

בחינת ירידת ערך של ההשקעה

**חברת ואריסייט בע"מ**

במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי

מספר 36, ירידת ערך נכסים

הוכן לבקשת

חברת טלסיס בע"מ

אוגוסט, 2020



Intelligent Financial Solutions

11 באוגוסט, 2020

לכבוד :

בועז פינקלשטיין, סמנכ"ל כספים

טלסיס בע"מ

**הנדון : בחינת ירידת ערך במסגרת יישום הוראות תקן בין-לאומי מס' 36<sup>1</sup>, ירידת ערך נכסים**

אי.אפ.אס ייעוץ והשקעות בע"מ (2009) (להלן: "IFS") נתבקשה על ידיכם, חברת טלסיס בע"מ (להלן: "טלסיס"), לבצע הערכת שווי של חברת ואריסייט בע"מ (להלן: "ואריסייט" ו/או "החברה") במטרה לבחון אם קיימת ירידת ערך של ההשקעה בואריסייט הרשומה בספרי טלסיס, ליום 30 ביוני 2020 ("מועד ההערכה"), וזאת במסגרת יישום תקן חשבונאות בין-לאומי מס' 36 (להלן: "תקן 36").

מטרת עבודה זו הינה לסייע להנהלת טלסיס (להלן: "ההנהלה") בביצוע בחינת ירידת ערך כאמור למועד ההערכה. עבודה זו נערכה בהתאם לתנאים המפורטים במכתב ההתקשרות בין טלסיס לבין IFS.

אנו גם ביצענו הערכת שווי לסכום בר השבה ליום 30.6.2019. למועד זה השווי ההוגן של הסכום בר השבה נאמד בכ-113 מיליון דולר.

<sup>1</sup> International Accounting Standards 36, Impairment of Assets

הערכת שווי זאת מיועדת לשימושה הבלעדי של טלסיס ורואי החשבון המבקרים שלה. כמו כן, אנו מסכימים כי חוות דעת זו תיכלל ו/או תאוזכר בדוחות הכספיים ובפרסומים של החברה לציבור, לרבות דיווחים תקופתיים ומיידיים, על פי חוק ניירות ערך והתקנות על פיו.

תקן 36 מחייב הכרה בהפסד מירידת ערך של נכס בכל עת, שערכו של הנכס בספרים עולה על הסכום בר-ההשבה שלו. במידה ולא ניתן לאמוד את הסכום בר-ההשבה של הנכס הבודד, על החברה לחשב את הסכום בר ההשבה של היחידה מניבת המזומנים, אליה שייך הנכס. יחידה מניבת מזומנים של נכס היא הקבוצה הקטנה ביותר של נכסים, המכילה את הנכס, והמניבה תזרימי מזומנים חיוביים משימוש מתמשך שהינם בלתי תלויים בתזרימי המזומנים החיוביים מנכסים אחרים, או מקבוצות נכסים אחרות של החברה.

### **סכום בר השבה**

סעיף 18 לתקן 36 מגדיר סכום בר השבה "גבוה מבין השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה של נכס או יחידה מניבת מזומנים לבין שווי השימוש בו". סעיף 19 קובע כי "לא תמיד הכרחי לקבוע הן את השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה של הנכס, והן את השווי השימוש שלו. אם אחד מבין הסכומים אלה עולה על הערך בספרים של הנכס, לא חלה ירידה בערך הנכס ואין צורך לאמוד את הסכום האחר". סעיף 20 מגדיר כי עשויה להיות אפשרות לקבוע את השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה, גם אם הנכס אינו נסחר בשוק פעיל. אולם, לעיתים אין זה אפשרי לקבוע את השווי ההוגן בניכוי עלויות למכירה, מכיוון שלא קיים בסיס לאומדן מהימן של התמורה שתקבל ממכירת הנכס בעסקה שאינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין הצדדים בין קונה מרצון למוכר מרצון, הפועלים בצורה מושכלת. במקרה זה, הישות עשויה להשתמש בשווי השימוש של הנכס כסכום בר-ההשבה שלו.

### **הגבלת אחריות**

מטרת עבודה זו הינה לסייע להנהלת טלסיס בביצוע בחינה לירידת ערך על פי תקן 36 של החברה, על בסיס הנחות המפורטות בגוף העבודה ולמטרה זו בלבד. לצורך גיבוש חוות דעתנו, התבססנו על נתונים אשר סופקו לנו על ידי הנהלת טלסיס, אשר ניתנו לנו על בסיס מיטב ידיעתה וניסיונה. הסתמכנו על מקורות מידע הנראים לנו כאמינים, שלמים ועדכניים אולם לא ביצענו כל פעולת ביקורת ולא ערכנו בדיקה או בחינה עצמאית בלתי תלויה של המידע שקיבלנו ולפיכך איננו מחוויים כל דעה

אודות נאותות הנתונים ששימשו בעבודתנו. כל שינוי במידע או בנתונים עשוי לשנות את חוות דעת זו. לפיכך, אין לראות בעבודתנו משום אימות כלשהוא לנכונותם, לשלמותם או לדיוקם של הנתונים.

ככלל, תחזיות מתייחסות למאורעות עתידיים ומתבססות על הנחות סבירות ליום התחזית. הנחות אלו עשויות להשתנות על פני תקופת התחזית, ועל כן תחזיות אשר נערכו לימי ההערכה עשויות להיבדל מהתוצאות הפיננסיות בפועל ו/או מהערכות שתעשנה במועד מאוחר יותר. על כן, לא ניתן להתייחס לתחזיות שנערכו ברמת הביטחון המיוחסת לנתוני דוחות כספיים מבוקרים.

הערכות כלכליות אינן מתיימרות להיות מדע מדויק ומסקנותיהן תלויות במקרים רבים בשיקול הדעת הסובייקטיבי של מעריך השווי. אנו סבורים שחוות דעת זו הינה סבירה בהתבסס על המידע שסופק לנו, וכי מעריך שווי אחר עשוי היה להגיע לתוצאה שונה.

עבודתנו מתייחסת למכלול ההיבטים הכלכליים הקשורים בקביעת השווי בלבד ואין בה משום המלצה לפעולה כלשהיא, לרבות המלצת השקעה ו/או מכירה של ניירות ערך כלשהם. אין בחוות דעתנו משום ייעוץ או חוות דעת משפטית. פירוש מסמכים שונים, שבהם עיינו, נעשה אך ורק לצורכי חוות דעת זו. המידע המופיע בעבודתנו אינו מתיימר לכלול את כל האינפורמציה שעשוי לדרוש משקיע פוטנציאלי ואינו מיועד להעריך את שווי החברה או נכס כלשהוא למשקיע כלשהוא. המושג "שווי הוגן" מוגדר כמחיר שבו יחליף נכס ידיים, בין קונה מרצון למוכר מרצון, כאשר לשני הצדדים מידה סבירה של ידע אודות העובדות הרלבנטיות לעסקה.

