההון העצמי לא יפחת מסך של: (א) לטובת העמדה לפירעון מיידי - 110 מיליון ש"ח; ו- (ב) לטובת העלאת שיעור מרווח הריבית – 120 מיליון ש"ח.
- לטובת העמדה לפירעון מיידי - (א) סך סכומי ההלוואות שהועמדו ללווה כלשהו על ידי החברה (לרבות צדדים קשורים לאותו לווה) לא יעלה בכל עת, על שיעור של 10% מסך תיק ההלוואות הכולל של החברה במאוחד אלא כמפורט בס"ק (ב) להלן; או (ב) סך סכומי ההלוואות שהועמדו ללווה כלשהו על ידי החברה (לרבות לצדדים קשורים לו) לא יעלה, בכל עת על שיעור של 17.5% מסך שווי תיק ההלוואות וההשקעות הכולל של החברה במאוחד, ובלבד שהתקיימו התנאים המפורטים בסעיף 8.1.3 בשטר הנאמנות.

במסגרת שטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה א') של החברה, יחס הון עצמי למאזן נטו פחת משיעור של 17% לימים 30 ביוני 2025 ו-30 בספטמבר 2025. נכון ליום 31 בדצמבר 2025, החברה עומדת בתנאי זה ולפיכך החברה נדרשה לעדכן ולהעלות את שיעור מרווח הריבית ב-0.25% לשנה (כך שמרווח הריבית יעמוד על 4.95% לשנה) בגין אגרות חוב (סדרה א'), לתקופה שהחלה במועד פרסום הדוחות הרבעוניים לרבעון השני לשנת 2025, ומסתיימת במועד פרסום דוח זה.

להלן פירוט אמות המידה הפיננסיות המפורטות בשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ב'):

- יחס הון עצמי למאזן נטו לא יפחת משיעור של: (א) לטובת העמדה לפירעון מיידי – 15%; ו- (ב) לטובת העלאת שיעור מרווח הריבית – 15.5%.
- ההון העצמי לא יפחת מסך של: (א) לטובת העמדה לפירעון מיידי - 140 מיליון ש"ח; ו- (ב) לטובת העלאת שיעור מרווח הריבית – 150 מיליון ש"ח.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ולמועד פרסום הדוח, החברה עומדת בכל התנאים וההתחייבויות לפי שטר הנאמנות (סדרה ב'), לא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדת אגרות החוב (סדרה ב') לפירעון מיידי והחברה לא קיבלה הודעות כלשהן מהנאמן בדבר אי עמידתה בתנאי או התחייבויות משטר הנאמנות או כי התקיימה עילה לפירעון מיידי בקשר עם אגרות החוב (סדרה ב').

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 11 – זכאים ויתרות זכות:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		
2,960	4,556	הוצאות לשלם
3,884	8,419	מוסדות
4,885	5,414	עובדים ושכר לשלם
269	674	אחר
<u>11,998</u>	<u>19,063</u>	

ביאור 12 – עסקות ויתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים:

אנשי המפתח הניהוליים של הקבוצה (Key management personnel הנכללים, יחד עם גורמים אחרים, בהגדרת "צדדים קשורים" האמורה ב- IAS 24) כוללים את חברי הדירקטוריון ושני נושאי משרה.

א. תגמול לבעלי עניין

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
6,755	5,245	55	הוצאות מימון בגין הלוואות
4	4	3	מספר מקבלים
300	660	646	ביטוח
1	1	1	מספר מקבלים
-	-	176	תשלום מבוסס מניות לבעלי עניין המועסקים בחברה
-	-	1	מספר האנשים אליהם מתייחסת ההטבה דמי ניהול (כולל בונוס שנתי) לבעלי עניין המועסקים בחברה
5,228	5,568	5,749	מספר האנשים אליהם מתייחסת ההטבה שכר דירקטורים שאינם מועסקים בחברה
4	4	4	מספר האנשים אליהם מתייחסת ההטבה הכנסות אחרות
301	323	336	מספר מקבלים
4	4	5	
-	-	54	
-	-	1	

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 12 – עסקות ויתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך):

ב. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
6,755	5,245	55	הוצאות מימון
		176	הוצאות הנהלה וכלליות
-	-	176	תשלום מבוסס מניות
5,228	5,568	5,749	דמי ניהול (כולל בונוס שנתי)
301	323	336	שכר דירקטורים
300	660	646	ביטוח
		54	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
-	-	54	הכנסות אחרות

בשנת 2024 - תנאי העסקתם של מנכ"ל הקבוצה וחברה בת, מנכ"לית שתי חברות בנות ומנהל הפיתוח העסקי והנדסי של החברה אשר מכהנים כדירקטורים בחברה, זהים. תגמולם הכולל הינו בשנת 2024 דמי ניהול חודשיים בסך 104 אלפי ש"ח (כולל סוציאליות) בתוספת 6 אלפי ש"ח בגין רכב כל אחד ומיוני 2025 דמי ניהול חודשיים בסך של 115,440 ש"ח בתוספת 6.6 אלפי ש"ח בגין רכב כל אחד. יצוין כי מנהל הפיתוח העסקי והנדסי מועסק בהיקף משרה של 35% בשנת 2025

בנוסף מנכ"ל הקבוצה וחברה בת, מנכ"לית שתי חברות בנות ומנהל הפיתוח העסקי והנדסי של החברה ויו"ר הדירקטוריון זכאים לבונוס שנתי בשיעור כולל של 3.24% מהרווח לפני מס לאחר התאמות כמפורט בהסכמי הניהול.

יו"ר הדירקטוריון מועסק בחברה בהיקף משרה של 20% תגמולו הכולל הינו דמי ניהול חודשיים בסך של 19,980 ש"ח, צמוד למדד המחירים לצרכן (עד לחודש אפריל דמי ניהול חודשיים בסך של 18 אלפי ש"ח).

ג. יתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		
630	-	נכסים שוטפים:
		חייבים ויתרות חובה
2,667	2,579	התחייבויות שוטפות:
		זכאים ויתרות זכות
1,816	1,871	התחייבויות בלתי שוטפות:
		הלוואות מבעלי שליטה

ד. הסכם מימון עם כלל

בחודש מרס 2020 נחתם עדכון להסכם ההלוואה מול כלל על פיו הועמדה לחברה מסגרת לצורך מימון פעילות הקבוצה בסך של 250 מיליון ש"ח עד ליום 31 בדצמבר 2024. במסגרת ההנפקה עודכנו מסגרות האשראי ונקבע כי המסגרת שהועמדה על ידי כלל תופחת בכל אחת מהשנים 2021 עד 2024 מ-140 מיליון ש"ח ל-75 מיליון ש"ח בדצמבר 2024. בגין האשראי תשלם הקבוצה לכלל ביטוח ריבית קבועה בשיעור של 6.5% לשנה.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 12 – עסקות ויתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך):

הסכם זה עודכן בשנית בחודש דצמבר 2023, על פיו, סכום מסגרת האשראי שתעמיד כלל למכלול נדל"ן בשנת 2024 ימשיך לעמוד על סכום 120 מיליון ש"ח; חלף ירידה לסך של 75 מיליון ש"ח (ההפרש בין 120 מיליון ש"ח ל- 75 מיליון ש"ח יקרא להלן "הסכום הנוסף"). כל סכום שימשך מהסכום הנוסף יישא ריבית שנתית בשיעור קבוע של 8%.

עוד נקבע באותו הסכם כי מכלול נדל"ן תעמיד ממקורותיה העצמאיים מימון שלא יפחת משיעור של 5% מסך תיק האשראי שלה.

לצורך הבטחת פירעון האשראי לכלל רשמה הקבוצה שעבודים (הנחותים לשעבוד לבנקים) כדלהלן:

- שעבוד צף על כלל נכסי חברת הבת, פארי פאסו בין כלל לחברה.
 - שעבוד קבוע, ללא הגבלה בסכום על מלוא (100%) הון המניות שטרם נדרש או שנדרש וטרם הונפק של חברת הבת, וכל הזכויות המוקנות בגין.
 - שעבוד קבוע, על הון המניות המוקצה של חברת הבת המוחזקות הידי חברת האם, וכל הזכויות הנלוות אליו.
 - ערבות שהעמידה החברה לכלל ביטוח, להבטחת קיום מלוא חיוביה של חברת הבת על פי הסכם מסגרת האשראי עם כלל ביטוח.
וכן התחייבה החברה:
- לא ליצור ולא להתחייב ליצור שעבוד כלשהו על הפרויקטים או נכסים או זכויות הקשורות לביטחונות בגין האשראי שמעניקה הקבוצה ליזמים או שעבוד שוטף על כלל נכסיהם ללא הסכמת כלל מראש ובכתב בחברת הבת.
 - לא להעמיד או ליטול אשראי או חוב פיננסי אחר ולא להעמיד ערבויות למעט נטילת מימון לצרכים שוטפים.
 - להודיע לכלל על קיומה של הפרה מהותית של הסכם המימון של הפרויקטים הממומנים, על קיום עילה לנקיטת צעדים על ידי הקבוצה נגד יזמים על פי הסכם המימון של הפרויקטים הממומנים, על ירידת שיעור כרית הביטחון בפרויקט לשיעור הנמוך מ- 25% וכן על איבוד כושר הפירעון של הלווה.

כלל תהיה רשאית לא להעמיד אשראי נוסף, ולדרוש את פירעון המלא של הלוואות שהועמדו מתוך מסגרת האשראי בקרות אירועי הפרה שונים שהוגדרו בהסכם ולאחר מתן התראה כקבוע בהסכם. מדובר ככלל באירועי הפרה מקובלים בהסכמי אשראי מסוג זה. אירועי הפרה הייחודיים העיקריים הינם: (א) אם יהיה דיפולט בלפחות 20% מהפרויקטים או בפרויקטים שהאשראי בגינם מהווה לפחות 20% מהאשראי שהעמידה חברת הבת לפרויקטים; (ב) אם ינקטו הליכים משפטיים ע"י אנשי המפתח, אחד כנגד השני ו/או כנגד החברה או החברה הבת, בקשר למחלוקות הנובעות מההתקשרות בהסכם מסגרת האשראי נשוא הסכם זה ו/או אם לדעת כלל ביטוח קיומן או בירורן עשוי להשפיע באופן מהותי לרעה על יכולתה של חברת הבת לפרוע את האשראי לכלל ביטוח לפי הסכם מסגרת האשראי; (ג) אם בנק בעל החוב הבכיר ימסור התראה על העמדת החוב כלפיו לפירעון מיידי, וחלפו תקופות הריפוי הקבועות בהסכם עמו (ככל שקיימות) והוא לא חזר בו מהעמדת החוב (במקרה זה האחרון לא תימסר התראה נוספת ע"י כלל).

- לא להעניק או להתחייב להעניק לכל צד שלישי אופציות או זכות לאופציות או לניירות ערך המירים אחרים וכן לא להתקשר בכל הסכם הנוגע להנפקה, למכירה, להעברה או שעבוד של מניות, אופציות או ניירות ערך המירים אחרים. התחייבות זו תקפה גם לחברה האם.
- לא לחלק או לשלם דיבידנד בתקופה שנקבעה בהסכם אלא בהתקיים תנאים מסוימים המפורטים בהסכם.
- לא לפרוע את הלוואות הבעלים אלא בהתאם לתנאים שנקבעו בהסכם.

ביום 31 בדצמבר 2024 הסתיימה מסגרת האשראי עם כלל במועדה ונפרע מלוא האשראי והריבית באותו מועד.

1. הלוואות מבעלי שליטה

הלוואות מבעלי שליטה בסך 1,500 אלפי ש"ח התקבלו במרס ובמאי 2018. הלוואות נשאו ריבית לפי סעיף 3(ט) לפקודת מס הכנסה. החל מאוגוסט 2024 הוגדרו הלוואות כהלוואות מזכות הנושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור של 4%.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 13 – מיסים על ההכנסה:

א. מידע לגבי מדיניות חשבונאית:

(1) מיסים שוטפים

הסכום שנזקף כמיסים שוטפים מחושב על בסיס חוקי המס שנחקקו, או שחקיקתם הושלמה למעשה לתאריך הדוח על המצב הכספי. הנהלת הקבוצה בוחנת מדי תקופה את היבטי המס החלים על הכנסתה החייבת לצורכי מס, בהתאם לדיני המס הרלוונטיים, ויוצרת הפרשות בהתאם לסכומים הצפויים להיות משולמים לרשויות המס. מיסים שוטפים כוללים גם התאמות הנדרשות ביחס למיסים שוטפים בגין שנים קודמות.

(2) מיסים נדחים

הקבוצה מכירה במיסים נדחים, על בסיס שיטת ההתחייבות, בגין הפרשים זמניים בין הסכומים של הנכסים וההתחייבויות, הכלולים בדוחות הכספיים, לבין הסכומים שיובאו בחשבון לצורכי מס. סכום המיסים הנדחים נקבע בהתאם לשיעורי המס (וחוקי המס) שנחקקו או שחקיקתם הושלמה למעשה נכון לתאריך הדוח על המצב הכספי וצפויים לחול כאשר נכסי המיסים הנדחים ימומשו או כשהתחייבויות המיסים הנדחים ייושבו.

ב. מסוי החברות בישראל:

הכנסות החברה וחברות בנות בישראל, חייבות במס חברות בשיעור של 23%.

ג. שומות מס:

לחברה וחברות הבנות שומות מס סופיות עד שנת 2020.

ד. מיסים נדחים:

חברות הקבוצה יוצרות מיסים נדחים בגין הפרשים זמניים בין ערכם לצורכי מס של נכסים והתחייבויות לבין ערכם בדוחות הכספיים. יתרות המיסים הנדחים (נכס או התחייבות) מחושבות לפי שיעורי המס הצפויים בעת מימושן. אחד הפרשים הזמניים המהותיים בקבוצה נובע ממדידת נכסים פיננסיים בשווי הוגן בדוחות הכספיים, כאשר ערכם לצרכי מס הינו עלות.

הפרשה להפסדי אשראי	הפרשה לחופשה והבראה	נכסים בגין זכויות שימוש ונכסים בלתי מוחשיים	נכסים בגין התחייבות בגין חכירה אלפי ש"ח	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	הפסדים מועברים ומגני מס אחרים	סה"כ	
3,237	71	(1,764)	348	(4,123)	147	(2,084)	יתרה ליום 1 בינואר 2024
915	29	289	(121)	844	(147)	1,809	שינויים בשנת 2024: זקיפה לדוח רווח או הפסד
4,152	100	(1,475)	227	(3,279)	-	(275)	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024
1,218	18	257	(46)	(1,926)	2,326	1,847	שינויים בשנת 2025: זקיפה לדוח רווח או הפסד
5,370	118	(1,218)	181	(5,205)	2,326	1,572	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 13 – מיסים על ההכנסה (המשך):

ה. מיסים על ההכנסה הכלולים בדוחות רווח או הפסד:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
12,511	18,015	17,627	מיסים שוטפים בגין רווחי השנה המדווחת
(1,259)	53	211	מיסים שוטפים בגין שנים קודמות
1,391	(1,809)	(1,847)	מיסים נדחים
<u>12,643</u>	<u>16,259</u>	<u>15,991</u>	הוצאות מיסים על ההכנסה

ו. המס האפקטיבי:

להלן מובאת התאמה בין סכום המס "התיאורטי", שהיה חל אילו כל ההכנסות היו מתחייבות במס לפי השיעורים הרגילים החלים על הקבוצה בישראל (ראה ב לעיל), לבין סכום המס שנזקק בדוחות רווח או הפסד לשנה המדווחת:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
53,668	67,191	66,302	רווח לפני מיסים על ההכנסה, כמדווח בדוחות רווח או הפסד
23%	23%	23%	שיעור המס הסטטוטורי
(12,344)	(15,454)	(15,249)	המס התיאורטי בגין רווח זה
89	(53)	(211)	הכנסות (הוצאות) מיסים שהוכרו בגין שנים קודמות
-	(87)	(3)	הוצאות אחרות
(388)	(665)	(528)	הוצאות שאינן מוכרות לצרכי מס
<u>(12,643)</u>	<u>(16,259)</u>	<u>15,991</u>	מיסים על הכנסה

ז. מס ערך מוסף:

החברה וחברות הבנות רשומות לצורכי מס ערך מוסף כעוסק מורשה. החל משנת 2024 הקבוצה רשומה לצורכי מס ערך מוסף כאיחוד עוסקים.

