

ווקסיל ביו בע"מ

VAXIL
Vaxil BioTherapeutics Ltd.

**פיצול חבילת ני"ע בהנפקה
והערכת שווי הלוואה המירה**

לכבוד

מר ג'וליאן לוי, סמנכ"ל כספים
ווקסיל ביו בע"מ

מר ג'וליאן לוי הנכבד,

הנדון: פיצול חבילת ני"ע בהנפקה והערכת שווי הלוואה המירה

1. תמצית מנהלים

1.1. רקע

על פי בקשת מר ג'וליאן לוי, נשיא וסמנכ"ל הכספים של ווקסיל ביו בע"מ (להלן: "ווקסיל" או "החברה") הכינה חברת א.ל. לאור - יעוץ והשקעות בע"מ (להלן: "לאור") דו"ח בלתי תלוי לפיצול חבילת ניירות ערך במסגרת הסכם השקעה שנחתם ביום 10 ליולי 2013 (להלן: "מועד ההסכם") ובנוסף לאמידת שוויה ההוגן של הלוואה המירה וזאת נכון ליום 30 בספטמבר 2013 (להלן: "מועד העדכון" או "מועד החישוב").

1.2. מטרת ההתקשרות

מטרת ההתקשרות בין ווקסיל לבין לאור הינה לאמוד את שוויה ההוגן של הלוואה המירה נכון למועד החישוב, בכפוף להסתייגויות לעיל ולהלן ולמטרה זו בלבד. למעט ה"ה רואי החשבון המבקרים לצורך ביקורתם ורשות לניירות ערך, צד ג' לא יוכל לעשות בה שימוש כלשהו או להסתמך עליה לכל מטרה שהיא ללא אישורנו מראש ובכתב. לצורך עבודתנו הסתמכנו על מידע שהתקבל מהנהלת ווקסיל; וניתן לנו על בסיס מיטב ידיעתה וניסיונה. כמו כן, הסתמכנו על נתונים פומביים אשר פורסמו על-ידי אחרים. הסתמכנו על מקורות מידע הנראים לנו כאמינים, שלמים, מדויקים ועדכניים, אולם לא ביצענו כל פעולות ביקורת, כמוגדר בדין ובפסיקה, או ערכנו בדיקה או בחינת עצמאית בלתי תלויה של המידע שקיבלנו ואיננו מחוויים כל דעה אודות נאותות הנתונים ששימשו בעבודתנו.

1.3. היקף הבדיקה

העבודה בוצעה בהתאם להנחיות תקן הדיווח הבינלאומי IAS39 (להלן: ("התקן")) העוסק בהכרה ומדידה של נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות.

1.4. מקורות מידע

בביצוע העבודה הסתמכנו, בין היתר, על הנתונים הבאים:

- ◀ הסכם ההשקעה מיום 10 ביולי 2013;
- ◀ תשקיף מדף מיום 29 באוגוסט 2013;
- ◀ נתונים שהתקבלו מהנהלת החברה ורו"ח המבקר;
- ◀ שיחות עם הנהלת החברה; וכן
- ◀ מידע ציבורי.

1.5. נהלים שבוצעו על ידינו

הנהלים שבוצעו על ידינו כוללים, בין היתר, את הנהלים הבאים:

- ◀ שיחות עם ההנהלה לגבי הנתונים והמידע שהומצאו לנו; וכן
- ◀ הערכת תוספת השווי ההוגן של המניות במועד השינוי.

יצוין כי תחשיבים פרטניים אשר שימשו אותנו במהלך ביצוע העבודה אינם מוצגים בעבודה זו. הרינו להצהיר כי אין לנו כל עניין אישי במניות ווקסיל, בעלי מניותיה או צדדים קשורים להן, כמוגדר בד"ן או בפסיקה ולא מתקיימת בנו כל תלות או זיקה אליהם או לצדדים קשורים אליהם כהגדרתם בחוק החברות.

התשלום עבור שירותנו לא השפיע בכל צורה שהיא על תוצאות הבדיקה שלנו. ידוע לנו כי ממצאינו ישמשו את הנהלת ווקסיל לשם הדיווח הפיננסי הנדרש במסגרת העקרונות החשבונאיים המקובלים בישראל. אנו מסכימים כי חוות דעת זו תיכלל כחלק מהדוח הכספי של ווקסיל, וכן בדיווחיה לרשות לניירות ערך, אם תידרש לכך.