לצורך הערכת השווי נקטנו בשיטות ההערכה המתאימות לדעתנו ובכפוף למידת ישימות השיטה. חוות דעתנו כוללת את תיאור המתודולוגיה וההנחות אשר שימשו להערכת השווי. התיאור הכולל בה אינו אמור להיות תיאור מלא ומפורט של כלל הנהלים אשר יישמנו, אלא מתייחס לעיקריים שבהם.

**הננו בלתי תלויים בחברה בהתאם לכל דין, ובכלל זה, בהתאם לעמדה מספר 30-105 של רשות ניירות ערך בעניין גילוי קיומה של תלות בין מעריך השווי לבין החברה, לרבות לעניין הערכות שווי מהותיות מאוד לחברה, מיום 22 ביולי 2015.**

אנו לא נהיה אחראים בשום מקרה לכל נזק, עלות או הוצאה אשר יגרמו בכל אופן ודרך חו"ח ממעשי הונאה, מצג שווא, הטעיה, מסירת מידע שאינו נכון ואינו מלא או מניעת מידע מצד החברה ו/או מי מטעמה, או כל התבססות אחרת על המידע כאמור.

אחריותנו ככל שהינה נובעת מביצוע הערכת השווי לא תחרוג בשום מקרה מסך כל התמורה המשולמת לנו בגין עבודה זו עד פי 3. במקרה בו נחויב בהליך משפטי, מזמיני חוות הדעת ישפו אותנו על כך בהתאם (מעבר כאמור לאחריותנו), והכל למעט במקרה של זדון מצדנו.



## תוכן עניינים

פרק	עמוד
1	כללי
2	תיאור החברה
3	תקציב מול בפעול
4	תמצית דוחות כספיים
5	הערכת הסכום בר-ההשבה
6	הערכת השווי בשיטת היוון תזרימי המזומנים
7	סיכום הערכת הסכום בר - ההשבה
נספח א'	פרטים נוספים אודות מעריכי השווי

**פרק 1**

**כללי**

- מטרת העבודה הנה בחינה לירידת ערך של המוניטין, המיוחס לרכישת החברה ליום 30.6.2020.
- כל הנתונים בעבודה זו, הינם בדולר ארה"ב ומוצגים בערכים שוטפים, אלא אם כן צוין אחרת.
- להלן מוצגת רשימת מונחים אשר נעשה בהם שימוש במסגרת חוות דעת זו:
  - טלסיס - טלסיס בע"מ
  - ואריסייט ו/או החברה - ואריסייט בע"מ
  - IFS - אי.אפ.אס ייעוץ והשקעות (2009) בע"מ
  - מועד ההערכה - 30.6.2020
  - דולר/\$ - דולר ארה"ב
- לצורך עבודתנו הסתמכנו על הנתונים והמצגים הבאים:
  - מידע פיננסי, עסקי ותפעולי, אשר התקבל מהנהלת טלסיס והחברה לגבי פעילות החברה, לרבות נתונים פיננסיים שונים.
  - דוחות כספיים מבוקרים של החברה לשנים 2017-2019 וטיוטת דוח בלתי מבוקר לחציון הראשון של 2020.
  - מידע גלוי ורלוונטי, המתפרסם באתרי האינטרנט.
  - שיחות עם הנהלת החברה.



## פרק 2

### תיאור החברה

## 2.1 תיאור חברת טלסיס

טלסיס בע"מ התאגדה בישראל בשנת 1963 והפכה לחברה ציבורית בשנת 1992. מאז התאגדותה עוסקת טלסיס ביבוא ושיווק רכיבים אלקטרוניים ובשיווק והפצת מכשור אלקטרוני וכלי פיתוח בהיקף לא מהותי באמצעות חברת סאייטסיס בע"מ.

בשנים 2013 ו-2015 רכשה טלסיס כ-31% וכ-22.68% בהתאמה מהון המניות של ואריסייט. בשנת 2017 בוצעה רכישה נוספת, כאשר לאחר מלוא העסקה תחזיק טלסיס בכ-68% מהון המניות הרגילות (13,165 מניות רגילות) של החברה (בדילול מלא)<sup>3</sup>. לפרוט ראה עבודת PPA שביצענו לעניין רכישה זו ופורסמה בדוחות הכספיים לשנת 2017 של טלסיס.

## 2.2 תיאור חברת ואריסייט

ואריסייט הנה חברה פרטית רשומה בישראל, שהוקמה בשנת 2003. ואריסייט עוסקת בפיתוח ייצור ושיווק של מודולים למחשב אשר סביבם מתכננים לקוחות ואריסייט את מוצריהם. בשוק פועלים מאות מתחרים קטנים ובינוניים ביחד עם חברות גדולות ספורות שמתוכן ראוי לציין את החברות הבאות: Toradex, Phytex, TA, Technixion. נכון להיום, להערכת ואריסייט, לאף חברה בתחום אין דומיננטיות בשוק.

<sup>3</sup> ישנן מניות הנהלה אשר אינן זכאיות לדיבידנד או להשתתף בהצבעה.

המודולים הינם לוח אלקטרוני עליו מורכבים הרכיבים העיקריים של מערכת ממוחשבת סטנדרטית (כגון מעבד, זיכרונות, בקרים רכיבי תקשורת, אודיו ווידאו).

המודולים מיועדים לחברות שמעוניינות לפתח מוצר הכולל פלטפורמת מחשב מובנית. לקוח המפתח ומייצר מוצר אלקטרוני, משלב את הלוח האלקטרוני אותו הוא רוכש מואריסייט, כרכיב במוצרו. המודלים של ואריסייט חוסכים זמן פיתוח אך מנגד מייקרים את עלות הייצור אצל לקוחותיה.

בשל כך, עיקר לקוחותיה של חברת ואריסייט הן חברות שלא פונות לשוק הצרכני שבו הרגישות למחיר גבוהה מאוד.

לקוחות ואריסייט הן חברות המפתחות מוצרים טכנולוגיים מבוססי IP מקורי, שאין בכוונתן לפתח פלטפורמה ממוחשבת למוצר. לקוחות ואריסייט פועלים במגוון ענפים בהם: ציוד רפואי, חקלאות, רכב, מערכות בקרה ומולטימדיה. רוב לקוחות ואריסייט ממוקמים מחוץ לישראל.

ספקי ואריסייט הנם יצרני רכיבי המודול (מעבד, זיכרונות, בקרים רכיבי תקשורת, אודיו ווידאו). ואריסייט מתבססת על שבבים של החברות המובילות בתחום (Texas Instruments, NXP, Qualcomm). ההתקשרויות עם יצרניות השבבים מאפשרת לואריסייט לבחור את השבב המתאים ביותר לפיתוח המודול העתידי סביבו.

חברת ואריסייט חווה בשנים האחרונות צמיחה גבוהה. ואריסייט הצליחה לבסס לה מוניטין בשוק ה-SoM של חברה עם מוצרים אמינים, איכותיים

ובמחיר תחרותי. בנוסף, ואריסייט נהנית מהמגמה של מעבר לרכישת SoM על פני פיתוח וייצור עצמי.