ח. השפעת אימוץ תקני ה-IFRS בישראל על חבות המס:

הקבוצה עורכת את דוחותיה הכספיים, החל מיום הקמתה, לפי תקני ה-IFRS. תקני IFRS שונים מכללי חשבונאות מקובלים בישראל, ובהתאם לכך, עריכת דוחות כספיים לפי תקני IFRS עשויה לשקף מצב כספי, תוצאות פעולות ותזרימי מזומנים שהינם שונים מהותית מאלה המוצגים לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל.

בהתאם להוראות חוק שפורסמו בשנים 2010, 2012 ו-2014 (להלן - הוראות השעה), בקביעת ההכנסה החייבת לצורכי מס לגבי שנות המס 2007 עד 2013, לא יחול תקן חשבונאות מספר 29 של המוסד הישראלי לתקינה בחשבונאות, אף אם הוחל בדוחות הכספיים לגבי שנות המס האמורות. משמעות הוראות השעה היא שתקני ה-IFRS לא יחולו הליכה למעשה בעת חישוב הרווח המדווח לצורכי מס בגין שנות המס האמורות.

במהלך שנת 2014, פורסם תזכיר חוק מעודכן לתיקון פקודת מס הכנסה (להלן - תזכיר החוק) הנובע מיישום תקני ה-IFRS בדוחות הכספיים. תזכיר החוק מאמץ ככלל את תקני ה-IFRS. יחד עם זאת, בהתאם לתזכיר החוק הוצעו מספר תיקונים לפקודת מס הכנסה, אשר יחול בהם להבהיר ולקבוע את אופן חישוב ההכנסה החייבת לצורכי מס במקרים שקיימת אי בהירות ותקני ה-IFRS אינם עולים בקנה אחד עם עקרונות שיטת המס בישראל. הליכי החקיקה בעניין תזכיר החוק טרם הושלמו וספק אם יסתיימו בעתיד הקרוב.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 13 – מיסים על ההכנסה (המשך):

עקב אי השלמת הליכי החקיקה בעניין תזכיר החוק, מעריכה הנהלת הקבוצה כי הוראות השעה שנקבעו לשנים 2007 עד 2013 תוארכנה בסופו של דבר גם לשנים 2014 עד 2025. בשל כך, צופה הנהלת הקבוצה בשלב זה כי החקיקה החדשה לא תחול על שנות המס שקודמות לשנת המס 2026.

בהתחשב בהוראות השעה החלות על שנות המס 2007 עד 2013 ובהערכת הקבוצה לגבי ההיתכנות להארכתן גם לשנים 2014 עד 2025, כאמור לעיל, חישבה הקבוצה את הכנסתה החייבת לצורכי מס לשנות המס 2008 עד 2025 בהתבסס על התקינה החשבונאית הישראלית שהייתה קיימת ערב אימוץ תקני ה-IFRS בישראל, בכפוף להתאמות מסוימות.

ביאור 14 – הון מניות:

א. מידע לגבי מדיניות חשבונאית

דירקטוריון החברה מאשר תכניות להענקת אופציות ו/או יחידות מניה חסומות לעובדי הקבוצה מעת לעת. סך הוצאה מוכרת במהלך תקופת ההבשלה, שהיא התקופה שבה נדרש לקיים את כל התנאים המוגדרים להבשלה של הסדר התשלום מבוסס מניות.

בכל תאריך דוח על המצב הכספי, מעדכנת הקבוצה את אומדניה בנוגע למספר האופציות הצפויות להבשיל, בהתבסס על תנאי ההבשלה שאינם תנאי שוק, ומכירה בהשפעת השינוי בהשוואה לאומדנים המקוריים, אם קיים, בדוח רווח או הפסד, ובהתאמה מקבילה בהון.

בעת מימוש האופציות, החברה מנפיקה מניות חדשות. התקבולים, בניכוי עלויות עסקה שניתן לייחסן במישרין, נזקפים להון המניות (ערך נקוב) ולפרמיה על מניות.

ב. ההרכב:

ליום 31 בדצמבר 2025			
סכום בשקלים		מספר המניות	
מונפק	רשום	מונפק (*)	רשום
-	-	47,772,919	10,000,000,000

מניות רגילות ללא ערך נקוב

ליום 31 בדצמבר 2024			
סכום בשקלים		מספר המניות	
מונפק	רשום	מונפק (*)	רשום
-	-	43,424,919	10,000,000,000

מניות רגילות ללא ערך נקוב

- (*) ללא סך של 98,902 מניות רדומות. ראה סעיף 3 להלן.
- המניות הרגילות מקנות לבעליהן זכות הצבעה והשתתפות באסיפות בעלי המניות, זכות לקבלת רווחים וזכות להשתתף בעודפי הרכוש בעת פירוק החברה.
 - בחודש יוני 2023 הנפיקה החברה לציבור סך של 2,610,200 מניות רגילות. הסכום שהתקבל עבור המניות שהונפקו (לאחר ניכוי הוצאות ההנפקה בסך של 296 אלפי ש"ח) הסתכם לסך של 15,104 אלפי ש"ח.
 - כמפורט בביאור 7 במסגרת עסקת החלפת המניות בחודש אוגוסט 2021 הונפקו לאחת ממייסדי מכלול צמיחה אשר המשיכה לעבדות בחברה, מניות אשר כפופות למנגנון Reverse vesting, בחודש מרץ 2024 פרשה מהחברה ועל כן היא החזירה 98,902 מניות.
 - בחודש דצמבר 2025 הנפיקה החברה לציבור סך של 4,348,000 מניות רגילות. הסכום שהתקבל עבור המניות שהונפקו (לאחר ניכוי הוצאות ההנפקה בסך של 1,186 אלפי ש"ח) הסתכם לסך של 53,816 אלפי ש"ח.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 14 – הון מניות (המשך):

ג. תשלום מבוסס מניות

ביום 26 בינואר 2022 הקצתה החברה 1,816,010 אופציות לנושאי משרה ועובדים בחברה.

האופציות שהוענקו לנושאי המשרה והעובדים בחברה הוענקו בהתאם לסעיף 102 לפקודת מס הכנסה ויבשילו ב-4 מנות שוות על פני ארבע השנים העוקבות כאשר המנה הראשונה תבשיל לאחר שנה ממועד אישור ההענקה.

האופציות יהיו ניתנות למימוש החל ממועד הבשלתן ועד תקופה של חמש שנים ממועד אישור ההענקה. הערך הכלכלי התיאורטי של כל אופציה, במועד ההענקה, מחושב על פי נוסחת בלאק ושולדס, מגיע לסך ש"ח 3.3. שווי זה מבוסס על ההנחות הבאות: סטיית תקן צפויה בשיעור של 36.78% וריבית חסרת סיכון בשיעור של 0.496%. מידת התנודתיות אשר נמדדה בסטיית התקן הצפויה מבוססת על ניתוח סטטיסטי של מחיר המניה בחברות דומות בענף. תוספת המימוש של האופציות הינה בסך 9.53 ש"ח (אינה צמודה).

ביום 19 במרס 2025, אישר דירקטוריון החברה הענקת 405,906 כתבי אופציות של מניות החברה ליו"ר הדירקטוריון ושבעה עובדים ונושאי משרה נוספים. האופציות שהוענקו ליו"ר הדירקטוריון, עובדים ונושאי משרה בחברה הוענקו בהתאם לסעיף 102 לפקודת מס הכנסה ויבשילו ב-4 מנות שוות על פני ארבע השנים העוקבות כאשר המנה הראשונה תבשיל לאחר שנה ממועד אישור ההענקה.

האופציות יהיו ניתנות למימוש החל ממועד הבשלתן ועד תקופה של חמש שנים ממועד אישור ההענקה. הערך הכלכלי התיאורטי של כל אופציה, במועד ההענקה, מחושב על פי נוסחת בלאק ושולס, מגיע לסך ש"ח 3.59. שווי זה מבוסס על ההנחות הבאות: סטיית תקן צפויה בשיעור של 35.026% וריבית חסרת סיכון בשיעור של 4.16%. מידת התנודתיות אשר נמדדה בסטיית התקן הצפויה מבוססת על ניתוח סטטיסטי של מחיר המניה של החברה. תוספת המימוש של האופציות הינה בסך 12.37 ש"ח (אינה צמודה).

2023	2024	2025	
מספר האופציות			
1,773,280	1,773,280	918,687	קיימות במחזור לתחילת השנה
-	-	405,906	הוענקו
-	(427,296)	-	חולטו
-	(427,297)	-	פקעו
-	-	-	מומשו
<u>1,773,280</u>	<u>918,687</u>	<u>1,324,593</u>	קיימות במחזור לתום השנה
<u>443,320</u>	<u>459,343</u>	<u>689,015</u>	ניתנות למימוש בתום השנה

בחודש דצמבר 2023 הודיעה אחת ממייסדי מכלול צמיחה על כוונתה לפרוש מהחברה במהלך חודש מרס 2024 ועל כן, סך של 427,296 אופציות שהוענקו לה חולטו במועד פרישתה וסך של 427,297 אופציות שהוענקו לה פקעו בחודש מאי 2024. בשנת 2023 הקבוצה הכירה בהכנסות בסך של כ- 394 אלפי ש"ח כתוצאה מעדכון אומדן האופציות שצפויות להבשיל נכון ליום 31 בדצמבר 2023.

ד. עודפים

בשנת 2024 חילקה החברה דיבידנד לבעלי המניות של החברה בסך של 5 מיליון ש"ח המהווים 0.11514 ש"ח למניה.

בשנת 2025 חילקה החברה דיבידנד לבעלי המניות של החברה בסך של 5 מיליון ש"ח המהווים 0.11514 ש"ח למניה.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 15 – הכנסות מימון:

מידע לגבי המדיניות החשבונאית

- א. הכנסות ריבית: הכנסות ריבית מוכרות על בסיס תקופתי בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית. במקרה של ירידה בערך הנכסים הפיננסיים הנמדדים בעלות מופחתת, מפחיתה הקבוצה את הערך בספרים לסכום המחושב בהתאם לתזרימי המזומנים העתידיים הצפויים, המהוונים לפי שיעור הריבית האפקטיבית המקורי של המכשיר, וממשיכה להפחית את הניכיון שנוצר כהכנסת ריבית. הכנסות ריבית בגין הלוואות שערך ירד מוכרות באמצעות שימוש בשיעור הריבית האפקטיבית המקורי.
- הכנסות ריבית על הלוואות שמצויות בסל 1 ו-2 מוכרות על בסיס הערך בספרים של ההלוואה לפני ההפרשה, ואילו הכנסות ריבית על הלוואות שמצויות בסל 3 מוכרות על בסיס הערך בספרים נטו של ההלוואה, כלומר בניכוי ההפרשה להפסדי אשראי.
- ב. הכנסות מעמלת ליווי להעמדת קו אשראי: הכנסות מעמלות ליווי מוכרות בקו-ישר לאורך התקופה בה ניתנים השירותים (לרוב בין 18 ל-36 חודשים).

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
119,587	141,987	164,544
25,467	21,774	16,359
37,469	40,982	39,603
182,523	204,743	220,506

הכנסות ריבית בגין הלוואות בריבית בלבד
הכנסות ריבית בגין הלוואות הכללות מרכיב קיקר
עמלות העמדת קו אשראי

ביאור 16 – הוצאות מימון:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
63,105	77,474	71,267
3,329	3,421	5,155
13,474	10,700	31,778
6,755	5,245	55
86,663	96,840	108,255

ריבית בגין אשראי והלוואות מבנקים
עמלות בגין מסגרות אשראי מבנקים
ריבית בגין אגרות חוב
ריבית בגין הלוואות מאחרים

ביאור 17 – הוצאות הנהלה וכלליות:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
11,780	12,508	14,962
2,351	1,421	1,340
5,228	5,568	5,749
3,649	3,563	4,071
2,037	1,780	3,189
644	1,057	1,119
1,688	1,348	1,097
27,377	27,245	31,527

הוצאות שכר ונלוות*
תשלום מבוסס מניות
דמי ניהול
הוצאות תקשורת, פחת ואחזקת משרד
הוצאות מקצועיות
הוצאות פרסום
הוצאות אחרות

*בשנת 2025 סך של 1,572 אלפי ש"ח (בשנים 2024 ו-2023 סך של 1,249 ו-1,857 אלפי ש"ח בהתאמה) מתוך עלות הוצאות שכר ונלוות הינו מרכיב הבנוס השנתי בהתאם למדיניות התגמול של החברה.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 18 – הכנסות (הוצאות) אחרות:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
3,061	(957)	33	רווח (הפסד) משינויים בשווי נכס פיננסי בשווי הוגן
-	-	54	דרך רווח או הפסד הכנסות אחרות
-	(3,630)	(3,772)	הוצאות בגין הנפקת אגרות חוב מגובות נכסים – ראה ביאור 5
<u>3,061</u>	<u>(4,587)</u>	<u>(3,685)</u>	

ביאור 19 – רווח למניה:

א. מידע לגבי המדיניות החשבונאית:

חישוב הרווח או ההפסד הבסיסי למניה מבוסס ככלל, על הרווח או ההפסד הנקי הניתן לחלוקה לבעלי המניות הרגילות, המחולק בממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות הקיימות במחזור במהלך התקופה, לרבות יחידות מניה חסומות שהבשילו במלואן. בחישוב הרווח או ההפסד המדולל למניה, מתווסף לממוצע המניות הרגילות, ששימש לחישוב הבסיסי, גם הממוצע המשוקלל של מספר המניות שיונפקו, בהנחה שכל המניות הפוטנציאליות המדוללות יומרו למניות המניות הפוטנציאליות מובאות בחשבון כאמור רק כאשר השפעתן הינה מדללת (מקטינה את הרווח או מגדילה את ההפסד למניה).

ב. רווח למניה בסיסי :

להלן חישוב הרווח הבסיסי למניה:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
41,025	50,932	50,311	רווח המיוחס לבעלים של החברה (אלפי ש"ח)
42,415,380	43,449,509	43,782,289	הממוצע המשוקלל של המניות הרגילות
<u>0.967</u>	<u>1.172</u>	<u>1.149</u>	רווח בסיסי למניה- ש"ח

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 19 – רווח למניה (המשך):

ג. רווח מדולל למניה :

להלן חישוב הרווח המדולל למניה:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
41,025	50,932	50,311	רווח המיוחס לבעלים של החברה (אלפי ש"ח)
42,415,380	43,449,509	43,782,289	ממוצע משוקלל של מספר המניות ששימשו בחישוב הרווח הבסיסי למניה
-	-	782,252	התאמה בגין מניות תוספתיות בשל מימוש אופציות
42,415,380	43,449,509	44,564,541	הממוצע המשוקלל של מספר המניות ששימשו בחישוב הרווח המדולל למניה
0.967	1.172	1.129	רווח מדולל למניה- ש"ח

* בחישוב הרווח למניה לשנים המדווחות לא הובאו בחשבון אופציות ומניות הכפופות למנגנון הבשלה הפוכה, מאחר שהשפעתן, בהנחה של דילול מלא הינה אנטי מדללת.

ביאור 20 – מגזרים:

א. כללי:

מגזרי פעילות מדווחים לפי אותו בסיס המשמש לצורכי דיווח פנימיים המוגש למקבל ההחלטות התפעוליות הראשי בקבוצה, אשר אחראי על הקצאת משאבים למגזרי הפעילות של הקבוצה והערכת הביצועים שלהם.

הנהלת הקבוצה סוקרת את הדיווחים הפנימיים של הקבוצה לשם הערכת ביצועים והקצאת משאבים. תחומי פעילות אלו מהווים את הבסיס שלפיו מדווחת הקבוצה על מידע בדבר המגזרים העסקיים העיקריים. ביצועי מגזרי הפעילות נבחנים על בסיס מדידת רווחי המגזר, הכוללים את הכנסות הקבוצה מהפעילות בכל מגזר, בניכוי העלויות וההוצאות המתייחסות באופן ישיר לכל מגזר וכן זקיפה יחסית של הוצאות משותפות בין המגזרים לפי מפתחות שונים לכל סוג הוצאה.

