



הערכת שווי הלוואה המירה
שהועמדה לחברת

Kuubix Global LLC

ליום ה-31 בדצמבר 2021

וריאנס אסכולה בע"מ

8 במרץ 2022

מילון מונחים

הפניה	הגדרה
ההנהלה	הנהלת סולגרין
המוכרים	ג'וש באפינגטון, ג'וט באט, מארק אורוויג וטייל פנדר
הסכם הרכישה	הסכם לרכישת 20.7% מהון מניות קיוביקס שנחתם ביולי 2021 בין סולגרין למוכרים
וריאנס אסכולה	וריאנס אסכולה בע"מ
הלוואות המירות של 2021 ו/או הלוואה המירה של 2021	סך של 34 מיליון דולר הלוואות המירות שהועמדו לקיוביקס ע"י סולגרין בשנת 2021
מועד ההערכה	31 בדצמבר 2021
מועד הרכישה	2 ביולי 2021
סולגרין / הרוכשת	סולגרין בע"מ
קיוביקס ו/או החברה	KUUBIX GLOBAL LLC
EBITDA	רווח תפעולי לפני מימון, מס, פחת והפחתות
WACC	מחיר ההון המשוקלל

הערכת השווי ההוגן של מניות החברה התבססה על שיטת היוון תזרימי המזומנים. השימוש בגישה זו לצורך אמידת השווי ההוגן של הפעילות מבוסס על הערכת יכולתו של העסק להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי העסק באמצעות היוון תזרימי המזומנים, אשר צפוי כי יפיק בעתיד. תזרימי המזומנים העתידיים מהווים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפעילות העסק, ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מעסק בעל סיכון דומה.

מקורות המידע

בהערכתנו התבססנו על נתונים ומידע פיננסי שנתקבלו מהנהלת סולגרין, בנוסף על מקורות מידע חיצוניים ומידע אודות הענף בו פועלת החברה. לא ביקרנו את המידע שנתקבל והערכתנו מבוססת ותלויה במהימנות הנתונים והמידע שסופק על ידי החברה. להלן מקורות המידע העיקריים בהם השתמשנו לצורכי ההערכה:

- הסכם ההלוואה ההמירה של 2021 מיום 30 ביוני 2021 ותיקון הסכם מיום 8 בנובמבר 2021;
- דוחות פרופורמה רווח והפסד ומאזן של החברה לשנים 2020 ו-2021;
- תקציב החברה לשנת 2022;
- תחזית החברה לשנים 2023-2025;
- שיחות עם הנהלת קיוביקס וסולגרין;
- ידע וניסיון נצבר בחברת וריאנס אסכולה;
- מקורות מידע פומביים;

במסמך זה התבססנו על הצהרת ההנהלה כי כל המידע שהועבר אלינו נמסר לנו בשלמותו וכי לא הושמט ולא הוסתר מסמך מהותי ו/או רלוונטי כלשהו ו/או פרט מידע מהותי ו/או רלוונטי כלשהו. כמו כן, התבססנו על כך שכל הנתונים שהועברו אלינו הינם סופיים וכי לא נעשו בהם שינויים לאחר שנמסרו לנו. כמו כן, הנחנו כי המידע והנתונים שהועברו אלינו הינם נכונים, שלמים ומדויקים. וריאנס אסכולה לא נדרשה ולא לקחה על עצמה לבצע כל אימות או סקירה של המידע כאמור.

29 מרץ 2022

לכבוד,

מר גיא ליברמן, סמנכ"ל כספים

סולגרין בע"מ

בהמשך לבקשתך, העריכה וריאנס אסכולה את השווי ההוגן של ההלוואה ההמירה של 2021 אשר הוענקה לקיוביקס במסגרת הסכם הרכישה, נכון ליום 31 בדצמבר 2021.

דו"ח הערכה זה נועד אך ורק לצורכי המידע והשימוש של הנהלת סולגרין, המבקרים הבלתי תלויים של סולגרין ויועציה המשפטיים. מוסכם כי סולגרין תהא רשאית לצרף דוח הערכה זה לכל דיווח המוגש עפ"י דיני ניירות ערך, וכן במסגרת הליכים משפטיים בישראל ו/או בפני כל רשות מוסמכת בישראל.

מטרת העבודה

מטרת העבודה שלהלן הינה לקבוע את השווי ההוגן של ההלוואה ההמירה של 2021 אשר מקורה בהסכם הרכישה מיום 2 ביולי 2021, כאשר לצורך כך נדרשת הערכת שווי חברת קיוביקס.

שווי הוגן

שווי הוגן הוא מחיר שהיה מתקבל ממכירת נכס או משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בשוק העיקרי (או הכדאי ביותר) במועד המדידה בתנאי שוק נוכחיים (כלומר מחיר יציאה) מבלי להתחשב אם מחיר זה ניתן לצפייה במישרין או אם מחיר זה נאמד תוך שימוש בטכניקת הערכה אחרת. לצורך הערכת שווי הנכסים השונים נקטנו בשיטות שונות המתאימות לאופי הנכס המוערך, וכפוף לשיטות השיטה.

שיטות ההערכה

מכיוון שהמרת ההלוואה הייתה צפויה נכון למועד ההערכה, השווי ההוגן של ההלוואה נאמד בהתבסס על שווי המניות שצפויות להתקבל מההמרה שלה.

עיגול ספרות

עקב עיגול ספרות, תיתכן סטייה קלה בעת סכימה/הכפלה של המספרים המוצגים במסמך.

ניסיון מקצועי של וריאנס אסכולה

לוריאנס אסכולה ניסיון רב בעבודות כלכליות לחברות ועסקים בישראל. וריאנס אסכולה ביצעה מספר רב של עבודות דומות לצרכים חשבונאיים ואחרים. כמו כן, לרו"ח רם לוי, שותף בוריאנס אסכולה, ניסיון רב בניהול ובביצוע הערכות שווי חברות ונכסים מוחשיים ובלתי מוחשיים והינו בעל השכלה מתאימה וניסיון רלוונטי עשיר (ראה פירוט בנספח ח').

סיכום הממצאים

להערכתנו, נכון ליום ה- 31 בדצמבר 2021 השווי ההוגן של ההלוואה ההמירה של 2021 נאמד בכ- 64 מיליון דולר.

התקשרות ואי תלות

א. עבודה זו בוצעה לבקשת סולגרין, על פי ההגדרות והתנאים שנקבעו בהסכם ההתקשרות בין סולגרין לבין וריאנס אסכולה מחודש יולי 2021. אנו מצהירים בזאת כי אין לנו כל תלות סולגרין ו/או בחברה, ואיננו בעלי עניין בהן או צפויים להפוך לבעלי עניין בהן בעתיד.

ב. במידה ווריאנס אסכולה תחויב בפסק דין חלוט לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר לעבודה ו/או לשירות שבוצע במסגרת התקשרות זו, סולגרין התחייבה לשפות את וריאנס אסכולה על פי דרישתה בכתב בגין כל סכום שוריאנס אסכולה תחויב בו מעבר ל- 3 פעמים שכר הטרחה ששולם בפועל. כמו כן, מתחייבת סולגרין שלא לנקוט הליכים משפטיים בקשר עם התקשרות זו, כנגד וריאנס אסכולה ו/או מי מהשותפים, המנהלים או העובדים בוריאנס אסכולה, באופן אישי.

ג. שכר הטרחה אותו קיבלנו עבור ביצוע העבודה אינו תלוי בתוצאות הקצאת מחיר הרכישה אותה ביצענו וכן אינו תלוי בביצועי החברה או בהצלחתה של פעולה עסקית הקשורה בעבודה זו.

ד. עוד חשוב לציין כי מסקנותינו בעבודה זו מסתמכות במידה רבה על מידע צופה פני עתיד המבוסס בעיקרו על אינפורמציה הקיימת בסולגרין במועד כתיבת עבודה זו וכולל הערכות, הנחות או כוונות נכון למועד כתיבת עבודה זו העשויות שלא להתממש או להתממש באופן חלקי בלבד. לפיכך, התוצאות בפועל, כולן או חלקן, עשויות להיות שונות באופן מהותי, לחיוב או לשלילה, מן התוצאות המוערכות, הנגזרות או המשתמעות ממידע שקיבלנו מהנהלות סולגרין וקויביקס.