שוק זה נאמד בשנת 2018 בכ-1.5 מיליארד דולר עם צפי עתידי ששוק זה יגיע ל-3.5 מיליארד דולר בשנת 2025<sup>4</sup>. בעבר, חברות היו מייצרות ומפתחות באופן עצמאי את מערכות ההפעלה למוצריהן. בשנים האחרונות, חברות מעדיפות לאמץ פתרונות מדף (רכישת SoM) על פני פיתוח עצמאי של מערכת הפעלה למוצר אותו הם מייצרים. הסיבות נובעות בעיקר בשל הפשטות, קיצור משמעותי של תהליכי הפיתוח והבדיקות של מוצרים חדשים, שימוש בטכנולוגיות מעודכנות וכן בשל אפשרויות השדרוג העתידיות. כתוצאה מתהליך זה, נישת שוק ה-SoM מתאפיינת בצמיחה מהירה.

ואריסייט מתבססת על שבבים של יצרניות השבבים המובילות בעולם. היות ענף הרכיבים האלקטרוניים מאופיין על ידי שינויים טכנולוגיים תכופים בהיצע הרכיבים, שינויים טכנולוגיים בשבבים אלו משפיע על תכנון המודולים העתידיים של ואריסייט.

אחד מגורמי ההצלחה הקריטיים של ואריסייט הנו היכולת לזהות מגמות ומעבדים שיהיו בשימוש השוק בעתיד ולבנות מודולים על בסיסם. בנוסף, ואריסייט צריכה לדאוג למוצר אמין ואיכותי עם מחיר תחרותי, ולדאוג לתמיכה שוטפת בלקוחותיה וזאת על מנת לשמר את המוניטין שלה בשוק.

---

<sup>4</sup> בהתאם לפרסום של "Global Market Insights" מיום 12 באפריל, 2019  
<https://www.globenewswire.com/news-release/2019/04/12/1803184/0/en/System-on-Module-Market-to-reach-3-5bn-by-2025-Global-Market-Insights-Inc.html>

## פרק 3

### תחזית מול בפועל

- מבחינת הרווח התפעולי, קיים גידול בשיעור הרווחיות ובחינה כספית ביחס לתחזית.

להלן טבלה המציגה את תחזית החברה ל-12 החודשים מיום 1.7.2019, בהשוואה לתוצאות בפועל של אותה תקופה, כפי שהוצג בהערכת השווי של פעילות החברה ליום 30.6.2019 (מוצג באלפי דולר):

	תחזית	בפועל	הפרש	ב- %
הכנסות	48,738	52,490	3,752	7.7%
% צמיחה	0.0%	17.0%		
עלות מכר	26,098	25,051	(1,047)	-4.0%
% מסה"כ ההכנסות	53.5%	47.7%		
<b>רווח גולמי</b>	<b>22,640</b>	<b>27,439</b>	<b>4,799</b>	<b>21.2%</b>
% מסה"כ ההכנסות	46.5%	52.3%		
הוצאות תפעוליות	4,140	4,473	333	8.0%
% מסה"כ ההכנסות	8.5%	8.5%		
<b>רווח תפעולי</b>	<b>18,500</b>	<b>22,966</b>	<b>4,466</b>	<b>24.1%</b>
% מסה"כ ההכנסות	38.0%	43.8%		

מהניתוח לעיל עולה כי:

- החברה עמדה בתחזית ההכנסות והציגה צמיחה של כ-7.7% ביחס לתחזית וכ-17% ביחס לתקופה מקבילה אשתקד.
- מבחינה כספית הכנסות החברה גדלו בכ-7.6 מיליון דולר בהשוואה לתקופה מקבילה וכ-3.75 מיליון דולר בהשוואה לתחזית.
- מבחינת שיעור הרווחיות, קיים שיפור מהותי בשיעור הרווחיות הגולמית ביחס לתחזית.
- ההוצאות התפעוליות בפועל הנן גבוהות בהשוואה לתחזית מבחינה אבסולוטית אך זהות מבחינת שיעורן מסך ההכנסות.

## פרק 4

### תמצית דוחות כספיים

#### 4.1 רווח והפסד

הנתונים הכספיים של החברה נבחנו לצורך ניתוח הביצועים והמגמות ההיסטוריים שלה. בטבלה שלהלן מוצגת תמצית דוחות רווח והפסד לשנים 2018-6.2020 (נתונים מוצגים באלפי דולר וכאחוז מסך ההכנסות):

	2018	2019	1-6.2020
הכנסות	36,769	48,660	28,199
% הצמיחה	26.1%	32.3%	15.9%
עלות מכר	20,243	25,069	13,031
% מסה"כ ההכנסות	55.1%	51.5%	46.2%
<b>רווח גולמי</b>	<b>16,526</b>	<b>23,591</b>	<b>15,168</b>
% מסה"כ ההכנסות	44.9%	48.5%	53.8%
הוצאות מכירה ושיווק	1,942	2,466	1,267
% מסה"כ ההכנסות	5.3%	5.1%	4.5%
הוצאות הנחלה וכלליות	1,295	1,770	1,041
% מסה"כ ההכנסות	3.5%	3.6%	3.7%
<b>רווח תפעולי</b>	<b>13,289</b>	<b>19,355</b>	<b>12,860</b>
% מסה"כ ההכנסות	36.1%	39.8%	45.6%

להלן ניתוח דו"ח רווח והפסד של החברה לתקופה הנבחנת:

#### א. הכנסות

- כאמור, החברה עוסקת בייצור כרטיסוני מחשב System On Modules המשווקים בעיקר בחו"ל ומשולבים במוצרי לקוחות המגיעים ממגוון שווקים כגון, חקלאי, רפואי ובטחוני.

- הכנסות החברה צמחו לאורך כל השנים הנבחנו. בחציון הראשון צמחו הכנסות החברה בכ-16% (בנרמול לשנה) ובהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד בכ-17%.

#### ב. רווח גולמי

הרווח הגולמי גדל לאורך השנים הן מבחינה כספית והן מבחינת שיעור הרווחיות.

#### ג. רווח תפעולי

בדומה לרווח הגולמי, גם הרווח התפעולי גדל עם השנים ושיעור הרווחיות הנו בממוצע כ-40.5%.