על אף שמגזר המשכנתאות לא עומד בספים הכמותיים הנדרשים על פי תקן דיווח כספי בינלאומי 8 מגזרי פעילות (IFRS 8), הנהלת הקבוצה החליטה כי יש לדווח על מגזר זה בנפרד, כיוון שמקבל ההחלטות הראשי בוחן מקרוב את הפעילות במגזר זה שנחשב בעל פוטנציאל צמיחה הצפוי לתרום משמעותית להכנסות הקבוצה.

לאחר הוספת מגזר המשכנתאות כאמור, עדכנה החברה לעדכן את שיטת ההקצאה של ההוצאות המשותפות לשם הערכת ביצועי כל אחד מהמגזרים בהתאם למתודולוגיית תכנית העבודה שלה וקביעת היעדים שלה לשנים הבאות. ובין היתר, הקצאה של הוצאות המימון משקפות את עלות הצריכה המלאה האפשרית של המסגרות הבנקאיות + הלוואות בעלים על מנת להעמיד את שיעור המימון על שיעור זהה בין המגזרים השונים. מספרי ההשוואה המופיעים בביאור זה הינם בהתאם לדרך הדיווח העדכנית כאמור.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 20 – מגזרים (המשך):

ב. מידע לגבי תוצאות המגזרים:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025:

סך הכל	התאמות למאחד	משכנתאות אלפי ש"ח	מימון לצמיחה	מימון נדל"ן	
220,506	-	3,664	61,005	155,837	הכנסות מימון
(4,845)	-	-	(4,845)	-	שינויים בשווי הוגן
(108,255)	2,141	(1,982)	(29,585)	(78,829)	הוצאות מימון
(4,689)	-	-	(2,359)	(2,330)	הפרשה ספציפית להפסדי אשראי
(23,809)	-	(1,359)	(5,307)	(17,143)	הוצאות ישירות של המגזר
(12,606)	(2,141)	(1,141)	(952)	(8,372)	הוצאות עקיפות של המגזר
66,302	-	(818)	17,957	49,163	רווח לפני מס
(15,991)	-	197	(4,331)	(11,857)	מיסים על ההכנסה
50,311	-	(621)	13,626	37,306	רווח כולל לתקופה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024:

סך הכל	התאמות למאחד	מימון לצמיחה	מימון נדל"ן	
204,743	-	72,121	132,622	הכנסות מימון
(592)	-	(592)	-	שינויים בשווי הוגן
(96,840)	(4,044)	(32,379)	(60,417)	הוצאות מימון
(7,022)	-	(5,960)	(1,062)	הפרשה ספציפית להפסדי אשראי
(22,743)	-	(7,403)	(15,340)	הוצאות ישירות של המגזר
(10,355)	4,044	(2,762)	(11,637)	הוצאות עקיפות של המגזר
67,191	-	23,025	44,166	רווח לפני מס
(16,259)	-	(5,572)	(10,687)	מיסים על ההכנסה
50,932	-	17,453	33,479	רווח כולל לתקופה

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 20 – מגזרים (המשך):

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023:

סך הכל	התאמות למאחד	מימון לצמיחה	מימון נדל"ן	
אלפי ש"ח				
182,523	-	75,277	107,246	הכנסות מימון
(6,738)	-	(6,738)	-	שינויים בשווי הוגן
(86,663)	(16,613)	(31,382)	(38,668)	הוצאות מימון
(9,423)	-	(9,413)	(10)	הפרשה ספציפית להפסדי אשראי
(14,155)	-	(4,355)	(9,800)	הוצאות ישירות של המגזר
(11,876)	16,613	(8,314)	(20,175)	הוצאות עקיפות של המגזר
53,668	-	15,075	38,593	רווח לפני מס
(12,643)	-	(3,551)	(9,092)	מיסים על ההכנסה
41,025	-	11,524	29,501	רווח כולל לתקופה

ג. מידע לגבי נכסי והתחייבויות המגזרים:

הסכומים המוצגים למקבל ההחלטות התפעוליות הראשי בנוגע לסך הנכסים נמדדים באופן עקבי לאופן מדידתם בדוחות הכספיים. נכסים אלה מוקצים למגזרים בהתבסס על פעילות המגזר ומיקומו הפיזי של הנכס (הרכוש הקבוע והנכסים הבלתי מוחשיים של הקבוצה נמצאים בישראל).

ליום 31 בדצמבר 2025:

סך הכל	משכנתאות	מימון לצמיחה	מימון נדל"ן	
אלפי ש"ח				
2,424,346	103,905	506,989	1,813,452	נכסי המגזר*
4,852				נכסים שלא הוקצו למגזרים
2,429,198				סך הנכסים במאחד
1,229,342	2	104,448	1,124,892	התחייבויות המגזר
793,667				התחייבויות שלא הוקצו למגזרים
2,023,009				סך ההתחייבויות במאחד
1,954				פחת והפחתות

* מתוכם סך של 102,493 אלפי ש"ח הלוואות אשר ניתנו ללקוחות בחו"ל במגזר מימון לצמיחה.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 20 – מגזרים (המשך):

ליום 31 בדצמבר 2024:

סך הכל	מימון לצמיחה אלפי ש"ח	מימון נדל"ן	
1,628,192	472,407	1,155,785	נכסי המגזר*
3,186			נכסים שלא הוקצו למגזרים
1,631,378			סך הנכסים במאוחד
991,854	143,568	848,286	התחייבויות המגזר
333,791			התחייבויות שלא הוקצו למגזרים
1,325,645			סך ההתחייבויות במאוחד
1,993			פחת והפחתות

* מתוכם סך של 88,213 אלפי ש"ח הלוואות אשר ניתנו ללקוחות בחו"ל וסך של 4,995 אלפי ש"ח נכסים פיננסיים של לקוחות בחו"ל במגזר המימון לצמיחה.

ביאור 21 – אירועים לאחר תום תקופת הדיווח:

1. בתקופה מיום 1 בינואר ועד למועד אישור הדוחות הכספיים מומשו 1,431,000 כתבי אופציות ל- 1,431,000 מניות תמורת סך כולל של 14,238 אלפי ש"ח.

2. ביום 19 בפברואר 2026, התקשרה חברת הבת מכלול משכנתאות יא בהסכם מסגרת אשראי עם תאגיד בנקאי נוסף אשר על פיו, העמיד התאגיד הבנקאי מסגרת אשראי לזמן קצר בסך של 100 מיליון ש"ח.

מסגרת האשראי תהיה בתוקף החל מיום 19 בפברואר 2026 ועד ליום 30 בספטמבר 2026 ותתחדש בכפוף לאישור הבנק.

הסכומים שימשכו כחלק ממסלולי המשיכות בש"ח ממסגרות האשראי יישאו ריבית שנתית משתנה משוקללת השווה לריבית "הפריים", בתוספת שיעור ריבית שנתית ממוצעת בטווח של (0.4%) – 0.4% לשנה והכל בתוספת עמלות ותשלום הוצאות כמקובל בבנק. כמו כן, במקרה בו מכלול משכנתאות יא לא תעמוד באמות המידה הפיננסיות כמפורט להלן, וכל עוד הבנק לא העמיד את סכומי האשראי לפירעון מיידי, שיעור הריבית השנתית יעלה ב- 1% עד לתיקון ההפרה.

במסגרת ההסכם נקבעו אמות מידה פיננסיות על פיהן, (א) שיעור ההון העצמי המוחשי של מכלול משכנתאות יא בתוספת הלוואות בעלים שניתנו בפועל לא יפחת בכל עת מהגבוה בין (1) סכום השווה לסך 15% מהמאזן; (2) סך של 25 מיליון ש"ח. (ב) בסך המסגרות המנוצלות והלא מנוצלות של מכלול משכנתאות יא מול הבנק, לא יעלה בכל עת, על 50% מסך המסגרות המנוצלות והלא מנוצלות של מכלול משכנתאות יא כלפי כלל בעלי השעבוד הצף.

בנוסף, מכלול משכנתאות יא התחייבה שההוצאות המצטברות לטובת הפרשה ספציפית לחובות מסופקים בארבעת הרבעונים האחרונים שקדמו לכל מועד בדיקה כהגדרתו בהסכם, לא יעלה על שיעור: (א) 2.5% עד לתיק אשראי של מכלול משכנתאות יא בהיקף של 100 מיליון ש"ח; (ב) 3.75% לתיק אשראי גדול מ- 100 מיליון ש"ח אך נמוך מ- 200 מיליון ש"ח (ג) 5% לתיק אשראי גדול מ- 200 מיליון ש"ח.

כמו כן, מכלול משכנתאות יא התחייבה בהתחייבויות שונות כלפי הבנק כמקובל בהסכמי אשראי מסוג זה.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 21 – אירועים לאחר תום תקופת הדיווח (המשך):

הבטחונות אשר ניתנו להבטחת מסגרת האשראי הינם: (א) שעבוד צף ראשון בדרגה ללא הגבלה בסכום, על כלל נכסי מכלול משכנתאות יא, פרי פאסו עם תאגיד בנקאי א'; (ב) שעבוד קבוע על הון המניות הבלתי נפרע והמוניטין של מכלול משכנתאות, פרי פאסו עם תאגיד בנקאי א'; (ג) שעבוד ראשון בדרגה והמחאה על דרך השעבוד של כל זכויות מכלול משכנתאות יא לקבלת כספים מלקוחות וחייבים המשלמים ו/או שישלמו באמצעות הוראות לחיוב חשבון על פי קוד מוסד המשויך לחשבון מכלול משכנתאות יא המתנהל בבנק, פרי פאסו עם תאגיד בנקאי א'; וכן (ד) ערבות של החברה להבטחת כל התחייבויות מכלול משכנתאות יא כלפי הבנק.

3. ביום 17 במרס 2026, קיבלה מכלול משכנתאות בע"מ, מאת המפקח על נותני שירותים פיננסיים ברשות שוק ההון, ביטוח וחסכון רישיון למתן אשראי – מורחב בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2028.

4. ביום 31 במרץ 2026, התקשרה מכלול נדל"ן עם מכלול נדל"ן אס. פי. סי. 1 (להלן: "החברה הייעודית") בהסכם מכר והמחאה לפיו מכלול נדל"ן תמכור לחברה הייעודית בעסקת המחאת מכר בלתי חוזרת, גמורה ומוחלטת, 95% מזכויותיה והתחייבויותיה של מכלול נדל"ן בקשר לאשראי בכיר ללווים מסוימים וזאת בתמורה לסכום הפארי של ההלוואות כאמור, בסך 524 מיליון ש"ח.

מכלול נדל"ן תמשיך להחזיק במלוא הזכויות בחלק היחסי שלה בהלוואות כאמור, כפי שיהיה מעת לעת, וכל תקבול שיתקבל בגין הלוואה מסוימת יחולק בין מכלול נדל"ן לבין החברה הייעודית לפי החלק היחסי של כל אחת מהן בהלוואה הרלוונטית (פארי פאסו, בדרגה שווה) כפי שיהיה במועד הרלוונטי.

במועד החתימה על הסכם המכר, התקשרה מכלול נדל"ן עם החברה הייעודית גם בהסכם ניהול ותפעול, לפיו החל ממועד החתימה, מכלול נדל"ן תעמיד לחברה הייעודית שירותים שונים בקשר עם ניהול החברה הייעודית ותפעול החלק היחסי של החברה הייעודית בכ"א מההלוואות שנמכרו. החברה הייעודית תהיה רשאית לבצע בדיקות פיקוח ובקרה ביחס לשירותי הניהול והתפעול מעת לעת, באמצעותה או באמצעות מי מטעמה, לרבות באמצעות חברה צד ג'. בנוסף, במסגרת שירותי הניהול והתפעול ולצורך ביצועם, החברה הייעודית תמנה את מכלול נדל"ן לשמש כ-"נאמן הבטוחות", כך שכל הביטחונות, על פירותיהם, יהיו רשומים לנאמן הבטוחות, בנאמנות עבור החברה הייעודית.

לצורך מימון רכישת החלק היחסי של החברה הייעודית בכ"א מההלוואות בתיק הליווי, החברה הייעודית התקשרה עם תאגיד בנקאי א' (להלן: "הבנק") בהסכם להעמדת אשראי (להלן: "הסכם המימון"). במסגרת הסכם המימון מכלול נדל"ן התחייבה שתועמד לבנק ערבות בנקאית אוטונומית להבטחת התחייבויות החברה הייעודית, בסכום השווה ל - 2.5% מ שווי החלק היחסי של החברה הייעודית בכ"א מההלוואות בתיק הליווי (להלן: "הערבות הבסיסית"). כמו כן, גוף פיננסי (שאינו גוף קשור לחברה) (להלן: "מעמיד הערבות") התחייב שתועמד ערבות בנקאית אוטונומית נוספת בגובה 10% משווי החלק היחסי בעת הרכישה של החברה הייעודית בכ"א מההלוואות בתיק הליווי, לטובת הבטחת התחייבויות החברה הייעודית לבנק, ולצורך כך החברה הייעודית ומעמיד הערבות התקשרו בהסכם ערבויות (להלן: "הסכם הערבויות" ו - "הערבות הנוספת", לפי העניין).

בהתאם להוראות הסכם המימון במקרה של העמדה לפירעון מיידי של האשראי שהועמד על ידי הבנק, תמומש תחילה הערבות הבסיסית, ורק לאחר מכן ניתן יהיה לממש את הערבות הנוספת.

להלן יפורטו התנאים העיקריים של הסכם המימון:

1. מסגרת האשראי: במועד החתימה על הסכם המימון תועמד לחברה הייעודית מסגרת אשראי קרן בסך של כ - 524 מיליון ש"ח (להלן: "מסגרת האשראי"). כמו כן, בכל חודש תותאם המסגרת לסך היתרה הבלתי מסולקת של ההלוואות שהועמדו מכוחה.

2. מטרת האשראי: האשראי יועמד לצורך מימון הרכישה נשוא הסכם המכר, והבנק יהיה רשאי להיפרע בגין סכומי האשראי רק מהחברה הייעודית ומהבטוחות (לרבות הערבות הבסיסית).

3. תקופת הזמינות: תקופת הזמינות של מסגרת האשראי תחל במועד החתימה על הסכם המימון ותסתיים ביום 31.12.2029.

4. תקופת ההלוואות ופירעון: ככלל, כל הלוואה מתוך מסגרת האשראי תועמד לתקופה של 3 חודשים והיא תתחדש מעת לעת בהתאם לתנאי הסכם המימון, ובכפוף לכך שכל ההלוואות וכן יתר סכומי האשראי יפרעו עד לא יאוחר מיום 31.12.2029 (להלן: "מועד הפירעון הסופי").