ה. עבודה זו אינה מהווה בדיקת נאותות (Due Diligence) ואינה מתיימרת לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלול בעבודת בדיקת נאותות, לרבות בדיקת חוזים והתקשרויות של קויביקס.

ו. מסמך זה אינו מהווה בשום אופן הזמנה או הצעה להשקיע לקנות או למכור או להחזיק ניירות ערך או מכשירים פיננסיים הקשורים בתאגיד בו עוסק מסמך זה.

ז. עבודה זו מוגבלת לביצוע הערכת שווי הוגן ההלוואה ההמירה של 2021, והיא בוצעה בכפוף לתנאים והגבלות נוספים המתוארים בנספח א'.

ח. כל הזכויות שמורות לוריאנס אסכולה בע"מ.

אנו מתכבדים לספק עבודת הערכת שווי הוגן ההלוואה ההמירה של 2021 זו להנהלת סולגרין ובכל שאלה ועניין הקשורים לעבודה, אנא פנו לוריאנס אסכולה בע"מ בטלפון 03-5025155.

בכבוד רב,

Variance Ascola Ltd.

וריאנס אסכולה בע"מ

תוכן העניינים

6	1. מבוא
7	2. תיאור ההסכם המקורי
11	3. תוצאות עסקיות
13	4. תיאור סביבה עסקית
14	5. מתודולוגיה
15	6. הערכת שווי
19	7. סיכום ומסקנות
20	נספח א' - תנאים והגבלות
21	נספח ב' – קביעת מחיר ההון
22	נספח ג' – פרטי מעריך השווי

4. הנדסה והקמה – תכנון והתאמת המערכת לצרכי הלקוח במישור של צריכת החשמל ומאפייני הנכס, כולל הגעת צוות של מס' עובדים לבית הלקוח והתקנת המערכת תוך מס' שעות.
5. חיבור – הגדלת החיבור ותיאום מול חברת החשמל המקומית.

כחלק מתהליך המכירה, בודקים ללקוחות הפוטנציאליים את חשבון החשמל ומציעים הצעה אופטימלית בהתחשב בצרכים הנוכחיים כולל התאמה לצרכים העתידיים. עיקר התועלת הכספית של הלקוחות היא באמצעות קיזוז חשבון החשמל.

צרכן טיפוסי, בבואו להתקין מערכת סולארית על גג ביתו, רואה לנגד עיניו תשלום קבוע של כ-200 דולר בחודש ל-25 שנה (פריסת ההלוואה שהועמדה לו לטובת רכישת המערכת ע"י הגוף המממן), ומנגד, חישוב של חשבון החשמל שעומד במומצע על כ-300-400 דולר בחודש ולאחר התקנת המערכת החשמל לצריכה הפרטית מסופק מהמערכת עצמה והחישוב החודשי נטו עומד על כ-100-200 דולר בחודש.

הסכם עם אמריסיל

בתחילת 2022 קיוביקס חתמה על הסכם עם חברת אמריסיל, חברה למשכנתאות שהקימה Solar dealership. כך, אמריסיל תוכל לבצע Up sale ללקוחות שכבר יש לה במאגר הנתונים שלה (ויודעים לגביהם נתונים נוספים כגון מקום המגורים, מיקוד, דירוג אשראי וכדומה). אמריסיל תמכור ללקוחות את המערכות הסולריות תמורת עמלה שהיא תקבל מקיוביקס. ההסכם אינו מבטיח בלעדיות אך יחד עם זאת אמריסיל נחשבת כשותף מועדף ומקבלת מקיוביקס גם לידים שקיוביקס רוכשת או מייצרת בעצמה ומעבירה להם לצורך סגירה מול הלקוחות. מודל התשלום לא כולל עלויות קבועות והוא לפי התקנות בפועל, כלומר, התשלום הינו בהתאם לאבני הדרך שמשלם הלקוח הסופי. העמלה הינה בהתאם מנגנון Red Line, לפיו קיוביקס קובעת מחיר מינימלי שהיא מעוניינת לקבל וכל הפער בין מחיר המכירה למחיר המינימלי משולם לדילר. עפ"י שיחות עם הנהלת החברה, ההסכם שנחתם אינו הביא בחשבון סינרגיה במוצרים הפיננסיים, כלומר אמריסיל לא

1. מבוא

1.1 סולגרין

סולגרין עוסקת בייזום, החברה עוסקת, בעצמה ובאמצעות תאגידים המוחזקים על ידה בייזום, פיתוח, מימון, הקמה, תפעול ותחזוקה של מתקנים לייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית ומכירת החשמל המיוצר במתקנים אלו. לחברה נכסים מניבים בהספק כולל של כ-55 מגה-וואט מותקן; כ-18 מגה-וואט מותקן של מערכות בשלבי הקמה; כ-213 מגה-וואט מותקן של מערכות לקראת הקמה; וכ-795 מגה-וואט מותקן בשלבי ייזום שונים.

1.2 קיוביקס

קיוביקס נוסדה בשנת 2016 ועוסקת במכירה של מערכות סולאריות ביתיות ומקדמת צבר יזמי של מערכות מסחריות במדינות שונות בארה"ב, לרבות קליפורניה, טקסס, פלורידה ונבדה. החברה מונה כ-434 עובדים ומטה משרדיה ממוקם בקליפורניה.

לקיוביקס פריסה במספר מדינות בארה"ב בהן קליפורניה, טקסס, פלורידה, נבדה ואריזונה בהספק מותקן כולל של כ-57 ג'יגה וואט (11 ג'יגה וואט ב-2020). עד כה החברה ביצעה מעל 10,000 התקנות של מערכות סולאריות ביתיות.

נכון למועד ההערכה, החברה מציעה פיתרון להקמת מערכות בעיקר ללקוחות פרטיים כאשר היא שולטת בכל שרשרת הערך הכוללת את השלבים הבאים:

1. זיהוי הלקוח ומכירה – יצירת לידים על בסיס אמצעים טכנולוגיים ושיווק ממוקד וכן שימוש בדילרים.
2. מימון – מתן מספר חלופות אטרקטיביות למימון המערכות ע"י שיתוף פעולה עם שותפים פיננסיים כדוגמת חברה Sunnova.
3. השגת היתרים ורישוי – טיפול בהיתרים השונים באמצעות הקול סנטר שמפעילה החברה והצוותים שנמצאים בשטח.

ישראל מהגוף המממן, בניכוי עמלה. בשנת 2020 כ-77% מהכנסות החברה הגיעו דרך סאנובה.

ההסכם עם סאנובה נחתם במרץ 2018 לתקופה של שנתיים, ולאחר מכן מתחדש אוטומטית לפרק זמן של שנה בכל פעם. בפברואר 2020, החברה חתמה על הסכם בלעדיות עם סאנובה לתקופה של 5 שנים במדינות ארizon, קולורדו, קליפורניה ונבאדה.

קשר עם דילרים

לקוחות החברה מגיעים אליה לרוב ע"י חיפוש ברשת ו/או חשיפה לפרסומות של החברה בתחום אנרגיה סולארית לשימוש ביתי. החברה, אשר מקבלת את פרטי הלקוחות המתעניינים, קובעת פגישה עם הלקוח לצורך סגירת העסקה. בשל העובדה שלחברה מספר מצומצם של צוותי מכירה אורגניים, היא מעבירה לרוב את פרטי הלקוחות המתעניינים למפיצים (דילרים) שעובדים עמה לצורך סגירת העסקה. הסיכום מול המפיצים הינו בשיטת ה- Red Line, החברה קובעת מחיר מטרם מינימלי לביצוע העסקה, והמפיץ סוגר את העסקה במחיר גבוה יותר ומרוויח מהפער בין המחיר לצרכן והמחיר שהחברה מקבלת.