## 4.2 מאזנים

להלן תמצית מאזני החברה ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2018-2019 וליום 30.6.2020 (באלפי דולר וכאחוז מסך המאזן):

כאחוז מסה"כ התחייבויות			מאזן באלפי דולר			פאסיב	כאחוז מסה"כ נכסים			מאזן באלפי דולר			אקטיב
2018	2019	30.6.20	2018	2019	30.6.20		2018	2019	30.6.20	2018	2019	30.6.20	
						<u>התחייבויות שוטפות</u>							<u>רכוש שוטף</u>
7.8%	23.9%	4.4%	2,134	7,523	1,731	אשראי מתאגידים בנקאיים	36.6%	41.6%	40.4%	9,996	13,093	15,775	מזומנים ופיקדון
7.6%	3.9%	1.6%	2,073	1,219	609	התחייבות לרכישת חברה	8.8%	8.5%	9.5%	2,405	2,682	3,705	לקוחות
29.9%	24.5%	28.3%	8,163	7,692	11,044	ספקים ונותני שרות	2.8%	3.6%	5.0%	771	1,142	1,949	חייבים
	1.4%	1.1%		432	412	התחייבות בגין חכירה	4.0%	4.2%	0.3%	1,091	1,306	115	מס הכנסה
21.5%	15.9%	17.4%	5,871	5,015	6,818	זכאים ויתרות זכות	28.0%	19.2%	25.1%	7,646	6,027	9,828	מלאי
66.8%	69.6%	52.7%	18,241	21,881	20,614	סה"כ	80.2%	77.1%	80.3%	21,909	24,250	31,372	סה"כ
						<u>התחייבויות לזמן ארוך</u>							<u>רכוש בלתי שוטף</u>
21.5%		16.6%	5,870		6,492	הלוואות לזמן ארוך							נדל"ן להשקעה
1.9%	0.9%		510	277		התחייבות לרכישת חברה	2.9%	2.2%		924	866		נכסי זכות שימוש
	7.1%	5.3%		2,220	2,090	התחייבות בגין חכירה	5.2%	3.9%		1,648	1,533		רכוש קבוע ובלתי מוחשי
0.5%	0.2%	0.0%	133	68	18	עתודה למס	19.8%	14.7%	13.6%	5,415	4,630	5,312	סה"כ
0.2%	0.4%	0.3%	53	111	111	התחייבות לסיום יחסי עובד מעביד	19.8%	22.9%	19.7%	5,415	7,202	7,711	
24.0%	8.5%	22.3%	6,566	2,676	8,711	סה"כ							
						סה"כ הון							
9.2%	21.9%	25.0%	2,517	6,895	9,758								
<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>27,324</b>	<b>31,452</b>	<b>39,083</b>	<b>סה"כ פאסיב</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>27,324</b>	<b>31,452</b>	<b>39,083</b>	<b>סה"כ אקטיב</b>



## פרק 5

### הערכת הסכום בר-ההשבה

מזומנים חיוביים מנכסים אחרים, או מקבוצות נכסים אחרות. אם זה המקרה, הסכום בר-ההשבה ייקבע לגבי היחידה מניבה-מזומנים אליה שייך הנכס.

כאמור, מוניטין, הנובע מרכישה, מייצג תשלום שביצע הרוכש מתוך ציפיות להטבות כלכליות עתידיות. מוניטין אינו מניב תזרימי מזומנים באופן בלתי תלוי מנכסים אחרים, או מקבוצות נכסים אחרות, ועל כן, לא ניתן לקבוע את סכום בר-ההשבה של מוניטין כנכס נפרד. אי לכך, אם קיימים סימנים לירידת ערך של המוניטין, הסכום בר-ההשבה ייקבע ליחידה מניבה-מזומנים אליה שייך המוניטין. סכום זה ישווה לערך בספרים של יחידה מניבה-מזומנים זו והפסד כלשהו מירידת ערך יוכר אם ורק אם הסכום בר-ההשבה שלה נמוך מערכה בספרים.

היות ופעילות החברה זוהתה כיחידה מניבה-מזומנים הקטנה ביותר אליה ניתן להקצות את המוניטין הנובע מהעסקה והיות ולא קיימת סחירות גבוהה במניות החברה, לא קיים בסיס לאומדן מהימן של התמורה שתקבל ממכירתה בעסקה בתום לב בין קונה מרצון למוכר מרצון, הפועלים בצורה מושכלת. אי לכך לא ניתן לקבוע את השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה של פעילות החברה, לפיכך, הסכום בר-ההשבה שלה יהיה שווי השימוש שלה.

אמידת שווי השימוש של יחידה מניבה-מזומנים כוללת את השלבים הבאים:

(א) אמידת תזרימי המזומנים העתידיים, הן החיוביים והן השליליים, שינבעו משימוש מתמשך ביחידה מניבה-מזומנים וממימושה הסופי, וכן

(ב) יישום שיעור ניכיון מתאים לתזרימי מזומנים עתידיים אלו.

במידת שווי השימוש יושמו הוראות התקן הבאות:

תקן 36 מגדיר סכום בר השבה כגבוה מבין השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה של הנכס לבין שווי השימוש בו. עם זאת, כאשר אחד מבין סכומים אלו עולה על הערך בספרים של הנכס, לא חלה ירידה בערך הנכס ואין צורך לאמוד את הסכום האחר. זאת ועוד, לעיתים אין זה אפשרי לקבוע את מחיר המכירה נטו, מכיוון שלא קיים בסיס לאומדן מהימן של התמורה שתקבל ממכירת הנכס בעסקה בתום לב בין קונה מרצון למוכר ברצון, הפועלים בצורה מושכלת. במקרה זה הסכום בר-ההשבה של הנכס יהיה שווי השימוש שלו.

הראיה הטובה ביותר לשווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה של נכס/פעילות היא המחיר שנקבע בהסכם מכירה מחייב בעסקה בתום לב בין קונה מרצון ומוכר ברצון, הפועלים בצורה מושכלת, בניכוי עלויות תוספתיות שיוחסו ישירות למימוש הנכס. כאשר אין הסכם מכירה מחייב, אך הנכס נסחר בשוק פעיל, השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה יהיה מחיר השוק של הנכס בניכוי עלויות המימוש. כאשר אין הסכם מכירה מחייב או שוק פעיל לנכס, השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה יתבסס על המידע הזמין הטוב ביותר על מנת לשקף את הסכום שהתאגיד יכול לקבל, בתאריך המאזן, תמורת מימוש הנכס בעסקה בתום לב בין קונה מרצון ומוכר ברצון, הפועלים בצורה מושכלת, לאחר ניכוי עלויות מימוש.

שווי השימוש של הנכס הוא הערך הנוכחי של אומדן תזרימי המזומנים העתידיים, הצפויים לנבוע משימוש מתמשך בנכס וממימושו בתום החיים השימושיים שלו.

סכום בר-השבה ייקבע לגבי כל נכס בנפרד, אלא אם הנכס אינו מניב תזרימי מזומנים חיוביים משימוש מתמשך, שהם בלתי תלויים בעיקרם בתזרימי

(א) תחזיות תזרימי המזומנים התבססו על הנחות סבירות ומבוססות, המייצגות את האומדן הטוב ביותר של ההנהלה לגבי התנאים הכלכליים, שישררו במהלך יתרת החיים השימושיים של היחידה מניבה-מזומנים.