מכלול מימון בע"מ

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים

ביאור 21 – אירועים לאחר תום תקופת הדיווח (המשך):

5. שיעור הריבית : קרן כל הלוואה תישא ריבית משתנה בשיעור שנתי השווה לריבית פריים בתוספת מרווח בטווח שבין 0% לבין 0.8%. כמו כן, במקרה בו עלות המקורות של הבנק בקשר עם העמדת הלוואות תעלה, או ככל שהלוואה תסווג בבנק בסיווג אחר מהסיווג הנוכחי, תתווסף לשיעור הריבית תוספת ריבית בטווח שבין 0.1% לבין 0.3% לשנה.
6. אמות מידה פיננסיות : הסכם המימון אינו כולל התחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות.
7. בטוחות : לצורך הבטחת התחייבותיה של החברה הייעודית כלפי הבנק, החברה הייעודית ומכלול נדל"ן, לפי העניין, ובנוסף לערבויות המפורטות לעיל, יצרו בטוחות מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, כמפורט להלן (להלן: "הבטוחות לבנק"): (א) שעבוד צף על כלל נכסי החברה הייעודית, רכוש וזכויותיה, וכן שעבוד קבוע על הון המניות הבלתי נפרע של החברה הייעודית, ועל המוניטין שלה ועל זכויות נלוות; (ב) שעבוד קבוע על כל זכויות החברה הייעודית בקשר עם החלק היחסי של החברה הייעודית בכ"א מההלוואות בתיק הליווי, וכן על כל זכויות החברה הייעודית לפי הסכם הניהול והתפעול; (ג) שעבוד קבוע על חשבון החברה הייעודית; (ד) מכלול נדל"ן תשעבד בשעבוד קבוע את כל מניות החברה הייעודית והזכויות הנלוות להן.
8. עילות להעמדה לפירעון מיידי : הסכם המימון כולל עילות מקובלות להעמדה לפירעון מיידי ובכלל זה בשל מצבים של הפרה של הסכם המימון או אי - נכונות הצהרות (בכפוף לתקופות ריפוי); הרעה מהותית במצב החברה הייעודית או ביכולת פירעונה (לרבות חדלות פירעון, הליכי גבייה/עיקולים/כינוס); שינוי שליטה או שינוי מבנה בחברה הייעודית; פיגור בתשלומים (תוך התייחסות נפרדת לפיגור שאינו נובע מפיגור בתשלומי לווה הקצה); הפסקת העבודה בחברה הייעודית למשך 21 ימי עסקים או יותר, וכן אירועים משפטיים/רגולטוריים מהותיים ואי - עמידה בדרישות דיווח.
כמו כן, בקורות אירוע הפרה וכל עוד הוא לא תוקן לשביעות רצון הבנק, יהיה הבנק רשאי לחייב את החברה הייעודית להפעיל את זכויותיה מכוח הסכם הניהול והתפעול למיני מתפעל חלופי (חלף מכלול נדל"ן), והחברה הייעודית תפעל בהתאם להוראות הבנק.
9. הסכם המימון כולל מצגים והתחייבויות שונות כלפי הבנק, ובכלל זה מצגים והתחייבויות ביחס למבנה החברה הייעודית, תיק הליווי, עסקת המכר, עמידה בהוראות הדין, הסדרת מפל התשלומים, חתימה על כתבי נחיתות של מכלול נדל"ן והחברה ושעבוד שלילי.

להלן יפורטו התנאים העיקריים של הסכם הערבויות:

1. במסגרת הסכם הערבויות נקבע כי מעמיד הערבות זכאי לעמלת ערבות בסכום השווה ליתרת סכום הערבות העדכני, בתוספת כל סכום שמומש מתוך הערבות הבנקאית ולא הושב, כפול שיעור שנתי ש בין 4% לבין 6% ("עמלת הערבות").
במקרה בו הבנק יממש את הערבות הנוספת, שלא כתוצאה מאירוע אי-תשלום של סכום כלשהו שצריך להיות משולם לחברה הייעודית על ידי לווה הקצה, אזי היתרה הבלתי מסולקת (סכומים שלא הושבו למעמיד הערבות) של הסכומים שמומשו מהערבות הבנקאית בנסיבות אלו, תישא, חלף עמלת הערבות כאמור לעיל, עמלת ערבות מוגדלת בשיעור חודשי בגובה 1/12 מריבית הפריים (כפי שתהיה מעת לעת) בתוספת מרווח חודשי שבין 0.2% לבין 0.4% (להלן: "עמלת הערבות המוגדלת").
מובהר כי הזכאות לעמלת הערבות או לעמלת הערבות המוגדלת הינה בכפוף לכך שלחברה הייעודית יהיו מקורות מספקים לתשלום עמלת הערבות או עמלת הערבות המוגדלת, לפי העניין, באותו מועד, ובמקרה בו לא יהיו מקורות לתשלום (לאחר פירעון התשלומים לבנק) הדבר לא ייחשב כהפרה של הסכם הערבויות.
2. לצורך קיום חביוותיה של החברה הייעודית כלפי מעמיד הערבות, החברה הייעודית ומכלול נדל"ן שעבדו למעמיד הערבות בטוחות מדרגה שנייה (כפופות ונחותות לבנק), ללא הגבלה בסכום, בהתאם לבטוחות שהועמדו לטובת הבנק כאמור לעיל (למעט מספר נכסים שהוחרגו מהשעבודים הנ"ל). כמו כן מעמיד הערבות יהיה רשאי להיפרע מהערבות הבסיסית (לאחר הפירעון הסופי של הבנק).
3. הסכם הערבויות כולל עילות להעמדה לפירעון מיידי (של הסכומים שמומשו מתוך הערבות) לאחר מועד הפירעון הסופי של הבנק, התחייבויות ומצגים דומים לאלו שנקבעו בהסכם המימון.

מכלול מימון בע"מ

מידע כספי נפרד המובא לפי תקנה 9ג'
לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים),
התש"ל - 1970

מכלול מימון בע"מ
מידע כספי נפרד המובא לפי תקנה 9ג'
לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים),
התש"ל - 1970

תוכן העניינים

עמוד

1-2

דוח רואה החשבון המבקר

נתונים כספיים באלפי ש"ח:

3

נכסים והתחייבויות הכלולים בדוחות הכספיים המאוחדים המיוחסים לחברה עצמה
כחברה אם

4

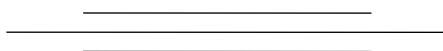
הכנסות והוצאות הכלולות בדוחות הכספיים המאוחדים המיוחסות לחברה עצמה
כחברה אם- רווח כולל

5

תזרימי מזומנים הכלולים בדוחות הכספיים המאוחדים המיוחסים לחברה עצמה
כחברה אם

6-9

ביאורים ומידע נוסף לנתונים הכספיים





לכבוד
בעלי המניות של
מכלול מימון בע"מ
בני ברק

הנדון: דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי על מידע כספי נפרד לפי תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970

חוות דעת

ביקרנו את המידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970 של מכלול מימון בע"מ (להלן - "החברה") ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך (להלן: "המידע הכספי הנפרד").

לדעתנו, המידע הכספי הנפרד הוכן, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970.

בסיס לחוות הדעת

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל. חובותינו על פי תקנים אלה מתוארות בפסקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של המידע הכספי הנפרד. אנו בלתי תלויים בחברה בהתאם להוראות הדין החלות בישראל בעניין אי תלות ומניעת ניגוד עניינים של רואה החשבון המבקר בישראל. כמו כן, קיימנו את חובות האתיקה האחרות שלנו בהתאם לחוק רואי חשבון, תשט"ו-1955, ותקנות מכוחו. אנו סבורים שראיות הביקורת אשר הושגו הן נאותות ומספיקות על מנת להוות בסיס לחוות דעתנו.

חובות של הדירקטוריון וההנהלה למידע הכספי הנפרד

הדירקטוריון וההנהלה אחראים להכנה ולהצגה של המידע הכספי הנפרד בהתאם להוראות תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970, ולבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה על מנת לאפשר הכנת מידע כספי נפרד ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות.

בהכנת המידע הכספי הנפרד, הדירקטוריון וההנהלה אחראים להעריך את יכולת החברה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי והן ליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, במידע הכספי הנפרד אלא אם הדירקטוריון וההנהלה מתכוונים לפרק או להפסיק את פעילות החברה או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.

חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של המידע הכספי הנפרד

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי המידע הכספי הנפרד אינו כולל הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות, ולתת דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר הכולל את חוות דעתנו. מידה סבירה של ביטחון היא רמה גבוהה של ביטחון, אך היא אינה מהווה ערובה לכך שביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל תגלה תמיד הצגה מוטעית מהותית כאשר היא קיימת. הצגות מוטעות יכולות לנבוע מתרמית או מטעות והן נחשבות מהותיות אם, בנפרד או במצטבר, ניתן לצפות באופן סביר שהן ישפיעו על החלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס המידע הכספי הנפרד.

בביקורת המבוצעת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, אנו מפעילים שיקול דעת מקצועי ושומרים על ספקנות מקצועית במהלך הביקורת. בנוסף אנו:

- מזהים ומעריכים את הסיכונים להצגה מוטעית מהותית במידע הכספי הנפרד, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים ניהול ביקורת במענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס חוות דעתנו. הסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מתרמית גבוה יותר מהסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מטעות, שכן תרמית עלולה להיות כרוכה בקנוניה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שואו בזדון או עקיפה של בקרה פנימית.
- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן ניהול ביקורת מתאימים בנסיבות העניין, אך לא לצורך מתן חוות דעת על אפקטיביות הבקרה הפנימית של החברה.
- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שישומה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה.



- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון וההנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח המיוחד שלנו לגילויים הקשורים למידע הכספי הנפרד או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחיד של הדוח המיוחד. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד הדוח המיוחד שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לחברה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.

- מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של המידע הכספי הנפרד, לרבות הגילויים, והאם המידע הכספי הנפרד הוכן, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 9 ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970.

אנו מתקשרים עם הדירקטוריון וההנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.

קסלמן וקסלמן
רואי חשבון

תל-אביב,
16 באפריל 2026

פירמה חברה ב- PricewaterhouseCoopers International Limited

מכלול מימון בע"מ

מידע כספי נפרד המובא לפי תקנה 9'ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970
 נכסים והתחייבויות הכלולים בדוחות הכספיים המאוחדים המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם

31 בדצמבר		ביאור	רכוש	נכסים:	
2024	2025				
אלפי ש"ח					
572	2,163			מזומנים ושווי מזומנים	
1,039	1,136			חייבים ויתרות חובה	
<u>1,611</u>	<u>3,299</u>			סך נכסים שוטפים	
582,922	1,137,180	2		הלוואות לחברות בנות	
186	195			רכוש אחר	
1,283	1,210			רכוש קבוע	
106	146			מסים נדחים	
<u>584,497</u>	<u>1,138,731</u>			סך נכסים שאינם שוטפים	
				סכום נטו המיוחס לבעלים של החברה האם, של סך הנכסים, בניכוי סך ההתחייבויות, המציגים בדוחות הכספיים המאוחדים מידע כספי בגין חברה מאוחדת	
53,634	57,826				
<u>639,742</u>	<u>1,199,856</u>			סך נכסים	
			התחייבויות והון	התחייבויות:	
	400,000			ניירות ערך מסחריים	
65,160	96,296			חלויות שוטפות של אגרות חוב	
725	507			חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירה	
218	144			ספקים ונותני שירותים	
18,404	13,831			מס הכנסה לשלם	
11,310	17,157			זכאים ויתרות זכות	
<u>95,817</u>	<u>527,935</u>			סך התחייבויות שוטפות	
236,115	263,583			אגרות חוב	
261	278			התחייבויות בגין חכירה	
1,816	1,871			צדדים קשורים	
<u>238,192</u>	<u>265,732</u>			סך התחייבויות שאינן שוטפות	
<u>334,009</u>	<u>793,667</u>			סך התחייבויות	
				הון:	
*	*			הון מניות	
191,130	246,286			קרנות הון ופרמיה	
114,603	159,903			עודפים	
<u>305,733</u>	<u>406,189</u>			סך הון	
<u>639,742</u>	<u>1,199,856</u>			סך התחייבויות והון	
טל פלדמן		אוריאל פז		צבי זיו	
סמנכ"ל כספים		מנכ"ל ודירקטור		יו"ר הדירקטוריון	

תאריך אישור הדוחות הכספיים על ידי דירקטוריון החברה: 16 באפריל 2026.
 הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מנתונים כספיים אלה.

מכלול מימון בע"מ

מידע כספי נפרד המובא לפי תקנה 9'ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970

הכנסות והוצאות הכלולות בדוחות הכספיים המאוחדים המיוחסות לחברה עצמה כחברה אם

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			ביאור	
2023	2024	2025		
אלפי ש"ח				
55,211	60,563	53,654	2	הכנסות מדמי ניהול
(25,027)	(25,980)	(30,436)		הוצאות הנהלה וכלליות
30,184	34,583	23,218		רווח לפני מימון
32,661	38,098	70,625	2	הכנסות מימון
(14,555)	(11,985)	(32,728)		הוצאות מימון
18,106	26,113	37,897		הכנסות מימון, נטו
48,290	60,696	61,115		רווח לפני מס
(11,234)	(14,637)	(14,461)		מיסים על ההכנסה
37,056	46,059	46,654		רווח המיוחס לחברה עצמה כחברה אם
				סכום נטו, המיוחס לבעלים של החברה האם, של סך ההכנסות בניכוי סך ההוצאות, המציגים בדוחות הכספיים המאוחדים תוצאות פעילות בגין חברה מאוחדת
3,969	4,873	3,657		סך רווח ורווח כולל אחר
41,025	50,932	50,311		המיוחס לבעלי החברה האם

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מנתונים כספיים אלה.

מכלול מימון בע"מ

מידע כספי נפרד המובא לפי תקנה 9'ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970
תזרימי מזומנים הכלולים בדוחות הכספיים המאוחדים המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
41,025	50,932	50,311
896	495	805
(3,969)	(4,873)	(3,657)
(93)	(1)	(84)
1,173	1,172	1,136
71	62	43
(1,922)	(3,145)	(1,757)
6,724	6,451	1,200
(20,234)	(235,316)	(554,203)
(95)	(234)	(97)
-	-	400,000
(27)	(9)	(40)
(13,632)	(229,108)	(153,140)
25,471	(181,321)	(104,586)
(310)	2,099	-
(300)	(216)	(370)
(610)	1,883	(370)
(38,750)	(46,500)	(75,712)
-	231,429	134,400
(815)	(840)	(946)
15,104	-	53,816
-	(5,000)	(5,011)
(24,461)	179,089	106,547
400	(349)	1,591
521	921	572
921	572	2,163
410	252	702

תזרימי מזומנים - פעילות שוטפת -
רווח לתקופה

התאמות בגין הוצאות והכנסות שאינן כרוכות בתזרימי
מזומנים:

תשלום מבוסס מניות
חלק החברה ברווחי חברות מאוחדת
הפחתת ניכיון ופרמיה על אגרות חוב
פחת והפחתות
הוצאות מימון בגין חוזי חכירה

שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות:

עליה בזכאים ויתרות זכות, ספקים ומס הכנסה לשלם
עליה בצדדים קשורים
עליה בחייבים ויתרות חובה
עליה בניירות ערך מסחריים
עליה במסים נדחים

מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת

תזרימי מזומנים לפעילות השקעה -

ירידה (עלייה) בהלוואות ללקוחות, נטו
רכישת רכוש קבוע

מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) השקעה

תזרימי מזומנים לפעילות מימון:

פרעון אגרות חוב
הנפקת אגרות חוב, נטו
פירעון התחייבות בגין חכירה
הנפקת מניות
חלוקת דיבידנד

מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון

גידול (קיטון) במזומנים ושווי מזומנים

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה

הכרה בנכס כנגד התחייבות בגין חכירה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מנתונים כספיים אלה.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים ומידע נוסף למידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 9ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970

ביאור 1 - אופן עריכת המידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 9ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970:

א. היישות המדווחת

חברת מכלול מימון בע"מ פועלת באמצעות חברות בנות במימון ומתן אשראי חוץ בנקאי בשלושה מגזרי פעילות:

(1) אשראי למימון פרויקטי נדל"ן – הקבוצה פועלת באמצעות חברות הבת, המוחזקות בבעלות מלאה של החברה, מכלול מימון נדל"ן בע"מ עוסקת במימון וליווי פרויקטים לבניה בתחום ההתחדשות העירונית ומימון עסקאות קומבינציה. נכון למועד הדוח הכספי כלל חברה לביטוח בע"מ הינו הגורם העיקרי המעמיד פוליסות חוק מכר וערבויות בקשר להסכמי המימון שמכלול נדל"ן חתמה עם לקוחותיה. ובאמצעות חברת מכלול מזנין בע"מ - העוסקת במתן הלוואות חוב מזנין בתחום הנדל"ן.

(2) מימון חוב מורכב – הקבוצה פועלת באמצעות חברת הבת מכלול צמיחה בע"מ, המוחזקת בבעלות מלאה, במתן הלוואות לחברות בצמיחה ממגוון תחומי פעילות.

(3) משכנתאות - במהלך חודש אפריל 2025, הקבוצה החלה את פעילותה בתחום המשכנתאות באמצעות חברת מכלול משכנתאות יא בע"מ המוחזקת בשיעור של כ-90%.

משרדי החברה נמצאים ברחוב מצדה 7 בני ברק. לחברות הקבוצה יש רישיונות למתן אשראי מורחב אשר ניתן להן על ידי רשות שוק ההון.