1.6. סיכום

להערכתנו, בכפוף לסייגים שפורטו לעיל ולהלן, שווי הוגן של הלוואה המירה ל-10.7.13 נאמד בכ- 1,067,657 ש"ח; ואילו שווי אופציה סדרה 1 נאמד בכ-32,343 ש"ח. כמו כן, שווי הוגן הלוואה המירה ל-30.9.13 נאמד בכ-1,110,648 ש"ח.

התאריך הקובע לחוות דעתנו הינו 25 נובמבר 2013. להלן חוות דעתנו.

בכבוד רב,

לאור יעוץ והשקעות בע"מ

2. הגבלת אחריות

עבודה זו מתבססת, בין היתר על נתונים, תחזיות ואומדנים שהתקבלו מהנהלת ווקסיל על פי בקשתנו. האחריות לגבי אמינות המידע, הנתונים, המצגים, ההערכות וההסברים השונים שנמסרו לנו, בקשר עם ביצוע עבודה זו, הינה על ספקי מידע זה, ואין אנו יכולים לאשר את דייקנותם, שלמותם והגינותם של נתונים אלה. יודגש, כי עבודה זו אינה כוללת בדיקת נאותות (Due-Diligence) ואינה כוללת בדיקה ואימות של הנתונים האמורים. לפיכך, עבודתנו לא תיחשב ולא תהיה אישור לנכונותם, שלמותם ודיקום של הנתונים שהועברו לנו.

אין בחוות דעתנו משום ייעוץ או חוות דעת משפטית. פירוש מסמכים שונים, שבהם עיינו, נעשה אך ורק לצורכי חוות דעת זו.

בשום מקרה לא נהיה אחראים לכל הפסד, נזק, עלות או הוצאה אשר ייגרמו בכל אופן ודרך ח"ח ממעשי הונאה, מצג שווא, הטעייה, מסירת מידע שאינו נכון ואינו מלא או מניעת מידע מצד ווקסיל ו/או מי מטעמה, או כל התבססות אחרת על מידע כאמור.

עבודתנו זו נועדה אך ורק לצורכי המידע והשימוש של הנהלת ווקסיל והמבקרים הבלתי תלויים שלה. אין להשתמש בה, להפיצה, לצטט מתוכה או להתייחס אליה בשום צורה שהיא לכל מטרה אחרת, לרבות, אך ללא הגבלה, לרישום, רכישה, או מכירה של ניירות ערך. אין להגיש עבודה זו או להתייחס אליה, במלואה או בחלקה, בדוח רישום או בכל מסמך אחר. אולם, הננו מסכימים כי עבודה זו תצורף לדוחות הכספיים של ווקסיל.

עבודה זו מתייחסת למכלול ההיבטים הקשורים לחישוב השווי ההוגן של אופציית הרכש של חברת ווקסיל. אין בעבודה זו משום המלצה למחזיק מניות כלשהו לגבי אופן הצבעתו בעניין עסקה כלשהי או המלצה לרכישה או מכירה של מניות חברת ווקסיל לאור ממצאי העבודה.

ברצוננו לציין כי אין לנו עניין אישי במניות חברת ווקסיל.

למטרת העבודה הנחנו שהנתונים שנמסרו לנו הינם מדויקים, שלמים והוגנים, ולא בא לידיעתנו דבר העלול להצביע על חוסר סבירותם של הנתונים בהם השתמשנו. אם יתברר אחרת, תשתנה המלצתנו בהתאם. לפיכך, הננו שומרים לעצמנו את הזכות לשוב ולעדכנה עגן הנתונים החדשים, שלא הובאו בפנינו קודם למתן ממצאי העבודה.

במידה וניתבע בהליך משפטי לשם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר עם ביצוע השירותים הניתנים על ידנו עקב הפרה של התחייבויותינו לעיל, מתחייבת ווקסיל, לשאת בכל הוצאות הסבירות אשר יוצאו על ידנו או אשר נידרש לשלם עבור ייעוץ וייצוג משפטי, התגוננות מפני הליכים משפטיים וכיוצ"ב בקשר לכל תביעה, דרישה או הליכים אחרים בשל השירותים הניתנים על ידנו.