(ב) תחזיות תזרימי המזומנים של היחידה מניבה-מזומנים התבססו על תחזיות כספיות העדכניות ביותר שאושרו על ידי הנהלת החברה, לתקופה של חמש שנים.

(ג) תחזיות תזרימי המזומנים עד לתום תקופת החיים השימושיים של היחידה מניבה-מזומנים, מעבר לחמש השנים הראשונות, נאמדו על ידי אקסטרפולציה של תחזיות החברה לתקופה של חמש שנים.

תחזיות תזרימי המזומנים העתידיים כוללות:

(א) תחזיות תזרימי מזומנים חיוביים מהשימוש המתמשך ביחידה מניבה-מזומנים;

(ב) תחזיות תזרימי מזומנים שליליים, הנגרמים בהכרח, על מנת לייצר את תזרימי המזומנים החיוביים מהשימוש המתמשך ביחידה מניבה-מזומנים, ואשר ניתן לייחסן במישורן, או להקצותם באופן סביר ועקבי, ליחידה מניבה-מזומנים, וכן

(ג) תזרימי מזומנים נטו, שיתקבלו או ישולמו במימוש היחידה מניבה-מזומנים בתום תקופת החיים השימושיים שלה.

<sup>5</sup> לפירוט ראה סעיף 5.4 להלן.

בהתאם להוראות התקן, תזרימי המזומנים העתידיים יאמדו לגבי היחידה-מניבה-מזומנים במצבה הנוכחי, ולפיכך, אומדני תזרימי המזומנים העתידיים אינם כוללים אומדני תזרימי מזומנים חיוביים או שליליים הצפויים לנבוע משינוי מבני עתידי שהחברה טרם התקשרה לגביו, או מיציאה הונית עתידית (Future capital expenditure) שתשפר או תגדיל את רמת הביצועים של היחידה מניבה-מזומנים מעבר לזו שהוערכה לפני אותה יציאה הונית.

כמו כן, אומדני תזרימי המזומנים העתידיים אינם כוללים תזרימי מזומנים חיוביים או שליליים מפעילות מימון.

זרמי המזומנים נחזו והונו לשנות התחזית, וכן הוון שווי החברה לתום התקופה. כיוון שהונח שהחברה הינה "עסק חי", וכי תמשיך בפעילותה גם לאחר תום התקופה האמורה, נאמד, בהתאם, שווייה בתום התקופה, כערך הנוכחי של זרמי המזומנים עד לאינסוף, על בסיס תזרים מייצג לתקופה, תוך הנחה כי לא תתקיים צמיחה ריאלית בתזרים זה.

לצורך היוון תזרימי המזומנים של היחידה מניבה-מזומנים נעשה שימוש בשיעור ניכיון לאחר מס, המשקף הערכות שוק של ערך הזמן של הכסף ואת הסיכונים הספציפיים של כל יחידה מניבה-מזומנים. שיעור זה נאמד על פי ממוצע משוקלל של עלות ההון (Weighted Average Cost of Capital) של החברה. שיעור הניכיון לפני מס לפיו הונו זרמי המזומנים התפעוליים נקבע ל-17.5%<sup>5</sup>.

## 5.2 שיטת הערכה

כאמור, לצורך בחינת שווי השימוש נקטנו בשיטת היוון זרמי המזומנים:

שיטת היוון זרמי המזומנים מבוססת על הערכת יכולתה של החברה להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי החברה באמצעות היוון זרמי המזומנים, אשר צפוי כי תפיק בעתיד. זרמי המזומנים העתידיים מהווים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפעילות החברה, ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מחברה בעלת סיכון דומה.

שיטת היוון זרמי המזומנים הינה השיטה המקובלת ובעלת הבסיס התיאורטי המוצק ביותר. לצורך שימוש בשיטה זו יש לבנות מודל פיננסי, אשר יחזה את המכירות, עלות המכירות, הוצאות ההנהלה והמכירה, המסים וההשקעות, וזאת לצורך גזירת תזרים המזומנים החזוי. יתרונה העיקרי של השיטה נובע מהתאמתה לחברה הספציפית והתייחסותה לגורמים ייחודיים בחברה נשוא ההערכה. מאפיין זה מביא לרמת דיוק גבוהה יחסית. חסרונותיה של השיטה טמונים בקושי לחזות את ההכנסות, ההוצאות וההשקעות העתידיות הרלבנטיות, ולקבוע את מחיר הון המתאים עקרונות ההערכה

## 5.3 עקרונות ההערכה

להלן שלבי ההערכה:

- ניתוח שוקי המכירות של החברה;
- חיזוי ההכנסות;
- ניתוח מבנה ההוצאות, וחיזוי ההוצאות הנדרשות להשגת ההכנסות;
- חיזוי ההשקעות הנדרשות בתקופת הבדיקה;

- בניית דוחות כספיים חזויים (דוחות רווח והפסד, דוחות מאזן ותזרימי מזומנים);
- חישוב השווי הכלכלי של פעילות החברה על ידי היוון תזרים המזומנים התפעולי (לאחר נטרול שינוי בהון חוזר תפעולי) ותזרים ההשקעות, תוך שימוש במחיר הון משוקלל המותאם לסיכון העסקי והפיננסי הכרוך בפעילותה.

## 5.4 שיעור ההיוון

בעבודתנו ולשם הערכת שיעור התשואה לנכסים המוערכים בעבודה זו נלקח מחיר ההון המשוקלל. שיעור זה נאמד על פי הממוצע המשוקלל של מחיר ההון (WACC – Weighted Average Cost of Capital) על פי הנוסחה כמפורט להלן:

$$WACC = Kd * D/(E+D) * (1-T) + Ke * E/(E+D)$$

כאשר:

-WACC	שיעור התשואה המשוקלל הנדרש על ידי בעלי המניות;
-Kd	שיעור התשואה על החוב;
-D/(E+D)	שיעור החוב מסך הנכסים;
-Ke	שיעור התשואה על ההון העצמי;
-E/(E+D)	שיעור ההון העצמי מסך הנכסים;

מחיר ההון העצמי, או התשואה הנדרשת על ההון העצמי, נקבע תוך יישום מודל (Capital Asset Pricing Model) CAPM. מחיר ההון העצמי לפי מודל זה מורכב משער ריבית חסר סיכון על אגרות חוב ארוכות טווח, בתוספת מכפלת פרמיית הסיכון הממוצעת של שוק המניות במקדם הסיכון היחסי של החברה, ביטא, המשקף את הרגישות של שווי השקעה לתנודות בשוק ההון בכללותו ובתוספת פרמיה ספציפית, בהתאם לנוסחה הבאה:

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) + R_s$$

כאשר:

- Rf ריבית חסרת סיכון. ריבית זו נקבעה על בסיס התשואה של אג"ח נומינאלית דולרית ארוכת טווח (20 שנה) ושיעורה נאמד בכ- 1.2%<sup>6</sup>.
- (Rm-Rf) פרמיית הסיכון הממוצעת בשוק, הנדרשת על ידי משקיע בין-לאומי הפועל בישראל ונאמדת בכ- 7.3%<sup>7</sup>.
- β מקדם הסיכון היחסי. מקדם זה משקף את הסיכון היחסי הכרוך בהשקעה מסוימת ומבוסס על רמת המתאם בין תשואת ההשקעה עם תשואת שוק ההון כולו.