ב. הגדרות

"החברה" - מכלול מימון בע"מ.

"המידע הכספי הנפרד" - מידע כספי נפרד המובא לפי תקנה 9ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970.

למעט אם נאמר אחרת, כל המונחים המובאים במסגרת המידע הכספי הנפרד הינם כהגדרתם של מונחים אלה במסגרת הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה לשנת 2025 (להלן - הדוחות המאוחדים).

"חברה מאוחדת" - חברה בת או חברה בשליטה משותפת המטופלת בשיטת האיחוד היחסי.

"עסקות בינחברתיות" - עסקות של החברה עם חברות בנות או עם חברות בשליטה משותפת המטופלות בשיטת האיחוד היחסי.

"יתרות בינחברתיות", "הכנסות והוצאות בינחברתיות", "תזרימי מזומנים בינחברתיים" - יתרות, הכנסות או הוצאות, ותזרימי מזומנים, בהתאם לעניין, הנובעים מעסקות בינחברתיות, אשר בוטלו במסגרת הדוחות המאוחדים.

ג. להלן עיקרי אופן עריכת המידע הכספי הנפרד

המידע הכספי הנפרד, נערך בהתאם לתקנה 9ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל - 1970 (להלן - תקנה 9ג') לרבות הפרטים האמורים בתוספת העשירית לתקנות האמורות (להלן - התוספת), ובכפוף להבהרות האמורות ב"הבהרה בקשר עם דוח כספי נפרד של התאגיד" שפורסמה באתר רשות ניירות ערך ב-24 בינואר 2010 המתייחסת לאופן יישום התקנה והתוספת האמורות (להלן - הבהרת סגל הרשות).

מכלול מימון בע"מ

ביאורים ומידע נוסף למידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970

ביאור 1 - אופן עריכת המידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970 (המשך):

המידע הכספי הנפרד אינו מהווה דוחות כספיים, לרבות דוחות כספיים נפרדים, הערוכים והמוצגים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים IFRS Accounting Standards- (להלן - תקני ה-IFRS) בכלל, והוראות תקן חשבונאות בינלאומי 27 - "דוחות כספיים מאוחדים ונפרדים" בפרט. עם זאת, המדיניות החשבונאית שפורטה בביאור 2 לדוחות המאוחדים, בדבר עיקרי המדיניות החשבונאית, והאופן בו סווגו הנתונים הכספיים במסגרת הדוחות המאוחדים, יישמו לצורך הצגת המידע הכספי הנפרד, וזאת בשינויים המתחייבים מהאמור להלן.

במסגרת הביאורים שיובאו להלן נכללים בנוסף, גילויים בנוגע למידע מהותי נוסף, בהתאם לדרישות הגילוי האמורות בתקנה 9' וכמפורט בתוספת ובכפוף להבהרת סגל הרשות, ככל שמידע כאמור לא נכלל בדוחות המאוחדים באופן המתייחס במפורש לחברה עצמה כתחברה אם.

1) נכסים והתחייבויות הכלולים בדוחות המאוחדים המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם

מוצגים סכומי הנכסים וההתחייבויות הכלולים בדוחות המאוחדים על המצב הכספי, לאחר ניטרול ביטול יתרות בינחברתיות שבוטלו במסגרת הדוחות המאוחדים, המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם ומפורטים לפי סוגי הנכסים וההתחייבויות. נתונים אלו סווגו באותו אופן בו סווגו בדוחות המאוחדים על המצב הכספי. סכומי הנכסים וההתחייבויות האמורים משקפים את הנכסים וההתחייבויות הכלולים בדוחות המאוחדים על המצב הכספי, למעט סכומי הנכסים וההתחייבויות בגין חברות מוחזקות, ובתוספת או בניכוי, בהתאם לעניין, של יתרות בינחברתיות שבוטלו במסגרת הדוחות המאוחדים.

בנוסף, מוצג סכום נטו, בהתבסס על הדוחות המאוחדים על המצב הכספי, המיוחס לבעלים של החברה האם, של סך הנכסים, בניכוי סך ההתחייבויות, המציגים בדוחות המאוחדים על המצב הכספי מידע כספי בגין חברות מוחזקות, לרבות מוניטין.

הצגה כאמור מביאה לכך שההון העצמי המיוחס לבעלים של החברה האם, על בסיס הדוחות המאוחדים, הינו זהה להון העצמי של החברה כפי שנגזר מהמידע הכספי הנפרד.

2) הכנסות והוצאות הכלולות בדוחות המאוחדים המיוחסות לחברה עצמה כחברה אם

מוצגים סכומי הכנסות וההוצאות הכלולים בדוחות המאוחדים, בפילוח בגין רווח או הפסד ורווח כולל אחר, לאחר ניטרול ביטול הכנסות והוצאות בינחברתיות שבוטלו במסגרת הדוחות המאוחדים, המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם, ובפירוט לפי סוגי ההכנסות וההוצאות.

נתונים אלו סווגו באותו אופן בו סווגו בדוחות המאוחדים על הרווח הכולל. סכומי ההכנסות וההוצאות האמורים משקפים את ההכנסות וההוצאות הכלולות בדוחות המאוחדים על הרווח הכולל בתוספת או בניכוי, בהתאם לעניין, של הכנסות והוצאות בינחברתיות שבוטלו במסגרת הדוחות המאוחדים.

בנוסף, מוצג סכום נטו, בהתבסס על הדוחות המאוחדים, המיוחס לבעלים של החברה האם, של סך ההכנסות בניכוי סך ההוצאות, המציגים בדוחות המאוחדים תוצאות פעילות בגין חברות מוחזקות, לרבות ירידת ערך מוניטין או ביטולה. נתונים אלה מוצגים תוך פילוח בין רווח או הפסד לבין רווח כולל אחר.

הצגה כאמור מביאה לכך שסך כל הרווח לשנה המיוחס לבעלים של החברה האם וסך כל הרווח הכולל לשנה המיוחס לבעלים של החברה האם, על בסיס הדוחות המאוחדים, הינו זהה לסך כל הרווח לשנה המיוחס לבעלים של החברה האם וסך כל הרווח הכולל לשנה המיוחס לבעלים של החברה האם, בהתאמה, כפי שנגזרים מהמידע הכספי הנפרד.

מכלול מימון בע"מ

ביאורים ומידע נוסף למידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970

ביאור 1 - אופן עריכת המידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970 (המשך):

3) תזרימי מזומנים הכלולים בדוחות המאוחדים המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם

מוצגים סכומי תזרימי המזומנים הכלולים בדוחות המאוחדים, המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם, כשהם לקוחים מתוך הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים (דהיינו, יתרות הסכומים לאחר שבטלו תזרימי מזומנים בינחברתיים במסגרת הדוחות המאוחדים), בפילוח לפי תזרים מפעילות שוטפת, תזרים מפעילות השקעה ותזרים מפעילות מימון ותוך פירוט מרכיביהם. בנוסף, במסגרת כל אחת מהפעילויות האמורות, מוצגים בנפרד תזרימי המזומנים הבינחברתיים נטו.

נתונים אלו סווגו באותו אופן בו סווגו בדוחות המאוחדים. סכומים אלו משקפים את תזרימי המזומנים הכלולים בדוחות המאוחדים, למעט סכומי תזרימי המזומנים בגין חברות מוחזקות.

ביאור 2 – מידע נוסף על עסקאות מהותיות בין החברה לחברות מוחזקות

הלוואות לחברות הבנות מכלול מימון נדל"ן בע"מ, מכלול צמיחה בע"מ, מכלול מזנין בע"מ ומכלול משכנתאות יא בע"מ, נושאות ריבית שנתית בשיעור של 6.5%, פריים + 6%, פריים + 5.9% ו- פריים + 4% בהתאמה.

החברה זכאית לדמי ניהול ממכלול נדל"ן בע"מ, מכלול צמיחה בע"מ, מכלול מזנין בע"מ ו- מכלול משכנתאות יא בע"מ בגובה של 90%, 80%, 90% ו- 80% בהתאמה מהרווח לפני מס.



16 באפריל 2026

לכבוד
הדירקטוריון של מכלול מימון בע"מ,
בני - ברק

אדונים נכבדים,

הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של מכלול מימון בע"מ מחודש אוקטובר 2024

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של הדוחות שלנו המפורטים להלן בקשר לתשקיף המדף מחודש אוקטובר 2024.

1. דוח רואה החשבון המבקר מיום 16 באפריל 2026 על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך.
2. דוח רואה החשבון המבקר מיום 16 באפריל 2026 על המידע הכספי הנפרד של החברה בהתאם לתקנה 9'ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך.

בברכה,

קסלמן וקסלמן
רואי חשבון
PwC Israel

פרק ד' - פרטים נוספים על התאגיד

תקנה 10א: תמצית דו"חות על הרווח הכולל והרבעוני (באלפי ש"ח)

סה"כ	רבעון 4	רבעון 3	רבעון 2	רבעון 1	
220,506	62,528	58,895	50,894	48,189	הכנסות מימון
108,255	29,576	28,447	26,812	23,420	הוצאות מימון
112,251	32,952	30,448	24,082	24,769	הכנסות מימון נטו
4,845	3,173	899	345	428	הפסד (רווח) משינויים בשווי הוגן של הלוואות
5,255	704	1,668	2,083	800	הפרשה בגין הפסדי אשראי
141	67	20	24	30	הוצאות ביטוח
102,010	29,008	27,861	21,630	23,511	הכנסות מימון נטו בניכוי הפרשה להפסדי אשראי והוצאות ביטוח ובתוספת שינויים בשווי הוגן של הלוואות
496	(120)	172	90	354	הוצאות (הכנסות) מימון אחרות, נטו
31,527	8,744	8,071	7,634	7,078	הוצאות הנהלה וכלליות
3,685	2,090	1,628	-	(33)	הוצאות (הכנסות) אחרות
67,191	18,294	17,990	18,294	16,112	רווח לפני מסים על ההכנסה
15,991	4,463	4,270	4,463	3,895	הוצאות מיסים על ההכנסה
50,311	13,831	13,720	13,831	12,217	רווח כולל לתקופה

תקנה 10ג: שימוש בתמורת ניירות הערך

ביום 10 ביולי 2025, הנפיקה החברה 131,906,000 ע.ג. אגרות חוב (סדרה ב') בדרך של הרחבת סדרה, בתמורה ל 135,071,144 ש"ח (ברוטו). נכון למועד הדוח, החברה עשתה שימוש בכל תמורת ההנפקה, כמפורט להלן: מימון פעילותה השוטפת וכן לצרכיה של החברה והחברות הבנות שלה. לפרטים נוספים אודות ההנפקה כאמור ראו דוח הצעת מדף מיום 9 ביולי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-050606) ודוח מיידני בדבר תוצאות ההנפקה שפרסמה החברה ביום 10 ביולי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-050940).

ביום 28 באוגוסט 2025, ביצעה החברה הנפקה פרטית של 400 מיליון ש"ח ע.נ. ניירות ערך מסחריים (סדרה 1) לא סחירים ("נע"מ") למשקיעים מסווגים. נכון למועד הדוח, החברה עשתה שימוש בכל תמורת ההנפקה, כמפורט להלן: מימון פעילותה השוטפת וכן לצרכיה של החברה והחברות הבנות שלה. לפרטים נוספים אודות ההנפקה ראו דיווח מידי של החברה מיום 28.8.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-064805).

ביום 2 בדצמבר 2025, הנפיקה החברה 43,480,000 מניות, ללא ע.נ., בתמורה ל 55,002,200 ש"ח (ברוטו). נכון למועד הדוח, החברה עשתה שימוש בכל תמורת ההנפקה, כמפורט להלן: מימון פעילותה השוטפת וכן לצרכיה של החברה והחברות הבנות שלה. לפרטים נוספים אודות ההנפקה כאמור ראו דוח הצעת מדף מיום 30 בנובמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-094579) ודוח מידי בדבר תוצאות ההנפקה שפרסמה החברה ביום 1 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-095292).

ביום 14 בינואר 2026, לאחר תאריך המאזן, מימשה כלל פיננסים בע"מ אופציות (לא סחירות) ל-1,431,000 מניות החברה בתמורה לתשלום של כ-13.7 מיליון ₪ (לפי מחיר מימוש של 9.55 ₪ למניה). נכון למועד פרסום הדוח, החברה עשתה שימוש בכל תמורת ההנפקה, כמפורט להלן: מימון פעילותה השוטפת וכן לצרכיה של החברה והחברות הבנות שלה. לפרטים נוספים אודות תנאי האופציות של כלל פיננסים בע"מ ומימוש האופציות ראו סעיף 3.7.1 לתשקיף המדף ודוח מצבת ני"ע של החברה מיום 14 בינואר 2026 (מס: אסמכתא 2026-01-006339) הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

תקנה 11: רשימת השקעות בחברות בנות ובחברות כלולות

להלן טבלה המציגה את השקעות החברה בחברות בנות ובחברות כלולות, נכון למועד הדוח:¹

הלוואות			ערך המניות בדוח הכספי הנפרד	שיעור ההחזקה בהון, בזכויות ההצבעה ובסמכות למנות דירקטורים	סה"כ ע.נ. המוחזק ע"י החברה (בש"ח)	מספר מניות	סוג מניות	שם החברה
ריבית	מועד פירעון	יתרה						
6.5%	זמן ארוך	602,450	-	100%	300	300	רגילות	מכלול מימון נדל"ן בע"מ
P + 6%	זמן ארוך	361,738	-	100%	ללא ע.נ.	1,000	רגילות	מכלול צמיחה בע"מ

¹ יצוין כי נכון ליום 31.12.2025 לחברה היו חברות בנות נוספות אשר אינן פעילות והן הוקמו למטרות שונות לרבות עסקאות מימון ייעודיות בדומה לעסקה לרכישת תיק הליווי כמפורט בסעיף 1.1.2.4 לפרק א' לדוח זה. כמו כן החברה הקימה את מכלול משכנתאות בע"מ (במשותף עם מר הדר תמרקין) כאשר נכון ליום 31.12.2025 החברה הני"ל לא פעילה ובכוונת החברה להעביר אליה את פעילות המשכנתאות כמפורט בסעיף 1.1.2.3 לפרק א' לדוח התקופתי.

P + 5.9%	זמן ארוך	65,367	-	100%	1,000	1,000	רגילות	מכלול מזנין בע"מ
P + 4%	זמן ארוך	103,851	-	100%	ללא ע.ג.	1,000	רגילות	מכלול משכנתאות יא בע"מ

תקנה 12: שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות כלולות

לא חלו שינויים בהשקעות החברה בחברות הבנות עד לתאריך המאזן.²

תקנה 13: הכנסות של חברות בת וחברות כלולות והכנסות מהן

שם החברה	רווח (הפסד) כולל באלפי ₪	רווח (הפסד) כולל אחר באלפי ₪	דמי ניהול		ריבית והפרשי הצמדה		דיבידנד	
			עבור שנת 2025 באלפי ₪	עבור התקופה שלאחר תאריך המאזן באלפי ₪	עבור שנת 2025 באלפי ₪	עבור התקופה שלאחר תאריך המאזן באלפי ₪	עבור שנת 2025	עבור התקופה שלאחר תאריך המאזן
מכלול נדל"ן	4,126	-	48,458	11,848	21,487	5,254	-	
מכלול צמיחה	654	-	4,368	1,068	40,389	9,875	-	
מכלול מזנין	14	-	203	50	5,953	1,456	-	
מכלול משכנתאות יא	29	-	738	180	2,797	684	-	

תקנה 14: רשימת הלוואות

לפרטים בדבר תיק האשראי של החברה עבור כל מגזר, לרבות ביחס לפיזור תיק הלקוחות של החברה, כולל פירוט עשרת הלקוחות הגדולים (ככל ורלוונטי), הביטחונות הניתנים להבטחת האשראי וכן גודל תיק אשראי ממוצע ללקוח או טווח אשראי ללקוח, ראו סעיפים 1.6 - 1.8 לפרק א' - תיאור עסקי התאגיד לעיל.