החברה מצידה, מבצעת את כל התהליך מול הלקוח לאחר שנסגרה העסקה, ללא תלות בגורם שסגר את העסקה (החברה או המפיץ).

משיחות עם הנהלת החברה עולה, כי מנגנון תשלום העמלות לדילרים בגין המכירה לידים עבר שינוי בתחילת 2022, וזאת מתוך הבנה שהמנגנון הקודם התמקד במכירות אך הייתה חסרה בו התאמה למצבים שבהם הליד עבר המרה מפגישה לחוזה, אך לאחר מכן הלקוח בחר לבטל התקשרות עם החברה. כעת, החברה שינתה את ההסכמים מול הדילרים וקבעה מנגנון קיזוז עבור כל אותם לידים שלא הבשילו לעסקאות. במסגרת ההסכם, החברה העבירה לדילרים בסוף 2021 בונס חד פעמי בגובה של כ-4.1 מיליון דולר כתמריץ לאשר את השינוי במנגנון ההתקשרות. בצורה הזאת, לדברי החברה, מתקיימת זהות אינטרסים בין הדילרים לחברה וזה יוביל לגידול בשיעור ההמרה מחד, ולקישון בעמלות מאידך.

תציע פתרונות מימון ללקוחות קיוביקס. יש לציין כי ההשפעה בגין הסכם זה לא נלקחה בחשבון בהערכת השווי של החברה.

הסכמים נוספים

- החברה פועלת על מנת ליצור שותפות עם חברת תעופה שמעסיקה מעל 100 אלף עובדים. קיוביקס מתכננת לפתוח תוכנית שתתמקד במועדון הלקוחות המתמידים של חברת התעופה. מנגד, מהלך כזה ישרת את חברת התעופה במונחי עמידה ביעדים של אנרגיה מתחדשת שהיא הציבה לעצמה.
- בנוסף, קיוביקס חותרת לשיתוף פעולה עם חברה מתחום ה- Home Efficiency – שפועלת בתחום של בניה ירוקה ויעילה אנרגטית.

הסכם חדש עם גוף מממן

החברה מתכננת במהלך הרבעון השני של 2022 להשיק מוצר חדש שיהיה תחרותי ביחס לנהוג בשוק כיום. במקום מודל הרכישה הקיים בו סך התשלומים מסתכמים בכ-60 אלף דולר על פני 25 שנה, במוצר החדש שיהיה במודל של ליסינג, התשלומים מסתכמים בכ-32 אלף דולר (עלות קבועה של 180 דולר לחודש ל-15 שנה). במודל הליסינג הלקוח יהיה הבעלים של המערכת לאחר 6 שנים. המוצר יהיה בלעדיות עם הגוף המממן במשך השנתיים הראשונות לכל הפחות, ויקנה לחברה יתרון תחרותי ברמת המחיר. העובדה שהמערכת תהיה בבעלות החברה ולא בבעלות לקוח הקצה, מאפשרת לחברה לנצל ביעילות את הטבות המס שיש בכל מדינה, וכך, ניתן מצד אחד למקסם את הכנסות המס ובמקביל להוזיל מאוד את עלות המערכת ללקוח.

הסכם סאנובה

לחברה שיתוף פעולה עם מספר גופים מממנים, העיקרית שבהם – חברת סאנובה. היתרון שבעבודה עם גופים מממנים הוא שהלקוח מקבל במקום אחד את כל הפתרונות שהוא זקוק להם, בדגש על מימון אטרקטיבי ביותר, ומצד שני, החברה מקבלת את כל התשלום

פעילות מסחרית

מדובר בפעילות ייזום. במסגרת פעילות זו מקימים/רוכשים פרויקטים של Community Solar וכן Utility Scale. משיחות עם הנהלת החברה, עולה כי בשנים הקרובות המיקוד יהיה בעיקר בצד הבנייה של הקיבולת, דרך רכישות של פרויקטים פעילים או בשלבי ייזום מתקדמים שבהם למעשה החברה תשתף פעולה עם היזם. החברה מעדיפה קודם כל לייצב את פעילות ה- Residential ורק לאחר מכן תתמקד בצורה משמעותית יותר בפעילות המסחרית. למועד ההערכה, הפעילות לא משמעותית והיא בתחילת דרכה, ועל כן לא נלקחה בחשבון בהערכת השווי.

ההמרה תעשה על פי מפתח כתלות ברווחיות הגולמית אותה תציג החברה ביחס לתקופה הנ"ל כמפורט להלן:

שיעור החזקה לאחר המרת הלוואה המירה 2021	רווח גולמי ברבעונים 2-4 בשנת 2021 (אלפי דולר)
35.30%	25,000
36.80%	24,000
38.40%	23,000
40.10%	22,000
42.00%	21,000
44.00%	20,000
46.50%	19,000
49.00%	18,000
51.90%	17,000
55.20%	16,000
58.90%	15,000 או פחות

בהסכם נקבע כי במידה והחברה תעמוד ביעדים, ביום 31 במרץ 2022 תתבצע באופן אוטומטי המרה של סך הלוואה ההמירה של 2021 למניות החברה. במידה והכנסות החברה תהיינה נמוכות מ-60 מיליון דולר וסולגרין תבחר בכל זאת להמיר את הלוואה למניות, אזי תקבל תוספת של 3% להחזקות על פי המפתח המצוין בהסכם.

3. ההלוואה ההמירה של 2021

3.1 תיאור ההסכם המקורי

ביום 2 ביולי 2021 השלימה סולגרין את התקשרותה במערכת הסכמים במהלך השנים 2021-2022 לרכישת מניות בחברה בהיקף של כ- 50 מיליון דולר שישולמו למוכרים וכן הלוואות המירות לחברה בסך של עד כ- 54 מיליון דולר, עם אופציה לרכישת מניות בשיעור של עד 33% מהון מניות קייבויקס במהלך השנים 2022-2023 בתמורה לעד כ-60 מיליון דולר. במסגרת הסכם הרכישה, השלימה סולגרין רכישה של 20.7% מההחזקות בקייבויקס בתמורה לסך של 30 מיליון דולר, וכן העמידה הלוואות המירות למניות של קייבויקס בסך של 134 מיליון דולר.

שנת 2021

במועד הרכישה רכשה סולגרין 20.7% מההחזקות בקייבויקס בתמורה לסך של 30 מיליון דולר ששולמו למוכרים, וכן העמידה הלוואות המירות בסך כולל של 34 מיליון דולר הנושאות ריבית שנתית של 10%, אשר ישמשו להאצת פעילות קייבויקס בתחום המערכות הסולאריות הביתיות והמסחריות. המרת הלוואות ההמירות הנ"ל תעשה כתלות בעמידה ביעדים הפיננסיים שלהלן, וזאת ביחס לרבעונים 2-4 בשנת 2021: (א) הכנסות בסכום של 80 מיליון דולר; (ב) רווח גולמי בסכום של 20 מיליון דולר; (ג) יחס הכנסות/מכירות של 80%.

¹ הלוואה המירה בסך 10 מיליון דולר הועמדה ביום 06/04/2021; הלוואה המירה נוספת בסך 3 מיליון דולר הועמדה ביום 15/06/2021, ויתרת הלוואות ההמירות, בסך 21 מיליון דולר הועמדה במועד הסגירה.