ה-β נוטה להיות גבוהה יותר ככל שרמת המינוף הפיננסי של החברה גבוהה יותר. בזמן אמידת ה-β<sup>8</sup> בעזרת השוואה לחברות אחרות, יש לתקן את ה-β והתאמתה לרמת המינוף הפיננסי של החברה. דבר זה נעשה על ידי ניכוי השפעת המינוף הפיננסי של ה-β בשלב הראשון, כלומר חישוב ה-β "התפעולית", וחישוב דרגת המינוף הספציפית של החברה, בשלב השני. הקשר בין ה-β "התפעולית" ל-β הכוללת את השפעת המינוף הפיננסי הוא:  $\beta I = \beta U [1 + (1 - T)(D/E)]$  כאשר E – שווי החברה, D – שווי ההון הזר, T – שיעור המס, βU – "β התפעולית" ואילו βI הנה ה-β הכוללת את השפעת המינוף הפיננסי. היות והחברה אינה נסחרת, לקחנו את ממוצע β הלא ממונפת של חברות דומות<sup>10</sup> ("חברות השוואה" ו/או "חברות מדגם") ועל בסיס זה חישבנו את ה-β התפעולית של החברה, אשר הנה 1.45.

שיעור תשואה נוסף, המיוחס למניית החברה ומשקף סיכונים ספציפיים כגון העדר סחירות, חברה קטנה וכד'. נתונים ומחקרים אמפיריים מראים כי משקיעים דורשים פרמיית סיכון נוספת בגין השקעתם בחברות המבטאת את הפרמטרים השונים

-R<sub>s</sub>

<sup>8</sup> ה-β מחושבת על פי רגרסיות של חברות ציבוריות מול תשואת תיק השוק

<sup>9</sup> לפירוט ראה משה בן חורין "שוק ההון וניירות הערד", (פרק 18).

<sup>10</sup> Aswath Damodaran, ענפים: Semiconductor, Software (System & Application)

<sup>6</sup> מקור: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>

<sup>7</sup> מקור: Aswath Damodaran.

של השקעתם. פרמיה בגין חברה קטנה נאמדה על ידינו בשיעור של כ- 15.0%<sup>11</sup>, בין היתר, בהתחשב בגודל חברות המדגם.

בהתאם לפרמטרים אלו מחיר ההון הריאלי שנקבע (לאחר מס) הינו 15.8% כמפורט בטבלה הבאה:

1.2%	שיעור ריבית חסרת סיכון בישראל
1.45	$\beta$ תפעולית
7.3%	פרמיית השוק
5.0%	פרמיית סיכון נוספת
<b>16.8%</b>	<b>מחיר ההון (Ke)</b>
10%	שיעור החוב <sup>12</sup>
9%	שיעור מגן המס לטווח ארוך
7.2%	מחיר החוב המייצג <sup>13</sup>
<b>15.8%</b>	<b>מחיר ההון המשוקלל (WACC)</b>

מחיר ההון לפני מס נאמד בכ-17.5%.

<sup>12</sup> על פי חברות ההשוואה.  
<sup>13</sup> מחיר החוב של החברה. דרוג a3 ומח"מ 20 שנים.

<sup>11</sup> על בסיס משה בן חורין, "שוק ההון וניירות הערך" (פרק 1) ו-  
D&P 2020 Valuation Handbook

## **פרק 6**

### **הערכת השווי בשיטת היוון תזרימי המזומנים**

## 6.1 כללי

הערכת השווי של החברה יושמה על בסיס היוון זרמי המזומנים העתידי שלה (DCF). לשם כך, בנינו תרחיש הכנסות והוצאות ל- 5 השנים הראשונות של התחזית ולשנה המייצגת.

## 6.2 תחזית רווח והפסד

להלן מוצגת תחזית דוחות הרווח וההפסד של החברה ל- 5 השנים הבאות ולשנה המייצגת, יחד עם נתוני השנים 2018-6.2020 (מוצג באלפי דולר וכאחוז מסך ההכנסות):

שנה מייצגת	שנה 5	שנה 4	שנה 3	שנה 2	שנה 1	1-6.2020	2019	2018	
56,398	56,398	56,398	56,398	56,398	56,398	28,199	48,660	36,769	הכנסות
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.9%	32.3%	26.1%	% הצמיחה
31,012	31,012	31,012	31,012	31,012	31,012	13,031	25,069	20,243	עלות מכר
55.0%	55.0%	55.0%	55.0%	55.0%	55.0%	46.2%	51.5%	55.1%	% מסה"כ ההכנסות
<b>25,386</b>	<b>25,386</b>	<b>25,386</b>	<b>25,386</b>	<b>25,386</b>	<b>25,386</b>	<b>15,168</b>	<b>23,591</b>	<b>16,526</b>	<b>רווח גולמי</b>
<b>45.0%</b>	<b>45.0%</b>	<b>45.0%</b>	<b>45.0%</b>	<b>45.0%</b>	<b>45.0%</b>	<b>53.8%</b>	<b>48.5%</b>	<b>44.9%</b>	<b>% מסה"כ ההכנסות</b>
2,534	2,534	2,534	2,534	2,534	2,534	1,267	2,466	1,942	הוצאות מכירה ושיווק
4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	5.1%	5.3%	% מסה"כ ההכנסות
2,082	2,082	2,082	2,082	2,082	2,082	1,041	1,770	1,295	הוצאות הנהלה וכלליות
3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.6%	3.5%	% מסה"כ ההכנסות
<b>20,770</b>	<b>20,770</b>	<b>20,770</b>	<b>20,770</b>	<b>20,770</b>	<b>20,770</b>	<b>12,860</b>	<b>19,355</b>	<b>13,289</b>	<b>רווח תפעולי</b>
<b>36.8%</b>	<b>36.8%</b>	<b>36.8%</b>	<b>36.8%</b>	<b>36.8%</b>	<b>36.8%</b>	<b>45.6%</b>	<b>39.8%</b>	<b>36.1%</b>	<b>% מסה"כ ההכנסות</b>
1,869	1,869	1,869	1,869	1,869	1,869				הוצאות מס
3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%				% מסה"כ ההכנסות
<b>18,901</b>	<b>18,901</b>	<b>18,901</b>	<b>18,901</b>	<b>18,901</b>	<b>18,901</b>				<b>רווח נקי</b>
<b>33.5%</b>	<b>33.5%</b>	<b>33.5%</b>	<b>33.5%</b>	<b>33.5%</b>	<b>33.5%</b>				<b>% מסה"כ ההכנסות</b>



### 6.3 תחזית הכנסות

בשל העובדה, כי מדובר בהערכת שווי לצרכי חשבונאות, אשר על בסיסה אנו בוחנים האם קיימת ירידת ערך, בחרנו בהנחות שמרניות, היות וגם על בסיס הנחות שמרנית אלו שווי הפעילות הינו גבוה מהסכום בר השבה. לכן, אין הכרח להגיע לשווי הפעילות המדויק.