תקנה 20: מסחר בבורסה

בשנת 2025 ועד למועד פרסום הדוח נרשמו למסחר בבורסה ניירות ערך של החברה כדלקמן:

² לפרטים בדבר הקמת קרן עם שותפים לטובת מימון משלים (חוב נחות) לטובת פרויקטי דיור להשכרה לטווח ארוך, לאחר תאריך המאזן, ראו סעיף 1.13 לפרק א' לדוח זה.

מועד רישום למסחר	מהות השינוי	כמות וסוג ניירות ערך
9.7.2025	הנפקת אגרות חוב לציבור	131,906,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ב')
1.12.2025	הקצאת מניות	43,480,000 מניות
14.1.2026 (לאחר תאריך המאזן)	הקצאת מניות (כתוצאה ממימוש אופציות לא סחירות)	1,431,000
15/02/2026	הקצאת מניות (כתוצאה ממימוש אופציות לא סחירות)	22,502 מניות

למיטב ידיעת החברה, במהלך שנת 2025 לא היו הפסקות מסחר בניירות הערך של החברה.

תקנה 21: תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

נושאי משרה בכירה

להלן פירוט התגמולים שהוענקו בשנת 2025 לבעלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בחברה או בתאגידים בשליטתה, בקשר עם כהונתם בחברה או בתאגידים בשליטתה, כפי שהוכרו בדוחותיה הכספיים של החברה באלפי ש"ח (במונחי עלות חברה):

סה"כ	תגמולים אחרים (ריבית, דמי שכירות וכדומה)	תגמולים בעבור שירותים						פרטי מקבל התגמולים			
		עמלה	דמי ייעוץ	דמי ניהול	תשלום מבוסס מניות	מענק	שכר	שיעור החזקה בהון	היקף משרה	תפקיד	שם (מגדר)
2,242	18	-	-	1,402	-	822	-	19.12%	100%	מנכ"ל ודירקטור	אורי פז (ז)
2,242	18	-	-	1,402	-	822	-	12.36%	100%	מנכ"לית חברת הבת ודירקטורית	איילת רוסק (נ)
1,349	-	-	-	-	194	204	951	1.12%	100%	סמנכ"ל במכלול צמיחה	ארוז וידה (ז)
1,396	-	-	-	-	73	300	1,023		100%	סמנכ"לית במכלול נדל"ן	נתנאלה ולדמן (נ)

958	-	-	-	-	73	120	765		100%	סמנכ"ל כספים	טל שלמה (ז) פלדמן
נושאי משרה בכירה שהתגמולים ניתנו להם בקשר עם כהונתם בחברה עצמה שלא הופיעו לעיל											
922	18	-	-	493	-	411	-	11.5%	35%	דירקטור	ירון (ז) בלנק
בעלי עניין שלא הופיעו לעיל											
573	-	-	-	233	176	164	-	1.51%	25%	יו"ר דירקטוריון	צבי זיו (ז)
336	-	-	-	-	-	-	336		-	שאר הדירקטורים: עדי בלומנפלד פנחס (נ); אביטל בר דין (נ); אריאל לוינגר (ז); נטע בנארי (נ); מזל מרגליות (נ) ³	

* השכר כולל הוצאות בגין אחזקת רכב

להלן פרטים נוספים אודות תנאי כהונתם והעסקתם של נושאי המשרה הבכירה המנויים בטבלה לעיל:

(1) אורי פז – בעל שליטה ומנכ"ל החברה וחברת הבת, מכלול צמיחה; איילת רוסק – בעלת שליטה ומנכ"לית חברת הבת, מכלול נדל"ן; ירון בלנק – בעל שליטה, מנהל פיתוח עסקי ומנהל הנדסי ותכנוני במכלול נדל"ן

ביום 18.7.2021 התקשרה החברה בהסכמי ניהול עם כל אחד מבין מר אורי פז וגב' איילת רוסק וביום 15.8.2021 עם מר ירון בלנק (באמצעות חברות בבעלותם המלאה) אשר עיקרי תנאיהם זהים במהותם, למעט אם צוין אחרת בסעיף זה להלן, (בס"ק זה להלן יחד: "**המנהלים**"), ואשר במסגרתם נקבעו ההוראות, כדלקמן:

החל ממועד ההנפקה (24.8.2021) מר פז מכהן כמנכ"ל החברה וכן מנכ"ל חברת הבת, מכלול צמיחה, בהיקף משרה מלא; גב' רוסק מכהנת כמנכ"לית חברת הבת, מכלול נדל"ן, וכן כמנהלת פעילות המזנין תחת חברת הבת, מכלול מזנין בע"מ, בהיקף משרה מלאה, ומר בלנק מכהן כמנהל הפיתוח העסקי ומנהל הנדסי

³ יצוין כי הגב' עדי בלומנפלד פנחס סיימה את כהונה כדירקטורית חיצונית בחברה ביום 3 באפריל 2025 ובאותו מועד החלה לכהן כדירקטורית חיצונית בחברה הגב' אביטל בר דין.

ותכנוני במכלול נדל"ן, בהיקף של 35% משרה, וזאת בתמורה לדמי ניהול (ל-100% משרה) כדלקמן: סך של 104 אלפי ₪ כולל נלוות בתוספת מע"מ למר אורי פז וגב' איילת רוסק, וסך של 36.46 אלפי ₪ בתוספת מע"מ למר בלנק, בהתאם לשיעור החלקי של היקף שירותיו. ביום 5 ביוני 2025 אישרה האסיפה הכללית של החברה (לאחר אישור הדירקטוריון וועדת התגמול; בסעיף זה ("אישור עדכון התנאים")) עדכון לסכום דמי הניהול כך שסכום דמי הניהול החודשיים יעמוד על סך של 115,440 ₪ בתוספת מע"מ למר אורי פז וגב' איילת רוסק, וסך של 40,404 ₪ בתוספת מע"מ למר בלנק, בהתאם לשיעור החלקי של היקף שירותיו, והכל החל ממועד אישור האסיפה הכללית לפרטים נוספים אודות אישור עדכון התנאים ראו דוח זימון אסיפה מיום 29.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-030300), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

כמו כן, כל אחד מהמנהלים היה זכאי עד לרכב חברה (ליסינג) או החזר הוצאות בגין עלות החזקת רכב, בעלות חודשית בסך של כ-6,000 ₪ (עלות החזקת רכב של ירון תהיה בסך של 2,100 ₪, בהתאם לשיעור החלקי של היקף שירותיו), וכן החזר הוצאות סבירות שהוצאו לצורך מילוי תפקידם (בכפוף להצגת אסמכתאות וכפי שמקובל בחברה). במסגרת אישור עדכון התנאים כל אחד מהמנהלים זכאי לרכב חברה (ליסינג) או החזר הוצאות בגין עלות החזקת רכב, בעלות חודשית בסך של כ-6,600 ₪ (עלות החזקת רכב של ירון תהיה בסך של 2,331 ₪, בהתאם לשיעור החלקי של היקף שירותיו), וכן החזר הוצאות סבירות שהוצאו לצורך מילוי תפקידם.

כמו כן במסגרת אישור עדכון התנאים דמי הניהול החודשיים ועלות אחזקת הרכב החודשית יוצמדו למדד המחירים לצרכן, עד לתקרה המקסימאלית הקבועה במדיניות התגמול, החל ממועד אישור עדכון התנאים.

בנוסף, בכפוף להוראות מדיניות התגמול, כל אחד מן המנהלים זכאי לבונוס שנתי בסך של 1.2% מהרווח הנקי (לפני מס), בנטרול (1) הפרשות לתוכניות אופציות לעובדים, (2) השפעת הוצאות בגין הקצאת מניות לתאגיד בנקאי ג' כבנק המממן של מכלול צמיחה ו- (3) הוצאה בגין נכסים לא מוחשיים, כל זאת על פי הדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2024 ואילך (למר בלנק הבונוס השנתי כאמור יהיה בשיעור של 0.6% מהרווח הנקי כאמור בהתאם לשיעור החלקי של היקף שירותיו). יצוין כי אם ההסכם יסתיים במהלך שנה קלנדרית, תהיה הזכאות לבונוס שנתי חלקי, בהתאם לחלק השנה הקלנדרית לפני סיום ההסכם.

בהתאם לאמור לעיל, בגין שנת 2025 שולמו לה"ה אורי פז, איילת רוסק וירון בלנק, מענקים שנתיים בסכומים: 822,822 ו-411 אלפי ₪, בהתאמה.

במסגרת תנאי ההסכמים עמם נקבעו התחייבויות בדבר שמירה על סודיות ואי תחרות עם החברה בתקופת כהונתם וגם לתקופה של עד 6 חודשים מסיום תקופת הכהונה. תקופת ההסכם עם כל אחד מהמנהלים נקבעה לתקופה בלתי קצובה בזמן, כאשר כל אחד מהצדדים רשאי להביא את ההסכם לסיומו בהודעה מוקדמת של 90 יום מראש. כמו כן, במקרה של סיום הסכם הניהול, לפי העניין, ושלא בנסיבות השוללות פיצוי פיטורין, על פי ההסכם עימם, כל אחד מן המנהלים יהא זכאי למענק הסתגלות, בשיעור של 6 פעמים דמי ניהול חודשיים במועד סיום כהונתו.

יצוין כי על פי הסכם מסגרת האשראי עם כלל ביטוח, התחייבו המנהלים לא ליזום את סיום הסכם הניהול שלהם עם החברה ו/או לצמצם את היקף השירותים שלהם לתקופה של 5 שנים ממועד רישום מניות החברה בבורסה.

בהתאם להוראות הדין היות והינם בעלי שליטה, אישור מחדש של הסכם העסקתם של כל אחד מהם יידרש ויהיה טעון אישור האורגנים המוסמכים של החברה בחלוף שלוש שנים ממועד אישור עדכון התנאים.

(2) ארז וידה, סמנכ"ל במכלול צמיחה

בימים 18.7.2021 ו-19.7.2021 התקשרה החברה עם מר וידה בהסכם העסקה, אשר נכנס לתוקף עם השלמת ההנפקה על פי התשקיף (24.8.2021), לפיו מכהן כסמנכ"ל במכלול צמיחה בהיקף משרה מלאה (100%) בתמורה לשכר חודשי בסך 58 אלפי ₪ בתוספת תנאים נלווים, ובכלל זאת, הפרשות להסדר פנסיוני (לרבות הפרשה לאבדן כושר עבודה), קרן השתלמות, ימי חופשה, דמי הבראה, החזר הוצאות סבירות שהוצאו לצורך ביצוע תפקידו (בכפוף להצגת אסמכתאות מתאימות וכפי שמקובל בחברה) והחל מיום 1.1.2022 גם עלות החזקת רכב שלא תעלה על 4,500 ₪. בנוסף, הסמנכ"ל זכאי לבונוס שנתי בהתאם לתוצאות הכספיות של החברה ומכלול צמיחה, על פי יעדים מדידים שנקבעו בהתאם למדיניות התגמול של החברה, וכן זכאי להשתתף בתוכניות האופציות של החברה. כמו כן, במסגרת תנאי העסקתו נקבעו התחייבויות בדבר שמירה על סודיות ואי תחרות בתקופת כהונתו והוא חתום על סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, תשכ"ג-1963. בהתאם להסכם העסקתו, שנקבע לתקופה בלתי קצובה, כל אחד מהצדדים רשאי להביא את ההסכם לסימום בהודעה מוקדמת של 90 יום מראש.

ביום 26 בינואר 2022 (בסעיף קטן זה: "מועד ההענקה") אישר דירקטוריון החברה (לאחר אישור ועדת ביקורת המכהנת גם כועדת התגמול) להעניק למר וידה הקצאה של 854,593 אופציות (לא רשומות), הניתנות להמרה ל- 854,593 מניות רגילות של החברה, בשווי הוגן כולל של 5,640,314 ₪ (נכון למועד ההענקה). האופציות הוקצו במסגרת תוכנית האופציות של החברה (בסעיף קטן זה: "האופציות"). תקופת ההבשלה של האופציות תהיה על פני 4 שנים ב-4 מנות שנתיות שוות, החל ממועד ההענקה. האופציות ניתנות למימוש למשך 5 שנים החל ממועד ההענקה וכל עוד מר וידה מועסק בחברה. כל האופציות שהוענקו למר וידה הבשילו וטרם מומשו.

לפי תוכנית המענקים העדכנית שנקבעה למר וידה, הנ"ל זכאי לבונוס שנתי שנגזר כשיעור מהרווח המנוטרל (כפי שהוגדר בתוכנית המענקים) של מכלול צמיחה וכשיעור מהרווח הנקי לפני מס של מכלול מימון. בגין שנת 2025 שולם למר וידה מענק שנתי בסך של 203,661 ₪.

(3) טל שלמה פלדמן – סמנכ"ל כספים בחברה

ביום 17.7.2022 התקשרה החברה בהסכם העסקה אישי לתקופה בלתי קצובה (בכפוף לסיום התקשרות בהודעה מוקדמת כמפורט להלן) עם מר טל פלדמן, על פיו מכהן כסמנכ"ל הכספים בחברה. כל אחד מהצדדים יהיה רשאי לסיים את ההתקשרות בהסכם ההעסקה בהודעה מוקדמת של 60 יום. היקף העסקה של מר פלדמן הינו משרה מלאה בתמורה לסך של 40,000 ש"ח (ברוטו) (לרבות תשלום גלובלי בגין שעות עבודה נוספות). בנוסף, מר פלדמן זכאי לרכב צמוד בעלות של עד 4,000 ₪ ולהוצאות בגין שימוש ברכב, דלק וכיוצא בזה. מר פלדמן זכאי לתנאים נלווים, ובכלל זאת, הפרשות להסדר פנסיוני (לרבות הפרשה לאבדן כושר עבודה), קרן השתלמות, ימי חופשה, דמי הבראה. מר פלדמן יהיה זכאי לבונוס שנתי בהתאם למדיניות התגמול של החברה, כפי שתהיה מעת לעת. בנוסף, במסגרת תנאי העסקתו נקבעו התחייבויות בדבר שמירה על סודיות ואי תחרות בתקופת כהונתו, וכן הוא חתום על סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, תשכ"ג-1963.

בימים 26.3.2026 ו- 16.4.2026 אישרו ועדת התגמול ודירקטוריון החברה, בגין שנת 2025 למר פלדמן מענק בשיקול דעת בסך של 120,000 ₪.

יצוין כי ביום 19 במרץ 2025 (בסעיף קטן זה: "מועד ההענקה") אישר דירקטוריון החברה (לאחר אישור ועדת התגמול) להעניק למר פלדמן הקצאה של 50,000 אופציות (לא רשומות), הניתנות להמרה ל- 50,000 מניות רגילות של החברה, בשווי הוגן כולל של 179,500 ₪ (נכון למועד ההענקה). האופציות הוקצו במסגרת תוכנית האופציות של החברה (בסעיף קטן זה: "האופציות"). תקופת ההבשלה של האופציות תהיה על פני 4 שנים ב-4 מנות שנתיות שוות, החל ממועד ההענקה. האופציות ניתנות למימוש למשך 5 שנים החל ממועד ההענקה וכל עוד מר פלדמן מועסק בחברה. נכון למועד הדוח כמות של 12,500 אופציות מתוך הכמות כאמור הבשילה.

(4) נתנאלה ולדמן - סמנכ"לית במכלול נדל"ן

(5) ביום 01.05.2022 התקשרה החברה בהסכם העסקה אישי לתקופה בלתי קצובה (בכפוף לסיום התקשרות בהודעה מוקדמת כמפורט להלן) עם גברת נתנאלה ולדמן, על פיו מכהנת כסמנכ"לית במכלול נדל"ן. כל אחד מהצדדים יהיה רשאי לסיים את ההתקשרות בהסכם העסקה בהודעה מוקדמת של 60 יום. היקף העסקה של גברת ולדמן הינו משרה מלאה בתמורה לשכר כמפורט בטבלה לעיל (שכולל תשלום גלובלי בגין שעות עבודה נוספות). בנוסף, גברת ולדמן זכאית לרכב צמוד ולהוצאות בגין שימוש ברכב, דלק וכיוצא בזה. גברת ולדמן זכאית לתנאים נלווים, ובכלל זאת, הפרשות להסדר פנסיוני, קרן השתלמות, ימי חופשה, דמי הבראה, החזר הוצאות בהתאם לנהלי החברה. בנוסף, במסגרת תנאי העסקה נקבעו התחייבויות בדבר שמירה על סודיות ואי תחרות בתקופת כהונתה, וכן היא חתומה על סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, תשכ"ג-1963.