3.2 תיקון הסכם ההלוואה ההמירה של 2021

ביום 8 בנובמבר 2021, לאור נתונים פיננסיים נמוכים מאלו שהוגדרו בתנאי ההלוואה ההמירה של 2021 נחתם תיקון להסכם ההלוואה ההמירה של 2021 במסגרתו עודכנה טבלת ההמרה וזאת ביחס לרבעונים 2-4 בשנת 2021, כמפורט להלן:

שיעור החזקה לאחר המרת הלוואה המירה 2021	רווח גולמי ברבעונים 2-4 בשנת 2021 (אלפי דולר)
35.3%	25,000
36.8%	24,000
38.4%	23,000
40.1%	22,000
42.0%	21,000
44.0%	20,000
46.5%	19,000
49.0%	18,000
51.9%	17,000
55.2%	16,000
58.9%	15,000
63.1%	14,000
67.9%	13,000
73.6%	12,000
80.3%	11,000
88.3%	10,000
96.0% (יחס המרה מקסימלי)	9,000 או פחות

3.3 המרת ההלוואה ההמירה של 2021

בהתאם לשיחות עם הנהלת סולגרין עולה כי נכון למועד ההערכה, החליטה סולגרין כי ההלוואה ההמירה של 2021 אותה העמידה לקיוביקס תומר. הרווח הגולמי עבור שלושת הרבעונים האחרונים של שנת 2021 היו 8,107 אלפי דולר כפי שמוצג בפרק 4.1. בהתאם לכך ועל פי טבלת ההמרה המעודכנת של ההלוואה ההמירה של 2021 המוצגת בפרק 3.1, שיעור אחזקותיה של סולגרין בקיוביקס לאחר ההמרה למניות יעמוד על 96% מהון מניות החברה.

ראוי להדגיש כי עפ"י הסכם הרכישה המקורי, נקבע כי סולגרין תבצע השקעה נוספת בשנת 2022 ותעמיד הלוואות המירות נוספות וכן ניתנה לסולגרין אופציה לרכישת עד 33% מהון מניות קיוביקס בתמורה לסכום של עד כ-60 מיליון דולר.

לאור העבודה כי בעת המרת ההלוואה ההמירה של 2021 אחזקותיה של סולגרין בחברה יהיו 96% מהון מניות החברה, אין משמעות כלכלית להלוואות המירות נוספות וכן לאופציה של עד 33% מהון מניות קיוביקס כפי שהוסכם במועד החתימה על הסכם הרכישה.

הכנסות

הכנסות החברה מקורן בהתקנת מערכות של פאנלים סולריים עבור צרכנים פרטיים. בשנת 2021 הכנסות החברה הסתכמו בכ- 61.8 מיליון דולר לעומת הכנסות של כ- 44.4 מיליון דולר בשנת 2020, גידול של 39%, זאת על אף שבשנת 2021 הותקנו כ-1,600 מערכות, נתון מעט יותר נמוך ביחס לכ-1,800 מערכות שהותקנו בשנת 2020. הגידול בהכנסות נובע בעיקרו מגידול במחיר המכירה והספק ממוצע בשנת 2021 ביחס לשנת 2020: מחיר המכירה הממוצע (ליוואט) בשנת 2021 עמד על כ- \$4.82 ביחס לפחות מ-\$4 בשנת 2020, ובנוסף, קיבולת מערכת ממוצעת עמדה על כ- 7.7 קוט"ש ב-2021 לעומת כ- 7.5 קוט"ש בשנת 2020. ראוי להדגיש כי ההכנסות המוצגות בשנת 2020 כוללות בונוס חד פעמי בסך 4 מיליון דולר.

עלות המכר

עלות המכר כוללת בעיקר עמלות מכירה, עלויות חומרים, הוצאות שכר ועלויות ישירות אחרות. בשנת 2021, עלות המכר הסתכמה בכ- 55.2 מיליון דולר, כ- 89.3% מההכנסות זאת לעומת עלות המכר מתוקנת בשנת 2020 אשר הסתכמה בכ- 35.3 מיליון דולר, כ- 79.5% מההכנסות. עלות המכר המתוקנת בשנת 2020, כשיעור מההכנסות, כאשר מנטרלים את הבונוס החד פעמי שניתן בשנת 2020, מהווה כ- 87.4% מההכנסות, נמוך משיעור עלות המכר בשנת 2021. השחיקה ברווחיות הגולמית של החברה בשנת 2021 נבעה בעיקר בשל עומס עבודה גבוה במחצית השניה של השנה. על מנת לעמוד בעומס ההתקנות החברה נאלצה לשאת בהוצאות בגין שעות עבודה נוספות של צוותי ההתקנה האורגניים של החברה וכן שכירת שירותים של צוותי התקנה חיצוניים, הנ"ל שחק את הרווחיות הגולמית בצורה ניכרת.

4. תוצאות עסקיות

4.1 דוח רווח והפסד

להלן נתוני רווח והפסד של חברת קיוביקס לשנים 2020 ו-2021 וכן ל-3 הרבעונים האחרונים של 2021 לא מבוקרים, כפי שהועברו מהנהלה (באלפי דולר):

אלפי דולר	2020	2020 מתוקנ	2021	Q2-Q4 2021
הכנסות	³ 35,500	⁴ 44,399	³ 61,802	³ 48,182
שיעור גידול			39%	
עלות המכר	26,403	35,302	55,189	40,075
רווח גולמי	9,097	9,097	6,613	8,107
שיעור מההכנסות	25.6%	20.5%	10.7%	16.8%
הוצאות מכירה ושיווק, הנהלה וכלליות (ללא פחת)	7,891	7,891	26,591	22,212
EBITDA	1,206	1,206	(19,978)	(14,104)
שיעור מההכנסות	3.4%	2.7%	-32.3%	-29.3%

הדוח הכספי של שנת 2020 מציג הכנסות נטו מעמלת מממן ואילו הדוח הכספי של שנת 2021 מציג הכנסות ברוטו. משכך, על מנת לערוך השוואה בוצעה התאמה לדוח הכספי של שנת 2020 כאשר 2020 מתוקנ מציג הכנסות ברוטו לפני נטרול עמלות מממן בדומה לאופן ההצגה של שנת 2021.

הניתוח ההיסטורי יתייחס ל- 2020 מתוקנ.

³ ההכנסות המוצגות בשנת 2020 הינן הכנסות נטו עמלת מממן בסך כ- 8.9 מיליון דולר.
⁴ הכנסות ברוטו לפני ניכוי עמלת מממן הכלולה בסעיף עלות המכר.

² כולל רק את פעילות מכירת מערכות פוטו וולטאיות ביתיות.

4.2 מאזן

להלן מאזן קיוביקס ליום ה-31 בדצמבר 2021 כפי שהתקבל מהנהלת החברה (באלפי דולר):

31/12/2021	אלפי דולר
	<u>רכוש שוטף</u>
2,905	מזומנים ושווי מזומנים
8,172	מזומן מוגבל
10,339	לקוחות
6,771	מלאי
4,100	דילר CLAW BACK
827	נכסים שוטפים אחרים
33,113	נכסים שוטפים
676	רכוש קבוע
4,234	נכס זכות שימוש
3,201	נכסים אחרים לזמן ארוך
41,225	סה"כ נכסים
	<u>התחייבויות שוטפות</u>
11,476	ספקים
1,964	הכנסות נדחות
1,069	חלויות שוטפות בגין חכירה
78	זכאים
63,399	הלוואות המירות של 2021 כולל ריבית נצברת
15,000	התחייבויות לתשלום לבעלי המניות במסגרת חשבון נאמנות
92,986	סה"כ התחייבויות שוטפות
3,306	התחייבות בגין חכירה
109	זכאים זמן ארוך
96,401	סה"כ התחייבויות
(55,176)	הון עצמי
41,225	סה"כ התחייבויות + הון עצמי

הוצאות מכירה, הנהלה וכלליות

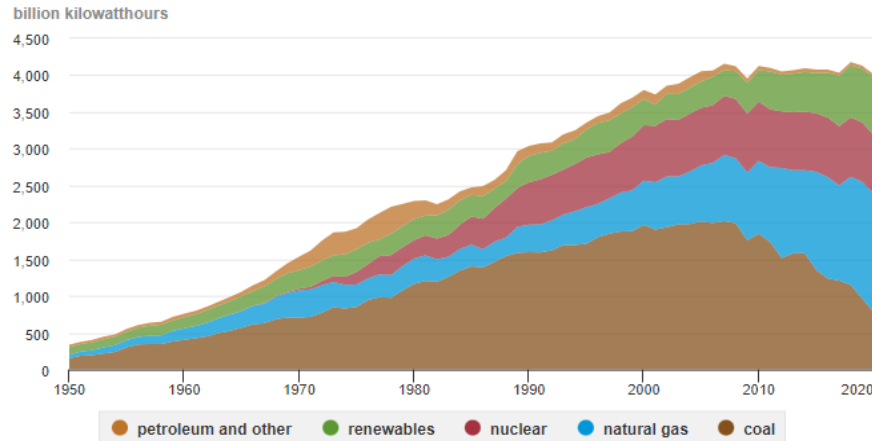
הוצאות מכירה ושיווק, הנהלה וכלליות כוללות בעיקר הוצאות בגין הרכשת ידיים, וכן הוצאות שכר. הוצאות אלו עלו מסך של כ- 7.9 מיליון דולר בשנת 2020 לכ- 26.6 מיליון דולר. גידול זה נבע בעיקר מגידול בהוצאות שכר המטה, הוצאות שיווק ושירותים מקצועיים, זאת על מנת לתמוך בגידול בפעילות החברה. הוצאות מכירה הנהלה וכלליות, כשיעור מההכנסות, היוו כ-43% בשנת 2021 לעומת כ-18% בשנת 2020.