בהתאם לכך הנחנו שלא תתקיים צמיחה בהכנסות החברה בשנות התחזית למרות שעל פי תחזית הנהלת החברה, החברה עתידה לצמוח בשנים הבאות.

### 6.4 תחזית רווח גולמי ועלות מכר

בעבודה זו נעשה שימוש שיעור רווחיות גולמית שמרני הנאמד בכ-45% (בדומה לשנת 2018) המגלם גם את חוסר הוודאות הקיים בשוק עקב התפרצות נגיף הקורונה (שיעור הרווח הממוצע בשנים 2018-2020 הנו כ-49%).

### 6.5 הוצאות מכירה ושיווק

מכיוון שהונח, כי לא תהיה צמיחה בהכנסות החברה, גם הוצאות המכירה והשיווק של החברה תיוותרנה קבועות על רמתן בדומה לשנת 2019-2020.

### 6.6 הוצאות הנהלה וכלליות

מכיוון שהונח, כי לא תהיה צמיחה בהכנסות החברה, גם הוצאות הנהלה וכלליות של החברה תיוותרנה קבועות על רמתן.

### 6.7 רווח תפעולי

בהתאמה, שיעור הרווח התפעולי של החברה צפוי לעמוד על כ-37% מסך ההכנסות לאורך כל שנות התחזית (שיעור הרווח הממוצע בשנים 2018-2020 הנו כ-41%).

### 6.8 הוצאות מימון

היות והערכת השווי חושבה בהסתמך על שיטת היוון זרמי המזומנים, אין אנו כוללים תזרימי מזומנים, בין אם חיוביים ובין אם שליליים, מפעילות מימון. חישוב הערך הנוכחי מביא בחשבון את מרכיב המימון (ערך הזמן של הכסף) ובכך אף מנטרל את השפעת דרך המימון.

### 6.9 מיסים על הכנסה

שיעור המס, שיושם בעבודתנו, עומד על 9%, המשקף את שיעור מס החברות החזוי של החברה נכון למועד ההערכה.

### 6.10 השקעות

#### 6.10.1 השקעה ברכוש קבוע

החברה אינה עתירה ברכוש קבוע ואינה עתידה להיות. עיקר ההשקעות בוצעו בשנים 2018-6/2020 וכוללים מעבר לאתר חדש. בנוסף, היות ואנו מניחים שלא תתקיים צמיחה בהכנסות החברה, הנחנו בהתאמה, לאורך שנות התחזית השקעה ברכוש קבוע בגובה הפחת השוטף לצורך שמירה על הקיים.

## 6.10.2 השקעה בהון חוזר תפעולי

לשם חישוב ההשקעה הצפויה בהון חוזר תפעולי, ערכנו תחזית פרטנית לסעיפי הלקוחות, חייבים, מלאי, ספקים וזכאים. ההשקעה השנתית בהון חוזר חושבה על בסיס מדיניות האשראי של החברה בעבר ותחזיותיה לעתיד. מפורטות להלן ההנחות, אשר שימשו בבסיס התחזית לסעיפי ההון החוזר התפעולי:

- א. **ימי לקוחות** – הנחנו כי ימי הלקוחות יעמדו על כ- 23 ימים (ממוצע לשנים 2018-6.2020) לאורך כל תקופת התחזית.
- ב. **ימי מלאי** – הנחנו כי ימי המלאי יעמדו על 121 ימים (ממוצע לשנים 2018-6.2020) לאורך כל תקופת התחזית.
- ג. **ימי הספקים** – הנחנו כי ימי הספקים יעמדו על 138 ימים (ממוצע לשנים 2018-6.2020) לאורך כל תקופת התחזית.
- ד. **ימי חייבים וזכאים** – הנחנו כי ימים אלו יעמדו על כ- 10 ו- 91 ימים, בהתאמה (ממוצע לשנים 2018-6.2020) לאורך כל תקופת התחזית.

להלן טבלה, המציגה את ימי האשראי, אשר נלקחו בתחשיב לשנים 2018-6/2020 ולשנות התחזית:

	2018	2019	1-6.2020	שנה 1	שנה 2	שנה 3	שנה 4	שנה 5
ימי לקוחות	24	20	24	23	23	23	23	23
ימי חייבים	8	9	13	10	10	10	10	10
ימי מלאי	138	88	137	121	121	121	121	121
ימי ספקים	147	112	154	138	138	138	138	138
ימי זכאים	106	73	95	91	91	91	91	91
הון חוזר נטו (אלפי \$)	(3,212)	(2,856)	(2,380)	(4,214)	(4,214)	(4,214)	(4,214)	(4,214)
שינוי בהון חוזר	(134)	356	476	(1,834)				

## 6.11 תחזית דוחות על תזרימי המזומנים

להלן מוצגת תחזית הדוחות על תזרימי המזומנים ל-5 השנים הבאות ולשנה המייצגת (באלפי דולר):

שנה 1	שנה 2	שנה 3	שנה 4	שנה 5	שנה מייצגת
20,770	20,770	20,770	20,770	20,770	20,770
-	-	-	-	-	-
1,834					
22,604	20,770	20,770	20,770	20,770	20,770
					118,754
20,854	16,309	13,881	11,815	10,056	57,497
17.5%					
<b>שווי פעילות החברה, NPV</b>					
<b>130,412</b>					

\*ערך שייר – היוון תזרים המזומנים בטווח הארוך, עד לאינסוף, מטעמי שמרנות ללא צמיחה ריאלית.

לצורך הערכת שווי פעילות החברה, הוון תזרים המזומנים החופשי בתקופת התחזית, וכן ערך השייר בתום תקופת התחזית, למועד ההערכה (30.6.2020), מתוך הנחה שזרמי המזומנים השנתיים מתפלגים באופן שווה על פני השנה.