בנוסף, אנו פטורים מאחריות לכל נזק שייגרם לווקסיל או למי מטעמה, עקב מעשה ו/או מחדל הקשורים במישרין ו/או בעקיפין לביצוע השירותים, למעט במקרה של רשלנות רבתי או זדון מצידנו. אחריותנו ככל שהינה נובעת ממתן השירותים כאמור לא תחרוג בשום מקרה מסך התמורה המשולמת לנו מווקסיל בגין מתן השירותים.

על הקורא לעיין בכל ההנחות אשר הונחו במהלך העבודה.

3. תיאור החברה

חברת ווקסיל ביו בע"מ הינה חברה פרטית מקומית, שהוקמה בשלהי שנת 2006 ועוסקת בפיתוח חיסונים טיפוליים באמצעות שיפור תגובות מערכת החיסון. במסגרת זו פיתחה החברה טכנולוגיה בשם VaxHit לאיתור ואיפיון רצפים ייחודיים שיכולים לשמש כחיסון נגד מגוון סוגי סרטן וגורמי מחלות תוך תאיים. המוצר המוביל שלה, ImMucin הוא חיסון כנגד אנטיגן MUC1. החברה מתמקדת בתחומים הבאים:

- ◀ **סרטן.** פיתוח המוצר המוביל של החברה, אימוצין (ImMucin); זהו טיפול חיסוני המלמד את המערכת החיסונית לזהות, לתקוף ולחסל תאים סרטניים, אשר בדרך כלל מתחמקים מהמערכת החיסונית, או שהמערכת נמנעת מלתקוף אותם.
- ◀ **שחפת.** פיתוח טיפול חיסוני נגד חיידק השחפת, אשר אחראי לבעיה בריאותית בקנה-מידה עולמי. הטיפול החיסוני החדש עשוי לסייע במניעה של שחפת עמידה לתרופות, המהווה בעיה גדלה והולכת בארצות המפותחות, ובכללן ישראל, ואולי אף לטיפול בה.

4. עיקרי הסכם ההלוואה

ביום 10 ביולי 2013 התקשרה החברה בהסכם לגיוס הון במתכונת של Reverse Equity Pricing Agreement (בסעיף זה: "**REPA**" או "**ההסכם**") עם קרן ההשקעות A Global Investments, L.P (בסעיף זה: "**המשקיע**" או "**יורקוויל**"). על פי ההסכם ובכפוף לתנאיו, התחייב המשקיע להשקיע בחברה סך של עד 3 מיליון דולר ארה"ב ("סכום ההשקעה"), כנגד הקצאת מניות של החברה, בתקופה של עד 60 חודשים החל ממועד פרסום תשקיף מדף שהתפרסם ב-26 לאוגוסט 2013. ההסכם כולל מגנון לקביעת המחיר למניה בכל הקצאת מניות לקרן, כדלקמן: 96% מהנמוך מבין החלופות הבאות: (1) הממוצע של שני מחירי הייחוס הנמוכים ביותר במהלך עשרת ימי המסחר הרצופים שהסתיימו (כולל) עם הודעת החברה למשקיע בדבר דרישת ההשקעה או (2) 95% ממחיר הייחוס ביום הודעת החברה למשקיע על דרישת ההשקעה. בסמוך לאחר התקשרות החברה בהסכם (REPA), העמיד המשקיע לחברה הלוואה בסכום של 1,100 אלפי ש"ח (להלן: "**ההלוואה**" ו-"**סכום ההלוואה**"), בתנאים כדלהלן:

- א. ההלוואה נושאת ריבית שנתית של 7%, וכן שולמה עמלה של 6% בגין העמדת ההלוואה (להלן: "**עמלת ההלוואה**"). בנוסף בהתאם להוראות ההסכם, תשלם החברה למשקיע עמלת התחייבות בסכום כולל של 170,000 דולר ארה"ב (להלן: "**עמלת ההתחייבות**"). עמלת ההלוואה ועמלת ההתחייבות הראשונה נוכו מסכום ההלוואה אשר הועבר בפועל לחברה.
- ב. החברה תיפרע את מלוא סכום ההלוואה (קרן וריבית) בדרך של הקצאת מניות במסגרת דרישת ההשקעה הראשונה, באמצעות דוח הצעת מדף אשר יפורסם לא יאוחר מ-30 יום ממועד פרסום תשקיף מדף קרי 26.08.13. הקצאת המניות למשקיע במסגרת דרישת ההשקעה הראשונה תיעשה על ידי חלוקת סכום ההלוואה (קרן וריבית) במחיר למניה שייקבע בהתאם למנגנון התמחור (כהגדרתו).
- ג. כמו כן, על פי הסכם ההלוואה, תקצה החברה למשקיע 350,000 כתבי אופציה (סדרה 1) סחירים, ללא תמורה, בדרך של הרחבת סדרה.

5. מתודולוגיה

5.1. תקן דיווח בינלאומי

תקן IAS39 עוסק בהכרה ומדידה של נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות. בנספח היישומי של IAS39 נקבע כי נגזר אופציה משובץ יופרד מהחוזה המארח בהתאם לתנאי מרכיב האופציה.

5.2. מדרג פיצול חבילה בהנפקה

על פי הוראות תקן יש לבצע פיצול חבילה בהנפקה לפי העקרונות המנחים הבאים:

- א. פריטים המוצגים בשווי הוגן דרך רו"ח. לפי הוראות המדידה של התקן, פריטים כאלו במועד ההכרה לראשונה צריכים להימדד בשווי הוגן.
- ב. יש לייחס למכשירים שבמועד ההכרה לראשונה מוצגים לפי שווי הוגן ובהמשך מוצגים ב"שיטת העלות המופחתת" (שיטת הריבית האפקטיבית), כמו: אג"ח, אג"ח מרכיב התחייבות באג"ח להמרה וכדומה. למה דווקא לקבוצה הזו.
- ג. לשאר הרכיבים ההוניים, לפי פרופורציה של שווי הוגן.

במסגרת הסכם ההשקעה, נטלה החברה מהמשקיע הלואה שניתנת להמרה למניות רגילות של החברה ובנוסף קיבל המשקיע כתבי אופציה סדרה 1. על פי הנחיות התקן והבהרות שהתקבלו מרו"ח המבקר ביצענו פיצול חבילה בהנפקה לפי המדרג הבא:

- א. ייחוס שווי התמורה להלוואה ההמירה (כולל אופציית המרה);
- ב. ייחוס שווי התמורה לאופציות (סדרה 1) – P.N.

6. הערכת שווי

החלק הארי בפיצול חבילת ני"ע בהנפקה הינו הערכת שווי של הלואה המירה למועד ההסכם. אמידת שווי הוגן של הלואה המירה (כולל אופציית המרה) בוצע על-ידי היוון תזרים ההלוואה בריבית המשקפת את רמת הסיכון של החברה. היות והחברה פועלת בתחום הביוטכנולוגיה המשתייך לתעשייה עתירת סיכון, אין נתונים אודות רמת הריבית אלטרנטיבית בעבור מכשירי החוב ללא מרכיב המרה. לפיכך, לצורך אמידת ריבית ההיוון השתמשנו בטבלאות מחיר ההון הנהוגה בספרות המקצועית להערכת שווי מכשירים פיננסיים וחברות מתחום חברות ההיי-טק, כמפורט¹:

Stage of Development	Plummer	Scherlis & Sahaman	Sahlman, Stevenson, and Bhide
Start-Up	50%-70%	50%-70%	50%-100%
First Stage or "Early Development"	40%-60%	40%-60%	40%-60%
First Stage or "Early Development"	35%-50%	30%-50%	30%-40%
Bridge / IPO	25%-35%	20%-35%	20%-30%

1

"Valuation of Privately-Held-Company Equity Securities Issued as Compensation Working Draft of AICPA Accounting and Valuation Guide (2012)

היות והחברה אומנם נמצאת לאחר שלבי ההנפקה ראשונית לציבור, אך עדיין בעלת סיכון גבוה מאוד בשל אי הוודאות לייצור תזרים מזומנים ממכירות עתידיות, הן למועד ההסכם והן למועד העדכון, השתמשנו בריבית היוון בשיעור של 20%.