EBITDA

בשנת 2021 החברה הציגה EBITDA שלילי של כ-20 מיליון דולר וזאת לעומת EBITDA חיובי בשנת 2020 אשר הסתכם בכ-1.2 מיליון דולר, כ-2.7% מההכנסות. השחיקה ב-EBITDA ומעבר ל EBITDA שלילי בשנת 2021 נבע בעיקרו מגידול בעלות המכר ובהוצאות התפעול כפי שהוסבר לעיל.

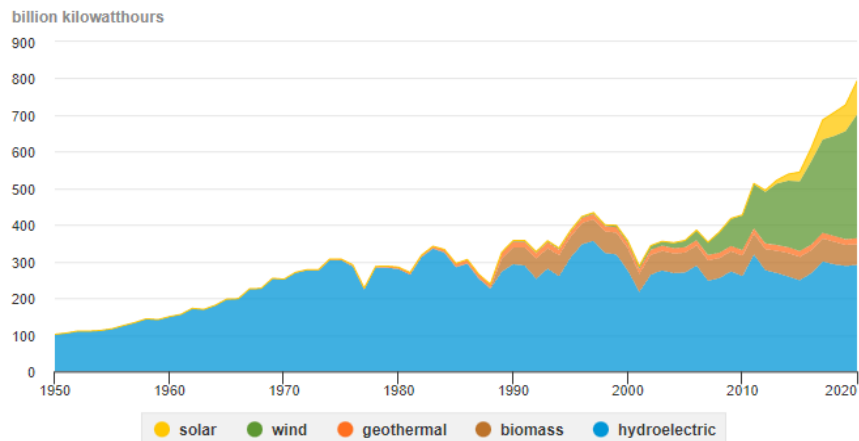
להלן גרף המתאר את ייצור החשמל בארה"ב לפי קטגוריה:

U.S. electricity generation by major energy source, 1950-2020



להלן גרף המתאר את מקורות הייצור של האנרגיה המתחדשת:

U.S. electricity generation from renewable energy sources, 1950-2020



5. תיאור סביבה עסקית

5.1 כללי⁵

ייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת ממשיך להיות מנוע צמיחה משמעותי במשקי החשמל בעולם. בקרב מדינות העולם, נוכח הגברת מודעות הציבור לצורך באיתור מקורות אנרגיה נוספים וחלופיים וכן צמצום התלות במקורות אנרגיה מתכלים כדוגמת נפט, פחם וגז, גדל הביקוש לאנרגיה מתחדשת בכלל, ואנרגיה סולארית בפרט. לאנרגיה מתחדשת יתרונות רבים, ביניהם עצמאות אנרגטית, גיוון סל הדלקים וחסינות מפני עליית מחירי הדלקים, לצד מניעת תחלואה ומוות, הגנה ושיפור איכות האוויר, הקרקע, הים ומאגרי מי התהום, יצירת מקומות תעסוקה, העצמת אזורי הפריפריה, הוזלת עלויות האנרגיה לצרכן ותרומה לצמיחה כלכלית בטווח הארוך. קידום השימוש באנרגיות מתחדשות מתבצע בין היתר כחלק ממאמץ בין לאומי להפחתת פליטות גזי החממה וכחלק מאמנות והסכמים בין לאומיים. למעלה מ-150 מדינות בעולם מקדמות מדיניות התומכת בייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת, כאשר על-פי התחזיות, עד לשנת 2050 כ-58% מהיכולת המותקנת של ייצור החשמל הגלובלי תהיה באמצעות מערכות סולאריות ומערכות רוח.

בשנת 2020, יוצרו בארה"ב כ-4,009 מיליארד קוט"ש מהמקורות הבאים: גז טבעי (כ-40.3%), אנרגיה מתחדשת (כ-19.8%), אנרגיה גרעינית (כ-19.7%), פחם (כ-19.3%) ואילו נפט היה אחראי לפחות מ-1%. לשם השוואה, האנרגיה המתחדשת הייתה אחראית לייצור כ-13.3% בשנת 2015 ולכ-10.4% בשנת 2010.

בשנת 2020 יוצרו כ-792 מיליארד קוט"ש ממקורות אנרגטיים מתחדשים. חלק ניכר יוצר באמצעות אנרגיית רוח (כ-42.6%) ואנרגיה הידרואלקטרית (כ-36.7%) והיתר יוצר באמצעות אנרגיה סולארית (כ-11.5%), ביומסה (כ-7%) ואנרגיה גיאותרמית (כ-2.1%).

⁵ מקור: SEIA/Wood Mackenzie Power & Renewables US Solar Market Insight 2021 review



כפי שהוזכר לעיל, ממשל ארה"ב הציב יעד של הפסקת פליטת פחמן דו חמצני עד 2050. עפ"י התחזיות, צריכת חשמל ממקורות מתחדשים תמשיך במגמת הגידול ותהיה אחראית לכ-42% מסך ייצור החשמל ב-2050 (בהשוואה לכ-21% כיום). כמו כן, על פי התחזיות, השימוש באנרגיה סולארית כמקור אנרגיה מתחדש ילך ויגדל עד לשיעור של כ-47% מסך האנרגיה המיוצרת ממקורות מתחדשים (בהשוואה לכ-16% כיום). היקף ייצור החשמל באמצעות אנרגיה סולארית מתוך כלל צריכת החשמל בארה"ב צפויה להגיע לכ-11.1% בשנת 2030 ולכ-20% בשנת 2050, זאת בהשוואה לכ-3.3% בשנת 2020.

4.3 שוק האנרגיה הסולארית בארה"ב⁸

בעשור האחרון בלבד, שוק האנרגיה הסולרית בארה"ב צמח בקצב שנתי ממוצע של כ-42%. בשל תמריצים של הממשל הפדרלי כגון ITC, חלה ירידה בעלויות ומנגד עליה בביקוש בסקטור הפרטי והציבורי לאנרגיה נקיה. ב-2021 הותקנו כ-23.6 ג'יגה וואט ונכון לסוף השנה יש כ-121.4 ג'יגה וואט מותקן שיכולים לספק חשמל לכ-23.3 מיליון בתי אב. ברבעון השני של שנת 2021 הותקנו בארה"ב פאנלים סולאריים בעלי הספק של 5.7 ג'יגה וואט, והגיעו לסך כולל של 108.7 ג'יגה וואט מותקן, שיכולים לספק חשמל לכ-18.9 מיליון בתי אב. נכון לספטמבר 2021, הושלמו 3 מיליון התקנות בכל הסגמנטים (פרטי, מסחרי,

4.2 תוכנית הממשל בארה"ב להשקעה באנרגיה מתחדשת⁶

בשנים האחרונות ייצור החשמל בארה"ב אחראי לכ-32% מסך פליטת הפחמן הדו חמצני. נשיא ארה"ב, ביידן, הצהיר בוועידה הדיגיטלית על כוונת הממשל לפעול להפחתת פליטות הפחמן הדו חמצני ב-50% עד 2030 ולאפס את מאזן הפחמן של ארה"ב עד 2050, זאת בהשוואה ליעד שהציב נשיא ארה"ב לשעבר, ברק אובמה, להפחית את פליטות הפחמן הדו חמצני ב-25% עד 2025. ממשל ביידן מקדם תוכנית להשקעות פדרליות של 2 טריליון דולר בכדי להאיץ פיתוח תשתיות ב-8 השנים הקרובות. כ-100 מיליארד דולר מיועדים להשקעה באנרגיה מתחדשת ורשת חשמל חכמה, זאת בהשוואה לכ-5.55 מיליארד דולר שהושקעו בשנת 2019.