**תזרימי המזומנים החופשי הוון במחיר הון ריאלי לפני מס, המשקף את הסיכון של החברה, שנאמד כאמור לעיל, ב-17.5% והינו כ-130 מיליון דולר.**

## 6.12 ניתוח רגישות

בטבלה שלהלן, מוצג ניתוח רגישות של שווי הפעילות של החברה על פי שיטת היוון זרמי המזומנים החופשיים, ביחס לשיעור ההיוון ולשיעור הצמיחה לטווח ארוך (באלפי דולר):

שיעור צמיחה לאינסוף							
3.0%	2.5%	2.0%	1.5%	1.0%	0.5%		
194,702	188,778	183,369	178,411	173,851	169,641	165,744	13.5%
178,993	174,178	169,749	165,660	161,875	158,360	155,088	14.5%
165,789	161,817	158,140	154,725	151,546	148,580	145,804	15.5%
154,532	151,215	148,126	145,243	142,546	140,018	137,643	16.5%
144,821	142,019	139,398	136,941	134,632	132,460	<b>130,412</b>	17.5%
136,355	133,966	131,722	129,610	127,619	125,739	123,960	18.5%
128,908	126,855	124,919	123,090	121,361	119,722	118,168	19.5%
122,306	120,528	118,846	117,252	115,741	114,305	112,939	20.5%
116,412	114,862	113,391	111,994	110,666	109,400	108,193	21.5%

להלן ניתוח רגישות ביחס לשינוי בשיעור הרווח התפעולי (באלפי דולר):

78,924	-40.0%
91,796	-30.0%
104,668	-20.0%
117,540	-10.0%
<b>130,412</b>	<b>0.0%</b>
136,848	5.0%
143,284	10.0%
149,720	15.0%
156,156	20.0%

## **פרק 7**

### **סיכום הערכת הסכום בר-ההשבה**

כאמור, הערכת סכום בר-ההשבה נעשתה ע"י הערכת שווי השימוש של פעילות החברה ליום 30 ביוני, 2020.

כאמור, הערכת שווי השימוש התבססה על:

1. תחזיות של תזרימי מזומנים על בסיס הנחות סבירות ומבוססות אשר משקפות את מצבה הנוכחי של היחידה מניבת המזומנים, וכן מייצגות את האומדן הטוב ביותר של ההנהלה לגבי התנאים הכלכליים, שישררו במהלך אורך חייה השימושיים של היחידה מניבת המזומנים, וכן

2. שיעור ניכיון ריאלי לאחר מס, המשקף הערכות שוק שוטפות של ערך הזמן של הכסף ואת הסיכונים הספציפיים ליחידה מניבת המזומנים. שיעור הניכיון לא ישקף סיכונים, שתזרימי המזומנים העתידיים כבר הותאמו בגינם.

זרמי המזומנים נחזו והונו ל- 5 השנים הראשונות ולשנה המייצגת, וכן הוון שווי החברה לתום התקופה. כיוון שהונח שהחברה הינה "עסק חי", וכי תמשיך בפעילותה גם לאחר תום התקופה האמורה, נאמד, בהתאם, שווייה בתום התקופה, כערך הנוכחי של זרמי המזומנים עד לאינסוף, על בסיס תזרים מייצג לתקופה, תוך הנחה כי לא תתקיים צמיחה ריאלית בתזרים זה.

שיעור הניכיון לפני מס לפיו הונו זרמי המזומנים התפעוליים, המשקף הערכות שוק של ערך הזמן של הכסף ואת הסיכונים הספציפיים של היחידה מניבת- המזומנים, נקבע ל- 17.5%.

מאחר וערכם הפנקסני של נכסי היחידה המניבה מזומנים ליום 30 ביוני 2020, מסתכמים לכ- 74.5 מיליון דולר וכן מאחר וסכום זה אינו עולה על סכום בר

<sup>14</sup> מקור: הנהלת החברה.

ההשבה של היחידה מניבה מזומנים, אנו סבורים כי לא נפגם ערכו של המוניטין המופיע במאזני החברה. הטבלה הבאה מציגה את הסכום בר-ההשבה המוערך ואת ערכה בספרים של פעילות החברה<sup>14</sup> (אלפי דולר):

3,705	לקוחות
1,949	חייבים
9,828	מלאי
1,533	נכסי זכות שימוש
5,312	רכוש קבוע ותוכנה
<b>22,327</b>	<b>סה"כ נכסים</b>
11,044	ספקים ונותני שירות
2,502	התחייבות בגין חכירה
6,818	זכאים ויתרות זכות
<b>20,364</b>	<b>סה"כ התחייבויות</b>
<b>1,963</b>	<b>נכסים תפעוליים, נטו</b>
11,620	נכסים בלתי מוחשיים
60,892	מוניטין (מנורמל ל-100%)
<b>74,475</b>	<b>עלות בספרים</b>
<b>130,412</b>	<b>סכום בר-השבה</b>

- כולל עתודה למס בגין נכסים בלתי מוחשיים (קשרי לקוחות וטכנולוגיה).

**פרטי החברה המעריכה**

חברת אי.אפ.אס יעוץ והשקעות (2009) בע"מ, מתמחה במתן ייעוץ כלכלי ומימוני והערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות, על פי כללי חשבונאות בין לאומית IFRS ותקינה ישראלית, לצורכי דיווח כספי וכחווה דעת מומחה לבתי משפט. בין לקוחות החברה נמנות עשרות חברות ציבוריות הנסחרות בארץ ובחו"ל וחברות פרטיות.

**תחומי ידע ופעילות**

- ✓ ליווי חברות בתהליכי הנפקה ראשונה לציבור ;
- ✓ חוות דעת מומחה בלתי תלוי בהליכים משפטיים ;
- ✓ דיו-דיליג'נס כלכלי וחשבונאי ;
- ✓ הערכת שווי חברות ועסקים ;
- ✓ בדיקת כדאיות כלכלית ;
- ✓ הכנת תוכניות עסקיות ;
- ✓ ליווי חברות מול המערכת הבנקאית ;
- ✓ ליווי חברות בתהליכי מיזוג ורכישה ;
- ✓ הערכת שווי של נכסים בלתי מוחשיים ;
- ✓ הערכת שווי התחייבויות תלויות, ערבויות והלוואות ;
- ✓ הערכת שווי של מכשירים פיננסיים ונגזרים.

**פרטי עורך חוות הדעת, שגיא בן שלוש, רו"ח**

- מנכ"ל חברת הייעוץ "אי.אפ.אס יעוץ והשקעות (2009) בע"מ".
- בעל תואר ראשון BA בחשבונאות וכלכלה, תואר שני M.B.A במנהל עסקים עם התמחות במימון, בנקאות ומערכות מידע ותואר שני M.A בלימודי משפט.
- בעל רישיון ראיית חשבון בישראל וחבר בלשכת רואי חשבון בישראל.
- בעל ניסיון של מעל ל-19 שנים בתחום הערכות השווי והייעוץ הכלכלי והמימוני, הכולל ביצוע של מאות הערכות שווי (של אופציות ונגזרים אחרים, חברות ועסקים וכיו"ב) ועבודות כלכליות במגוון תחומים לחברות פרטיות, ציבוריות ומשרדי ממשלה.
- לשעבר מנהל המחלקה הכלכלית בחברת חיסונים פיננסיים, מנהל כספים של מספר חברות ורו"ח בכיר במחלקה הכלכלית בפירמת BDO זיו האפט.
- מרצה במוסדות אקדמאיים בנושא הערכות שווי וניתוח דוחות כספיים.
- חבר (Member) בארגונים/גופים בינלאומיים למעריכי שווי:
  - Member in the International Association of Consultants, Valuators and Analysts - **IACVA**