7. ממצאים

להלן אומדן השווי ההוגן של מכשירים פיננסיים נכון למועד ההסכם ונכון למועד העדכון (ש"ח):

שווי הוגן הלוואה המירה ל-30.09.13 (ש"ח)

18/07/2013	תאריך נטילת הלוואה בפועל
13/10/2013	תאריך פירעון
30/09/2013	מועד חישוב
0.24	משך חיים מתחילת הענקה (שנים)
0.04	משך חיים ממועד החישוב (שנים)
20.0%	ריבית היוון
1,100,000	קרן (₪)
7%	ריבית הלוואה
1,117,883	קרן וריבית בפירעון (₪)

שווי הוגן הלוואה המירה (₪) 1,110,648

פירוק חבילה בהנפקה לתאריך 10.07.2013

10/07/2013	תאריך ההסכם
13/10/2013	תאריך פירעון
0.26	משך חיים
20%	ריבית היוון
1,100,000.00	קרן הלוואה
7.0%	ריבית הלוואה
1,119,542	קרן וריבית בפירעון

**שווי הוגן של הלוואה המירה 1,067,657
שווי אופציות סדרה 1' PN- 32,343**

נספח - פרטי החברה המעריכה ומעריך השווי

פרטי החברה המעריכה

לאור ייעוץ והשקעות בע"מ, מתמחה במתן ייעוץ כלכלי-פיננסי והערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות, על פי כללי חשבונאות בינלאומית US GAAP, IFRS ותקינה חשבונאית ישראלית, לצורכי דיווח כספי וכחוות דעת מומחה לבתי משפט, בארץ ובחו"ל.

בין לקוחות החברה נמנות חברות הזנק, חברות ציבוריות משרדים וגופים ממשלתיים.

להלן תחומי התמחות החברה:

מחקר	מימון פרויקטים	בנקאות להשקעות	ייעוץ עסקי-כלכלי	תקינה חשבונאית
סקירות מאקרו	בחינת היתכנות של פרויקטים	מיזוגים ורכישות	הערכת שווי חברות	הקצאת ערך עלות רכישה (PPA)
סקירות ענפים	ייעוץ למשרדי וחברות ממשלתיות	הנפקה ראשונה לציבור (IPO)	בדיקות כדאיות	בדיקות פגימה למוניטין
	ליווי וייעוץ חברות פרטיות	ייעוץ להנפקות פרטיות	תוכניות עסקיות / מכרזים	תמחור אופציות לעובדים ולמנהלים
	ליווי במימון ובסגירה הפיננסית		תוכניות עידוד ומדען ראשי	תמחור מכשירים פיננסיים ונגזרים
	בניית מודלים פיננסיים מורכבים		ייצוג חברות מול המערכת הבנקאית	הערכת שווי מניה רגילה (409A)
	Model Auditing		חוות דעת לבתי משפט	תכנון ובניית תוכניות תגמול
			ניהול סיכונים פיננסיים	

פרטי השכלתו וניסיונו המקצועי של מעריך השווי האחראי מטעם חברת לאור:

איגור ליטבינוב, שותף מנהל חברת א.ל. לאור יעוץ והשקעות בע"מ – מעריכי שווי בלתי תלויים. לשעבר שותף בחברת חיסונים פיננסיים בע"מ ומייסד המחלקה הכלכלית בחברה. בעל רקע עסקי-פיננסי של מעל 11 שנים. מומחה בהנדסה פיננסית, וביישום המעבר לכללי חשבונאות בינלאומיים, IFRS, לרבות הערכת שווי הוגן של מכשירים פיננסיים מורכבים. בשנים האחרונות צבר ניסיון עשיר בליווי וייעוץ למספר רב של חברות, תוך התמקדות בביצוע הערכות שווי לחברות ומעורבות אישית בהנפקת חברות בבורסה בת"א ובנאסד"ק, לרבות ביצוע הערכות שווי אופציות לעובדים. בעל תואר מוסמך (MBA) במנהל עסקים ותואר ראשון (בהצטיינות) בכלכלה וניהול. כמו כן, בעל רישיון לניהול תיקי השקעות מטעם רשות לניירות ערך.