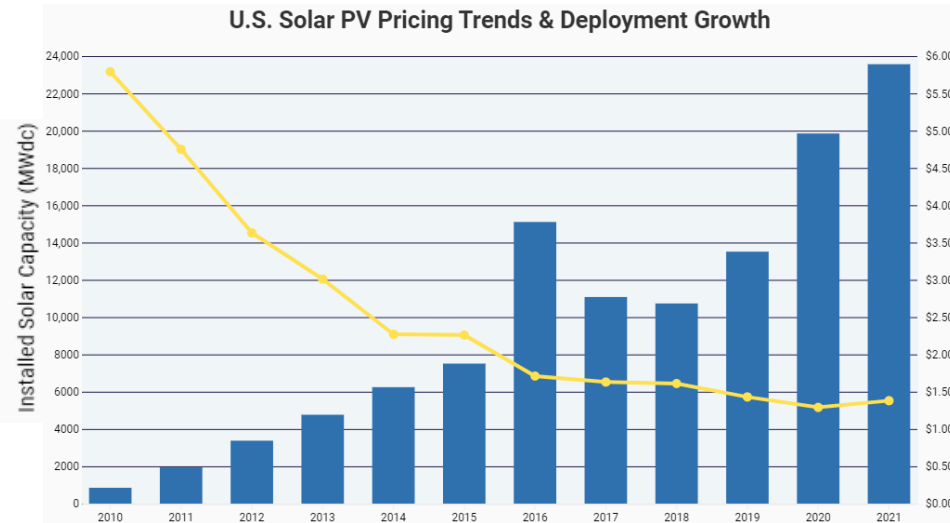
תוכנית תמריצים שאינה חדשה אך נחשבת לאפקטיבית ביותר היא ה - Solar Investment Tax Credit, או Solar ITC, שקיימת מ-2006. מדובר במנגנון המעניק זיכוי מס של 30% בגין השקעות באנרגיה סולארית, אשר הוחל בשנת 2006 על מנת לתמרץ ולתמוך בצמיחה של התחום. המנגנון נחשב כאחד התמריצים האפקטיביים ביותר שמניעים השקעה באנרגיה נקיה בארה"ב. מאז יושם לראשונה, הביא לגידול של מעל 10,000% בשוק המערכות הסולאריות. 2019 הייתה השנה האחרונה בגינה הוענק זיכוי מס של 30% עפ"י המנגנון הקודם. לפי התוכנית המקורית, הזיכוי היה אמור להיות מופחת ל-26% בשנת 2020, 22% ב-2021. בשנת 2022 הזיכוי יופחת ל-10% וינתן אך ורק בגין השקעות בקנה מידה מסחרי ולא יינתן בגין מערכות המיועדות ללקוחות פרטיים. בפועל⁷, בשנת 2020 הקונגרס דחה בשנתיים את ההפחתה בגובה הזיכוי, וכעת בשנים 2021-2022 הזיכוי יעמוד על 26%, בשנת 2023 הוא יעמוד על 22%, ויופחת ל-10% בשנת 2024 וינתן אך ורק בגין השקעות במערכות מסחריות ובקנה מידה רחב (Utility Scale) כפי שניתן לראות באיור שלהלן:

⁸ מקור: Wood Mackenzie Power & Renewables U.S. Solar Market Insight 2021 Year in Review

⁶ "ביידן הוא הדבר הטוב ביותר שקרה לחברות האנרגיה המתחדשת בישראל", יורם גביון, דה מרקר, אפריל 2021.

⁷ <https://www.seia.org/initiatives/solar-investment-tax-credit-itc>

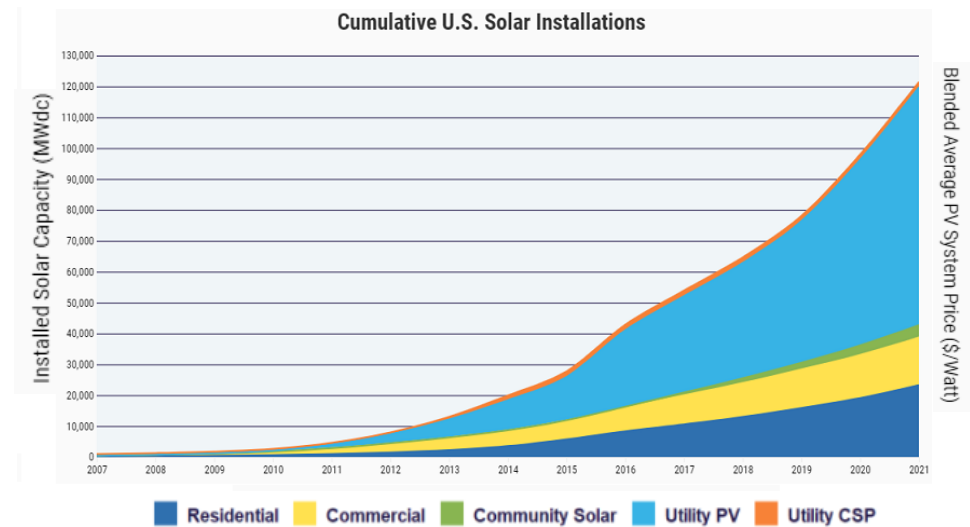
להלן גרף⁴ המתאר את ההתקנות (בכל הסגמנטים, במונחי מגה וואט) לעומת מחיר מערכת ממוצעת במונחי \$/וואט מותקן:



הירידה נבלמה בשנת 2021, וזאת בשל גידול בהוצאות בשוק האנרגיה הסולארית, על רקע מגיפת הקורונה.

קהילתי ובקנה מידה רחב-utility scale), כאשר מרביתן הינן מערכות המיועדות לצרכנים פרטיים.

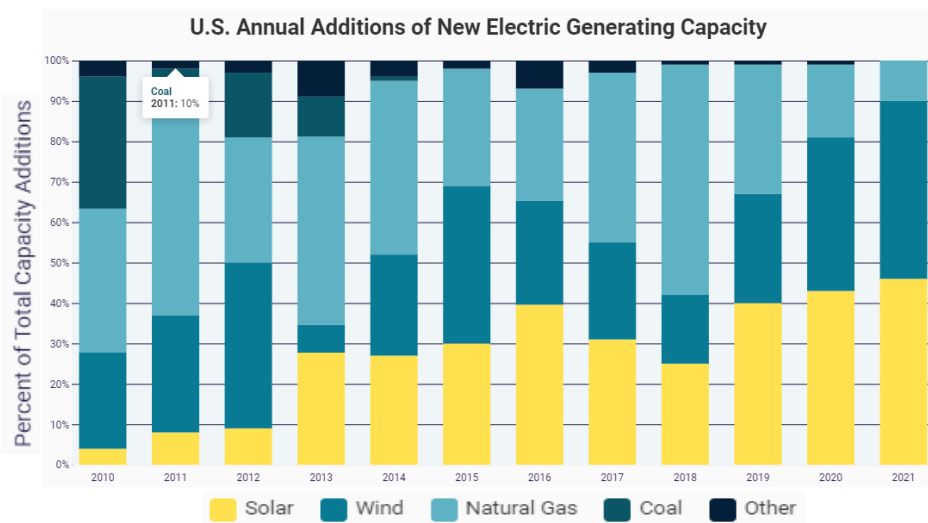
להלן גרף⁹ המתאר את הספק מותקן (במגה וואט) לפי סגמנטים החל מ-2007 ועד סוף שנת 2021:



עלות התקנת מערכת סולארית (במונחי \$ לואט) נמצא במגמת ירידה מתמשכת, וירדה במעל 70% בעשור האחרון, מה שהביא להתרחבות ההתקנות גם לשווקים אחרים ולהצבת עשרות אלפי מערכות בכל רחבי ארה"ב. מחיר מערכת ביתית ממוצעת שעלתה כ-40 אלף דולר ב-2010, עולה כיום כ-20 אלף דולר בקירוב, בעוד שהמחירים ל-utility scale נעים בטווח של \$16/MWh - \$35/MWh.