(6) לפי תוכנית המענקים העדכנית שנקבעה לגברת ולדמן, הנ"ל זכאית לבונוס שנתי שנגזר כשיעור מגיוס הלקוחות של מכלול נדל"ן (כפי שהוגדר בתוכנית המענקים) וכשיעור מהרווח הנקי לפני מס של מכלול מימון. בגין שנת 2025 שולם לגברת ולדמן מענק שנתי בסכום כמפורט בטבלה לעיל.

(7) יצוין כי ביום 19 במרץ 2025 (בסעיף קטן זה: "מועד ההענקה") אישר דירקטוריון החברה (לאחר אישור ועדת התגמול) להעניק לגברת ולדמן 50,000 אופציות (לא רשומות), הניתנות להמרה ל- 50,000 מניות רגילות של החברה, בשווי הוגן כולל של 179,500 ₪ (נכון למועד ההענקה). האופציות הוקצו במסגרת תוכנית האופציות של החברה (בסעיף קטן זה: "האופציות"). תקופת ההבשלה של האופציות תהיה על פני 4 שנים ב-4 מנות שנתיות שוות, החל ממועד ההענקה. האופציות ניתנות למימוש למשך 5 שנים החל ממועד ההענקה וכל עוד גברת ולדמן מועסק בחברה. נכון למועד הדוח כמות של 12,500 אופציות מתוך הכמות כאמור הבשילה.

(8) צבי זיו – יו"ר הדירקטוריון

ביום 18.7.2021 התקשרה החברה בהסכם שרותי ניהול עם חברה בבעלותו המלאה של מר זיו (בס"ק זה: "חברת הניהול"), ואשר על פיו, במועד השלמת ההנפקה (24.8.2021), תעמיד חברת הניהול לחברה את שירותיו של מר זיו אשר מכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל של החברה בהיקף של 20% משרה, בתמורה לתשלום דמי ניהול חודשיים בסך 19.98 אלפי ₪ בתוספת מע"מ והחזר הוצאות סבירות שהוצאו לצורך ביצוע תפקידו (בכפוף להצגת אסמכתאות מתאימות וכפי שמקובל בחברה). בנוסף, זכאי מר זיו לבונוס שנתי בסך של 0.24% מהרווח הנקי (לפני מס), ובנטרול: הפרשות לתוכניות אופציות לעובדים, השפעת הוצאות בגין הקצאת מניות לבנק המממן של מכלול צמיחה והוצאה בגין נכסים לא מוחשיים, כל זאת על פי הדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2022

ואילך. בגין שנת 2025 שולם למר צבי זיו מענק שנתי בסך של 164 אלפי ש"ח. הסכם זה נקבע לתקופה בלתי קצובה, כאשר כל אחד מהצדדים יהיה רשאי להביא את ההסכם לסיומו בהודעה מוקדמת של 90 יום. בנוסף, במסגרת תנאי ההתקשרות קבעו התחייבויות בדבר שמירה על סודיות ואי תחרות בתקופת הכהונה וכן זכאות להכללה בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה, לפטור ולשיפוי, כמקובל ביחס לנושאי המשרה.

ביום 24.4.2025 (בסעיף קטן זה: "מועד האישור") אישרה האסיפה הכללית של החברה (לאחר אישור דירקטוריון החברה וועדת התגמול): (א) עדכון לתנאי הסכם שירותי הניהול עם חברת הניהול כך שהיקף המשרה של מר צבי זיו כיו"ר דירקטוריון פעיל עלה ל-25% משרה (חלף 20% משרה); סכום דמי הניהול החודשיים יעמוד על 19,980 ₪ בתוספת מע"מ (חלף 18,000 ₪); ודמי הניהול החודשיים יוצמדו למדד המחירים לצרכן, עד לסך התקרה הקבועה במדיניות התגמול של החברה. מדד הבסיס אליו יוצמדו דמי הניהול יהיה המדד הידוע במועד אישור האסיפה הכללית (שתתכנס לטובת אישור העדכון הנ"ל) כאשר עדכון דמי הניהול, בהתאם למדד העדכני, יבוצע בתום כל רבעון קלנדארי; (ב) להעניק למר זיו הקצאה של 120,000 אופציות (לא רשומות), הניתנות להמרה ל-120,000 מניות רגילות של החברה, בשווי הוגן כולל של 430,800 ₪ (נכון למועד האישור). האופציות הוקצו במסגרת תוכנית האופציות של החברה (בסעיף קטן זה: "האופציות"). תקופת ההבשלה של האופציות תהיה על פני 4 שנים ב-4 מנות שנתיות שוות, החל ממועד האישור. האופציות ניתנות למימוש למשך 5 שנים החל ממועד האישור וכל עוד מר זיו מכהן כיו"ר דירקטוריון בחברה. נכון למועד הדוח כמות של 30,000 אופציות מתוך הכמות כאמור הבשילה.

(9) גמול לדירקטורים

החל ממועד רישום מניות החברה למסחר בבורסה, הדירקטורים בחברה (למעט יו"ר הדירקטוריון וכן דירקטורים המשמשים בתפקיד נוסף בחברה) זכאים לגמול שנתי וגמול השתתפות בהתאם לסכום שבין הסכום הקבוע לסכום המרבי בתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 ("תקנות הגמול") או בהתאם להוראת דין אחרת אשר תוסיף ו/או תחליף תקנות אלו, ובהתאם לדרגת ההון של החברה (כהגדרתה בתקנות הגמול), כפי שתהיה מעת לעת. דירקטורים כאמור יהיו זכאים להחזר מלא של הוצאות סבירות שהוציאו בגין השתתפות בישיבות הדירקטוריון וועדותיו או במסגרת תפקידם כדירקטורים.

סך התשלומים שקיבלו בפועל הדירקטורים הגב' מזל מרגליות, הגב' עדי בלומנפלד פנחס, הגב' אביטל בר דיין, מר אריאל לוינגר והגב' נטע בנארי בגין שנת 2025, הינו כ- 336 אלפי ש"ח.

תקנה 21א: השליטה בחברה

למיטב ידיעת החברה, נכון למועד פרסום הדוח, בעלי השליטה בחברה הם אורי פז, איילת רוסק וירון בלנק המחזיקים יחד ב-38.83% מהון המניות המונפק והנפרע בחברה, ללא דילול ובניכוי מניות רדומות.

להלן פירוט החזקותיהם (ב%) של בעלי השליטה, ללא דילול:

בעל השליטה	אורי פז	איילת רוסק	ירון בלנק
אחוז החזקה	18.57	9.1	11.16

תקנה 22: עסקאות עם בעלי שליטה

להלן פירוט, לפי מיטב ידיעת החברה, בדבר כל עסקה עם בעלי השליטה או שלבעלי השליטה יש עניין אישי באישורה, אשר החברה התקשרה בה בשנת הדיווח או במועד מאוחר לסוף שנת הדיווח ועד למועד הגשת הדוח או שהיא עדיין בתוקף במועד הדוח:

סעיף	סוג ההתקשרות	הצדדים להתקשרות	האורגן שאישר את העסקה	מהות ההתקשרות והתמורה	תקופת ההתקשרות/ הערות
עסקאות המנויות בסעיף 270(4) לחוק החברות					
1	הסכמי ניהול/העסקה עם בעלי השליטה	איילת רוסק, אורי פז, ירון בלנק והחברה	ועדת התגמול, דירקטוריון ואסיפה כללית	ראו תקנה 21 לעיל	
3	הלוואות בעלים של בעלי השליטה	החברה ובעלי השליטה	ועדת הביקורת והדירקטוריון	על פי הסכם מסגרת האשראי עם כלל ביטוח מיום 17.4.2018, התחייבו בעלי השליטה להעמיד לחברה, והעמידו בפועל הלוואות בעלים בסך של 1,500,000 ש"ח החברה הורשתה לעשות שימוש בהלוואה כאמור לצורך העמדתו (במלואו או בחלקו) למכלול נדל"ן לשם עמידת מכלול נדל"ן בחובת הון עצמי מינימאלי לפי חוק פיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016. ביום 25 בנובמבר 2025 אישר דירקטוריון החברה, בהמשך לאישור והמלצת ועדת הביקורת, את הלוואות הבעלים הנ"ל כעסקה מזכה, וזאת בהתאם לתקנה 21(2) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), תשי"ס – 2000 כך שהחל מחודש אוגוסט 2024 הלוואות אלו תישאנה ריבית שנתית קבועה בשיעור של 4% שהינו השיעור שמשולם על אגרות החוב של מדינת ישראל אשר תנאיהן זהים או דומים באופן מהותי (חלף ריבית לפי סעיף 3 לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש] – התשכ"ה-1961. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 26.11.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-092413)	יצוין כי לא נקבע מועד פירעון להלוואות הבעלים.
5	הסדרי ביטוח, שיפוי ופטור לנושאי משרה (לרבות נושאי משרה שהינם בעלי השליטה)	החברה ובעלי השליטה	ועדת התגמול ו/או הדירקטוריון	ראו תקנה 29 להלן.	
עסקאות אחרות					
6	הסכם אשראי עם לקוח שאחד מבעלי השליטה הינו משקיע מוגבל בלקוח הנ"ל	החברה והלקוח	ועדת הביקורת	במהלך שנת 2025 מכלול צמיחה התקשרה עם לקוח, שהינו קרן גידור, המאוגדת כשותפות מוגבלת, בהסכם אשראי והעמידה לו אשראי בהיקף שאינו מהותי ובמהלך העסקים הרגיל של החברה (בסעיף זה: "הלקוח" ו-"ההתקשרות עם הלקוח", לפי העניין). מר אורי פז, מבעלי השליטה בחברה, השקיע בלקוח, כשותף מוגבל, כאשר השקעתו בלקוח אינה מהותית. בהמשך להשקעה כשותף מוגבל של מר אורי פז בלקוח, סיווגה ועדת הביקורת את ההתקשרות עם הלקוח כעסקה שאינה חריגה (כהגדרת המונח בחוק החברות),	מועד הפירעון הסופי של האשראי שהועמד ללקוח הינו ביום 30.9.2028

<p>וזאת בין היתר בשל הטעמים הבאים: ההתקשרות עם הלקוח הינה מסוג העסקאות המבוצעות על ידי מכלול צמיחה במהלך העסקים הרגיל שלה והינה בתנאים דומים לעסקאות מימון דומות של מכלול צמיחה ושל גופים אחרים בתחום זה, ההתקשרות אינה עשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכושה או התחייבויותיה והשקעתו של מר פז בלקוח הינה השקעה אישית כשותף מוגבל והוא אינו בעל השפעה על ניהול הקרן.</p> <p>לצד זאת קבעה הועדה כי כל "אירוע מהותי" ביחס להתקשרות עם הלקוח, יבוא לדיון בפני ועדת הביקורת בחברה וככל הנדרש לאישור אורגנים נוספים בחברה.</p>				
--	--	--	--	--

לתיאור הקווים המנחים והכללים לסיווגה של עסקה של החברה עם בעל עניין בה כעסקה זניחה ראו **נספח א'** לפרק זה.

תקנה 24: החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה

לפירוט החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה בחברה (לרבות מניות רדומות) ראו דיווחים שפרסמה החברה ביום 8 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-004144), ביום 8 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-004152) וביום 19 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-007672), הנכללים בזאת על דרך ההפניה.

תקנה 24א: הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המיירים

לפרטים בדבר ההון הרשום וההון המונפק והנפרע של החברה, ראו ביאור 12 לדוחות הכספיים.

תקנה 24ב: מרשם בעלי המניות

לפרטים בדבר מרשם המחזיקים במניות החברה, לפי מיטב ידיעת החברה, ראה דוח בדבר מצבת הון ומרשמי ניירות הערך של החברה מיום 15 בפברואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-015033), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

תקנה 25: מען רשום

המען הרשום: מגדל ב.ס.ר 4, מצדה 7 בני ברק

כתובת דואר אלקטרוני: office@michlol-fin.co.il

מספר טלפון: 03-5178800

מספר פקס: 03-5176600

תקנה 26: הדירקטורים של התאגיד

שם הדירקטור	צבי זיו – יו"ר הדירקטוריון	אוריאל פז	איילת רוסק	ירון בלנק	מזל מרגליות	עדי בלומנפלד פנחס ⁴	אביטל בר דיין ⁵	אריאל לוינגר	נטע בנארי
מס' זהוי	004143699	024496952	027808757	033046103	024138497	037688314	023583206	313646093	028086635
תאריך לידה	10.09.1950	29.07.1969	04.07.1970	05.07.1976	16.09.1969	26.12.1975	26.12.1967	20.03.1974	13.01.1971
מען להמצאת כתבי בית דין	שדרות רוטשילד 1, תל אביב	קוממיות 24 א', תל אביב	הענבל 13, פתח תקוה	שוחט ישראל 36, הרצליה	טשרניחובסקי 36 ירושלים	החשמל 16, קריית אונו	מיזאן 16, תל אביב	חלץ 3, ירושלים	מבוא געתון 2, תל אביב
נתינות	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית
חברות בוועדה / ועדות של הדירקטוריון	לא	לא	לא	לא	ועדת ביקורת המכהנת גם כועדה לבחינת הדוחות הכספיים ⁶ .	ועדת ביקורת המכהנת גם כועדה לבחינת הדוחות הכספיים וכן בועדת התגמול	ועדת ביקורת המכהנת גם כועדה לבחינת הדוחות הכספיים וכן בועדת התגמול	ועדת ביקורת המכהנת גם כועדה לבחינת הדוחות הכספיים וכן בועדת התגמול	ועדת ביקורת המכהנת גם כועדה לבחינת הדוחות הכספיים וכן בועדת התגמול
האם מכהן כדירקטור חיצוני / סווג כדירקטור בלתי תלוי	לא	לא	לא	לא	לא	דירקטורית חיצונית	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני	דירקטורית בלתי תלויה
האם בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	כן	כן	כן	לא	כן	כן	כן	כן	כן
האם בעל כשירות מקצועית	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן
תפקיד בחברה, חברה בת, חברה קשורה או בבעל עניין בחברה	יו"ר דירקטוריון החברה ודירקטור במכלול צמיחה בע"מ	מנכ"ל ודירקטור בחברה, מנכ"ל ודירקטור בחברת הבת מכלול צמיחה	דירקטורית בחברה ומנכ"לית ודירקטורית בחברת הבת	דירקטור, ומנהל פיתוח עסקי בחברה ומנהל הנדסי ותכנוני	דירקטורית	דירקטורית חיצונית	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני	דירקטורית בלתי תלויה

⁴ ביום 3.4.2025 הגבי עדי בלומנפלד פנחס סיימה את כהונה בחברה כדירקטורית חיצונית.

⁵ ביום 3.4.2025 מונתה הגבי אביטל בר דיין לדירקטורית חיצונית בחברה.

⁶ ביום 14/04/2026 דירקטוריון החברה פיצל את ועדת הביקורת שכינה גם כועדת התגמול והועדה לבחינת הדוחות הכספיים כך שהחל מאותו מועד ועדת התגמול תהא ועדה נפרדת (וועדת הביקורת תמשיך לכהן גם כועדה לבחינת הדוחות הכספיים). כמו כן באותו מועד מונתה הגבי מלי מרגליות לכהן כחברה בועדת הביקורת המכהנת גם כועדת המאזן.