⁹ מקור: Wood Mackenzie Power & Renewables U.S. Solar Market Insight 2021 Year in Review

להלן גרף המציג את התפלגות תוספת שנתיית לכושר ייצור החשמל בארה"ב בין השנים 2010-2021:



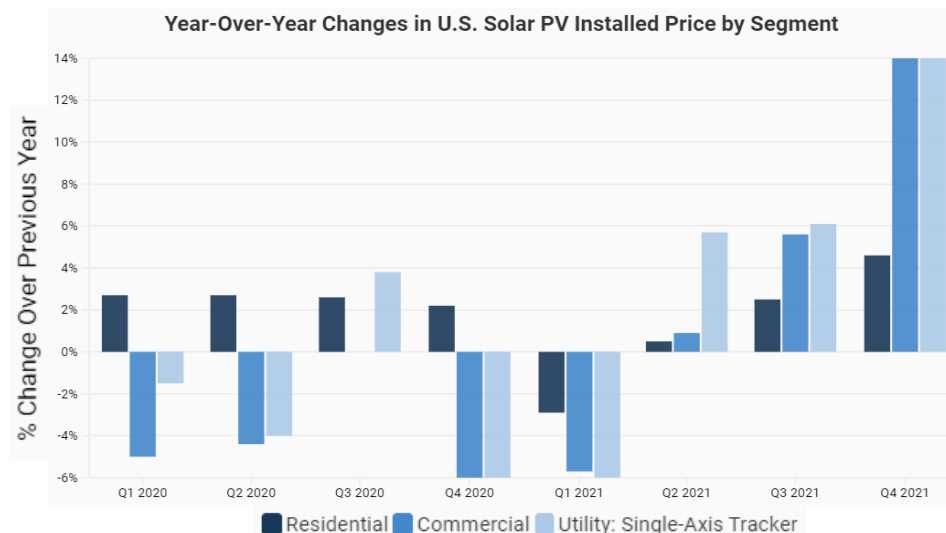
4.4. שוק החשמל הסולרי לדיור בארה"ב¹⁰

מערכת החשמל בארה"ב היא השנייה בגודלה בעולם (אחרי סין). לפי דוח¹¹ ממרץ 2021 שוק המערכות הסולאריות הביתיות נאמד בכ-8 מיליארד דולר וצפוי להגיע לכ-14.1 מיליארד דולר עד שנת 2028, עם גידול שנתי משוקלל (CAGR) של כ-10% במהלך תקופה זו. מבחינת קיבולת מדובר בשוק השני בגודלו בארה"ב, בעל היקף של 10 ג'יגה וואט ב-2020, המהווים כ-24% מכלל השוק בארה"ב.

בשנת 2021 הותקנו 4.2 ג'יגה וואט בכ-500 אלף מערכות, גידול של כ-30% ביחס לשנת 2020.

¹¹ מקור: Residential Solar Market in US by Technology - Forecast and Analysis 2021-2025, Technavio March 2021

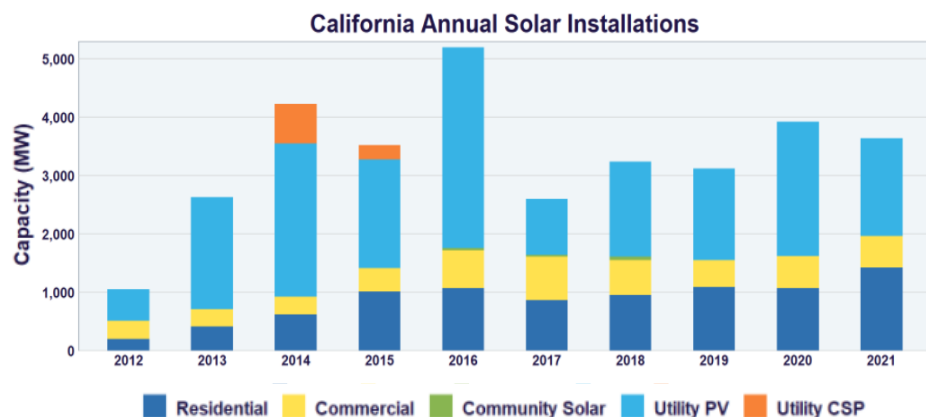
להלן גרף המציג את השינוי (השנתי) במחירי מערכות מותקנות לפי סגמנטים בין השנים 2020-2021:



אנרגיה סולארית דורגה במקום השני בכושר ייצור החשמל השנתי שהתווסף בין השנים 2013-2018. החל מ-2019 אנרגיה סולארית מדורגת במקום הראשון עם נתח שגדל מכ-40% ב-2019 לכ-46% מסך כושר ייצור החשמל שהתווסף ב-2021, כאשר היא מקדימה את הרוח והגז הטבעי.

¹⁰ מקור: SEIA/Wood Mackenzie Power & Renewables, Solar Market Insight

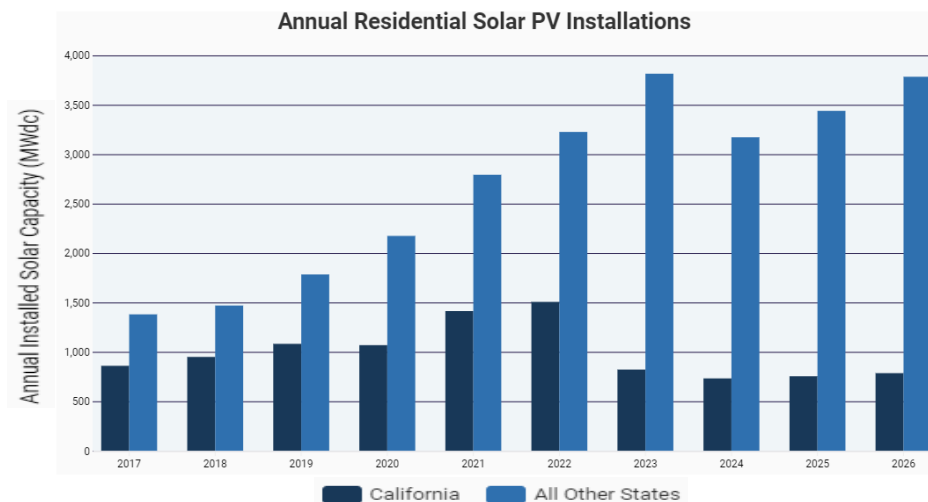
כיום, קליפורניה היא השוק הגדול בארה"ב (כ-30% מכלל השוק). נכון לסוף 2021, לחברה יש כ-35 ג'יגה הספק מותקן בה (כ-3.6 ג'יגה הותקנו ב-2021) וצפי לתוספת של כ-20 ג'יגה בחמש השנים הבאות. החל מינואר 2020, בניה חדשה של Single-family וכן multi-family של עד 3 קומות מחויבת בהתקנת מערכת סולארית על הגג. להלן גרף המתאר את ההתקנות בקליפורניה לפי סגמנטים שונים בין השנים 2012-2021:



טקסס ופלורידה מדורגות אחרי קליפורניה (מקום שני ושלישי, בהתאמה) ולהן כ-14 וכ-8 ג'יגה הספק מותקן נכון לסוף 2021, כאשר כ-3.4 וכ-2.8 ג'יגה הותקנו ב-2020, בהתאמה). במהלך חמש השנים הקרובות, ההספק המותקן צפוי לגדול בכ-20 ו-10 מגה וואט בהתאמה.