					מכלול מימון נדל"ן בע"מ ודירקטור בחברת הבת מכלול מזנין בע"מ	מכלול מימון נדל"ן בע"מ מנכ"לית ודירקטורית בחברת הבת מכלול מזנין בע"מ	בע"מ ודירקטור במכלול מימון נדל"ן בע"מ ודירקטור בחברת הבת מכלול מזנין בע"מ		תאריך תחילת כהונה כדירקטור
31.10.2021	31.10.2021	3.4.2025	31.10.2021	4.5.2022	21.12.2017	21.12.2017	21.12.2017	26.03.2021	תאריך תחילת כהונה כדירקטור
תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות ותואר שני במנהל עסקים, אוניברסיטת תל-אביב	תואר ראשון בכלכלה ומנהל עסקים, אוניברסיטת בר-אילן ותואר שני בהתמחות במימון, בנקאות והנדסה פיננסית, האוניברסיטה העברית	תואר ראשון בכלכלה, וחקלאות, תואר שני במנהל עסקים במימון	תואר ראשון במנהל עסקים עם התמחות בחשבונאות ותואר שני במנהל עסקים עם התמחות במימון, המכללה למנהל בראשל"צ בעלת תעודת רו"ח	תואר ראשון כלכלה ותקשורת מימון ומערכות מידע האוניברסיטה העברית לימודי אקטואריה והסמכה בניהול סיכונים	אין	תואר ראשון בכלכלה ומנהל עסקים ותואר שני במנהל עסקים, אוניברסיטת בר-אילן	תואר ראשון ושני בכלכלה, אוניברסיטת תל-אביב	תואר ראשון שני במנהל עסקים, אוניברסיטת תל-אביב	השכלה
יועצת בתחומי פיתוח עסקי, מיזוגים ורכישות והשקעות הון, ושותפה-מנהלת תחום מיזוגים ורכישות ושוק ההון בגיזה זינגר אבן בע"מ שיקה ניהול בע"מ – חברה פרטית	מייסד שותף איילון אלטרנטיב יועץ בתחום סיכונים והשקעות, סמנכ"ל, מנהל חטיבת הסיכונים ומנהל סיכונים ראשי (CRO) ומנהל מחלקת ניהול סיכונים בבנק ירושלים בע"מ	דירקטורית בחברות שונות ויועצת עצמאית בכירה למימון תאגידי	מנכ"לית החברה לפיתוח אור יהודה בע"מ, משנה למנכ"ל כספים ותפעול המשביר 365 החזקות בע"מ	מנכ"ל מופת מוצרים פיננסיים בע"מ דירקטורית, מנכ"ל ודירקטורית גליל מור מוצרים פיננסיים בע"מ	מנכ"ל גלים בניה חיזוק והשבחת מבנים בע"מ, מנהל תכנוני והנדסי מכלול מימון נדל"ן	מנכ"לית מכלול מימון נדל"ן בע"מ, מנכ"לית מכלול מזנין בע"מ	שותף מנהל ויו"ר ועדת השקעות בתמוז קרן צמיחה שותפת מוגבלת, חבר Board - Advisory Bee Eye, דירקטור בגוליבר אנרגיי בע"מ, חבר ועד מנהל בקרן דואליס להשקעות חברתיות (ע"ר), יו"ר ועדת ביקורת	שותף מנהל ויו"ר ועדת השקעות בתמוז קרן צמיחה שותפת מוגבלת	תעסוקה בחמש השנים האחרונות

לא	לא	לא	לא	לא	לא	לא	לא	לא	האם הינו מורשה חתימה עצמאי
----	----	----	----	----	----	----	----	----	----------------------------

תקנה 26א: נושאי משרה בכירה

נכון למועד הדיווח, מכהנים בחברה נושאי משרה בכירה שאינם דירקטורים, כמפורט להלן:

שם נושא המשרה	טל שלמה פלדמן	ארז וידה	דניאל שפירא	הדר תמרקין	פראס חכים
תפקיד בחברה, חברה בת, חברה קשורה או בבעל עניין בחברה	סמנכ"ל כספים	סמנכ"ל	מבקר פנימי	מנהל פעילות המשכנתאות	חשב
מס' זיהוי	027494632	034406124	052755998	6226010	308083971
תאריך לידה	31.08.1974	26.01.1978	21.07.1954	12.3.1992	23.02.1993
מועד תחילת כהונה	01.07.2022	24.08.2021	28.11.2021	16.3.2025	16.04.2023
השכלה	תואר ראשון בחשבונאות ומדעי המדינה, אוניברסיטת תל אביב	תואר ראשון במשפטים וכלכלה, אוניברסיטת תל-אביב, תואר שני במנהל עסקים, Imperial College London	תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות, אוניברסיטת בר-אילן	תואר ראשון בכלכלה באוניברסיטת רייכמן, תואר שני במנהל עסקים עם התמחות במימון באוניברסיטת רייכמן	תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות, אוניברסיטת חיפה, תואר שני במיסוי עסקים, המסלול האקדמי המכללה למנהל
השכלה אחרת ותעודות מקצועיות	תעודת רואה חשבון (CPA)	תעודת עורך דין	תעודת רואה חשבון (CPA)		תעודת רואה חשבון (CPA)
ניסיונו העסקי בחמש השנים האחרונות	סמנכ"ל כספים בקבוצת בולטהאופ השקעות בע"מ, סמנכ"ל כספים במכלול מימון בע"מ	מנהל השקעות בכיר בתמוז קרן צמיחה שותפות מוגבלת, אחראי על תחום המיזוגים והרכישות בבנק הפועלים	בעל משרד רו"ח דניאל שפירא, מבקר פנימי בחברות ציבוריות הנסחרות בארץ ובח"ל	מנכ"ל חברת מגן קרדיט בע"מ (369)	מנג'ר במשרד שיף הזנפרץ ושות' RSM – רואי חשבון.
האם הוא בעל עניין בחברה או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין בחברה	לא	לא	לא	לא	לא
האם הינו מורשה חתימה עצמאי	לא	לא	לא	לא	לא

תקנה 26ב: מורשה חתימה של התאגיד

נכון למועד הדוח אין בחברה מורשי חתימה עצמאיים.

תקנה 27: רואה החשבון המבקר של התאגיד

רואה החשבון של החברה: קסלמן וקסלמן, PwC

כתובת: דרך מנחם בגין 146, תל אביב

תקנה 28: שינוי בתזכיר או בתקנון

לא נעשה כל שינוי בשנת הדיווח בתקנון החברה.

תקנה 29: המלצות והחלטות הדירקטורים

ביום 19 במרץ 2025 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד לבעלי המניות של החברה בסכום של 5 מיליון ₪ המהווים 0.1148 ₪ למניה, בהסתמך על הדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2024 ואשר שולם ביום 10.4.25. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 20.03.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-018577), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

למעט האמור לעיל לא התקבלו המלצות או החלטות של הדירקטוריון שאינן טעונות אישור האסיפה הכללית בנושאים המפורטים בתקנה 29(א).

החלטות אסיפה כללית מיוחדת (תקנה 29(ג))

1. ביום 23 במרץ 2025 אישרה האסיפה הכללית את מינויה של הגב' אביטל בר דיין לכהונה כדירקטורית חיצונית בחברה. לפרטים ראו דוח זימון אסיפה מיום 11.2.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-010105), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.
2. ביום 24 באפריל 2025 אישרה האסיפה הכללית עדכון תנאי תגמול ליו"ר הדירקטוריון וכן הקצאה פרטית של אופציות למניות של החברה ליו"ר הדירקטוריון. לפרטים ראו תקנה 21 לעיל, דוח זימון אסיפה מיום 20.3.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-018944) ודוח הצעה פרטית מהותית שאינה חריגה, מיום 20.3.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-018938), הנכללים בזאת על דרך ההפניה.
3. ביום 5 ביוני 2025 אישרה האסיפה הכללית עדכון לתנאי מדיניות התגמול של החברה וכן עדכון לתנאי התגמול של בעלי השליטה בחברה. לפרטים נוספים ראו תקנה 21 לעיל וכן דוח זימון אסיפה מיום 29.4.2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-030300), הנכלל בזאת על דרך ההפניה.

תקנה 29א: החלטות החברה

1. ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה

ביום 14 בדצמבר, 2025 אישרו ועדת הביקורת של החברה (בכובעה כוועדת התגמול) ודירקטוריון החברה, את התקשרות החברה בפוליסה לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה, אשר תחול ביחס לדירקטורים ונושאי משרה אשר מכהנים ו/או יכהנו בחברה ו/או בתאגידיה שבשליטתה, מעת לעת, מכלל חברה לביטוח בע"מ, לתקופת ביטוח החל מיום 18 בדצמבר 2025, ועד ליום 17 בדצמבר 2026 ("תקופת הביטוח"), בהיקף גבול אחריות למקרה ולתקופה בסכום של

עד 12 מיליון דולר ארה"ב ובפרמיה, במונחים שנתיים, של עד כ- 72.75 אלף דולר ארה"ב, שתחול ביחס לדירקטורים ונושאי משרה אשר מכהנים ו/או יכהנו בחברה ו/או בתאגידים בשליטתה, מעת לעת וזאת בהתאם למדיניות התגמול של החברה.

2. התחייבות לשיפוי ופטור דירקטורים ונושאי משרה

ביום 15 באוגוסט, 2021 אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה, הענקת כתבי פטור ושיפוי לדירקטורים ונושאי משרה המכהנים ושיכחנו בחברה מעת לעת, לרבות אלו הנמנים עם בעלי השליטה בחברה או קרוביהם, כפי שיהיו מעת לעת.

במסגרת כתבי השיפוי והפטור התחייבה החברה לשפות את האמורים בגין כל חבות או הוצאה ו/או הוצאות התדיינות סבירות, כמפורט בכתב השיפוי והפטור, שתוטלנה עליהם עקב פעולותיהם בתוקף היותם נושאי משרה בחברה ו/או נושאי משרה, עובדים או נותני שירותים מטעם החברה בחברה בת של החברה, ובלבד שהסכום המרבי של השיפוי הכולל, לא יעלה (במצטבר לכל נושאי המשרה, למקרה בודד ובמצטבר לכל המקרים) על סכום השווה ל-25% מההון העצמי של החברה במועד השיפוי או 10 מיליון ש"ח, לפי הגבוה ("סכום השיפוי המרבי"). מובהר, כי השיפוי יחול מעבר לסכום שישולם (אם וככל שישולם) במסגרת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה שרכשה או שתרכוש החברה, מעת לעת.

כמו כן, במסגרת כתבי השיפוי והפטור פטרה החברה כל אחד מהאמורים מכל אחריות כלפיה (בכפוף למגבלות הדין) ביחס לכל נזק שנגרם או שייגרם לה על ידי האמורים בפעולותיהם מתוקף היותם נושאי משרה בחברה ו/או נושאי משרה, מועסקים או נותני שירותים מטעם החברה בחברה בת שלה, עקב הפרת חובת הזהירות למעט נזק עקב הפרת חובת הזהירות בחלוקה, כהגדרתה בחוק החברות, ולמעט נזקים נוספים שהוחרגו במפורש בהסכמי השיפוי והפטור ובכללם הפרת חובת זהירות בקשר עם עסקה עם בעל שליטה או נושא משרה או עסקה שלבעל שליטה או לנושא משרה בחברה יש בה עניין אישי, והכל בכפוף ובהתאם לדין.

3. התחייבות לתיחום פעילות של נושאי המשרה בחברה

לפרטים אודות התחייבות נושאי המשרה בחברה לעניין תיחום פעילות ראו סעיף 8.4 לתשקיף המדף. נכון למועד הדוח ולמיטב ידיעת החברה אין לנושאי המשרה עסקים נוספים בישראל המתחרים בעסקי החברה בהתאם להתחייבותם.

נספח א' – נוהל זניחות

בימים 7 ו-13 באוגוסט 2025, אשררו ועדת הביקורות ולאחריה דירקטוריון החברה קווים מנחים וכללים לסיווגה של עסקה של החברה עם בעלי שליטה כעסקה זניחה ("עסקת בעל עניין"), כקבוע בתקנה 41(א3) לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), תש"ע-2010. כללים וקווים מנחים אלו ישמשו את החברה, בין היתר, לבחינת היקף הגילוי בדוח תקופתי ובתשקיף (לרבות בדוחות הצעת מדף) לגבי עסקה של החברה, ו/או תאגיד בשליטתה עם בעל שליטה או שלבעל השליטה יש עניין אישי באישורה, כקבוע בתקנה 22 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל-1970 ובתקנה 54 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), תשכ"ט-1969.

בהתאם לכך, בהיעדר שיקולים איכותיים מיוחדים העולים מכלל נסיבות העניין, עסקה תחשב כ"עסקה זניחה" אם: (א) העסקה איננה "עסקה חריגה" (כהגדרת מונח זה בחוק החברות) וכן (ב) העסקה הינה בהיקף שלא עולה על 3% מאחת מאמות המידה כדלקמן: (1) סך ההכנסות החזוי מהעסקה חלקי סך ההכנסות השנתי של החברה בהתאם לדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים האחרונים; או (2) היקף הוצאות העסקה החזויות חלקי סך ההוצאות התפעוליות השנתיות של החברה בהתאם לדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים האחרונים.

יובהר כי כל עסקה תיבחן בפני עצמה על ידי ועדת הביקורת עובר לאישורה והגדרתה כ"עסקה זניחה", אולם זניחותן של עסקאות שלובות או מותנות תבחן באופן מצרפי, כעסקה אחת. במקרה של עסקאות בעלות מאפיינים דומים, בחינת הזניחות תבוצע באופן מצרפי לכל העסקאות שבוצעו במהלך תקופה של 12 חודשים קלנדאריים אחרונים לפני מועד ביצוע העסקה הנבחנת. בעסקאות רב שנתיות תיבחן הזניחות על בסיס שנתי. במקרים בהם, לפי שיקול דעתה של החברה, אמות המידה הנזכרות לעיל אינן רלבנטיות לבחינת זניחותה של עסקת בעל עניין, תיחשב כעסקה זניחה, בהתאם לאמת מידה רלבנטית אחרת, שתיקבע על ידי החברה, וסכום העסקה לא יעלה על 2.5% מההון העצמי של החברה. יחד עם זאת, בחינת שיקולים איכותיים של העסקה עשויה להוביל לסתירת החזקות הכמותיות הקבועות לעיל בדבר זניחות העסקה.

מכלול מימון בע"מ

דוח בדבר הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

1. כללי

מצורף בזאת דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי לפי תקנה 9ב(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970:

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

לענין זה, חברי ההנהלה הינם:

1.1. אוריאל פז, מנכ"ל;

1.2. טל פלדמן, סמנכ"ל כספים;

2. הבקרה הפנימית

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

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

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

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, ביצעה בדיקה והערכה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד והאפקטיביות שלה;

הערכת האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כללה:

- א. בקרות ברמת הארגון, לרבות בקרות על תהליך העריכה והסגירה של הדיווח הכספי.
- ב. בקרות כלליות של מערכות מידע.
- ג. בקרות על תהליך האשראי ללקוחות התאגיד.

בהתבסס על הערכת האפקטיביות שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כמפורט לעיל, הדירקטוריון והנהלת התאגיד הגיעו למסקנה, כי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד ליום 31 בדצמבר 2025 היא אפקטיבית.

3.1. הצהרת מנכ"ל

הח"מ, אוריאל פז, מצהיר בזה כי:

- (1) בחנתי את הדוח התקופתי של מכלול מימון בע"מ (להלן - "התאגיד") לשנת 2025 (להלן - "הדוחות");
 - (2) לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
 - (3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
 - (4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של דירקטוריון התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
 - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן-
 - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
 - (5) אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
 - (א) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקרות ונהלים, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן-
 - (ב) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים.
 - (ג) הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, והצגתי בדוח זה את מסקנות הדירקטוריון וההנהלה לגבי האפקטיביות של הבקרה הפנימית כאמור למועד הדוחות.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

הח"מ, טל פלדמן, מצהיר בזה כי :

- (1) בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של מכלול מימון בע"מ (להלן - "התאגיד") לשנת 2025 (להלן - "הדוחות");
 - (2) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית, ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת דוחות;
 - (3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות המשקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
 - (4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של דירקטוריון התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי :
 - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין ; וכן-
 - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי.
 - (5) אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד :
 - (א) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, ככל שהוא רלוונטי לדוחות הכספיים ולמידע כספי אחר הכלול בדוחות, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות ; וכן-
 - (ב) קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחנו, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ;
 - (ג) הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות למועד הדוחות ; מסקנותיי לגבי הערכתי כאמור הובאו לפני הדירקטוריון וההנהלה ומשולבות בדוח זה.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.