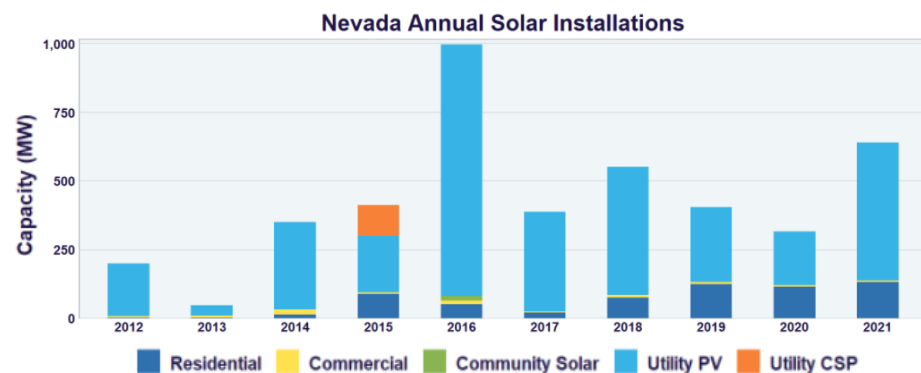
נכון לסוף שנת 2021, מוערך כי לכ-4.7% מהבתים בארה"ב (שמתגוררים בהם בעלי הנכס) מותקנת מערכת סולארית.

להלן גרף המציג את ההספק המותקן (במונחי מגה וואט) השנתי בתקופה 2017-2021 ותחזית לשנים 2022-2026 בקליפורניה וביתר המדינות בארה"ב:



לחברה ישנה פריסה בקליפורניה, טקסס, פלורידה ונבאדה – מדובר ב-4 מתוך 6 המדינות המובילות בכמות ההספק המותקנת בשווקים הקיימים, לקיוביקס ישנה גישה קיימת לפוטנציאל שוק של כ-65 ג'יגה נוספים. אם כן, לחברה פריסה אסטרטגית במדינות מפתח ועם יכולת התרחבות מהירה למדינות נוספות.

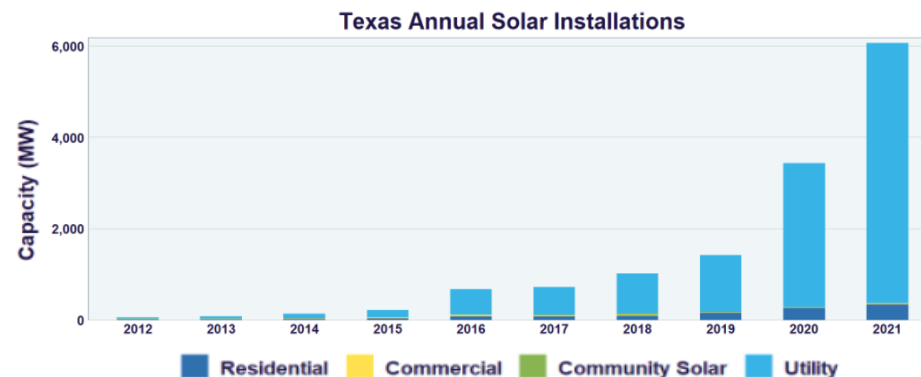
כאמור, קיוביקס פועלת גם בנבאדה, המדורגת במקום השישי (דורגה במקום ה-9 בשנת 2020) ולה 4.5 ג'יגה וואט הספק מותקן נכון לסוף 2021. להלן גרף המתאר את ההתקנות בנבאדה לפי סגמנטים שונים בין השנים 2012-2021:



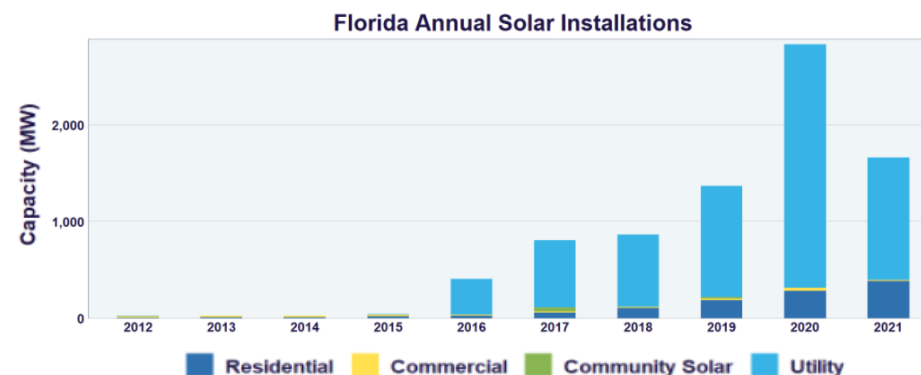
להלן תמצות הנתונים¹² ב-4 המדינות שקיוביקס פועלת בהן נכון למועד ההערכה:

נבאדה	פלורידה	טקסס	קליפורניה	
4.5	8.2	13.8	35.0	ג'יגה וואט מותקן נכון לסוף 2021
0.6	1.7	6.1	3.6	ג'יגה וואט שהותקנו ב-2021
4.8	9.5	20.3	19.5	תחזית התקנות (בג'יגה וואט) ב-5 השנים הבאות
18.2%	4.4%	3.4%	25.6%	שיעור החשמל המיוצר במדינה באמצעות אנרגיה סולארית
0.8	1.1	1.8	10.3	מספר בתי האב (במיליונים) שהאנרגיה הסולארית המותקנת יכולה לספק את הצריכה שלהם

להלן גרף המתאר את ההתקנות בטקסס לפי סגמנטים שונים בין השנים 2012-2021:



להלן גרף המתאר את ההתקנות בפלורידה לפי סגמנטים שונים בין השנים 2012-2021:



¹² מקור: U.S Energy Information Administration

הדומות מבחינת תחום הפעילות, מאפיינים תפעוליים, מידת הסחירות ונתונים פיננסיים. יתרונותיה של השיטה בכך שהיא משקפת נאותה, דרך המחירים שנקבעו בפועל בין קונים ומוכרים מרצון, את כל הפרמטרים המשפיעים על השווי, ומונעת את הצורך להתבסס על תחזיות העלולות להיות שנויות במחלוקת. כמו כן, התבססות על עסקאות שמועד ביצוען סמוך למועד הערכת השווי, מבטיחה כי השווי שמתקבל בשיטה זו יסתמך על מציאות כלכלית וסביבה עסקית דומות, המשתקפות נאמנה דרך מחיר השוק. החיסרון העיקרי של שיטה זו הנו הקושי הקיים, בדרך כלל, למצוא עסקאות דומות, מהן ניתן לגזור את שווי העסק המוערך.

ב. שיטת המכפיל

בשיטת המכפיל מוערך העסק על בסיס היחס הממוצע בענף בו הוא פועל בין שווי השוק לבין פרמטר חשבונאי נבחר. הפרמטרים המקובלים כוללים את הרווח הנקי, הרווח התפעולי, המכירות וההון העצמי. היחס הממוצע בענף בין שווי השוק לפרמטר החשבונאי הרלבנטי מכונה "מכפיל". השיטה טובה בעיקר לקבלת אומדן כללי ראשוני לגבי שווי העסק אך לא להערכה מדויקת. יתרונה של השיטה נעוץ בפשטותה ובמהירותה, יחסית לשיטות אחרות. החיסרון העיקרי של שיטה זו נעוץ בעובדה שהיא אינה לוקחת בחשבון שורה של גורמים העשויים להשפיע על השווי הספציפי של העסק, בשונה מעסקים "דומים" באותו תחום, כגון: שיעור צמיחה שונה, מבנה הון שונה וכדומה. חסרון נוסף נובע מן העובדה שבמרבית המקרים קיים תחום רחב של מכפילים, אשר מיצעו אינו מביא בהכרח לתוצאה נכונה.

5.3 שיטת השווי הנכסי

שיטה זו מתבססת על שווי נכסי העסק בניכוי התחייבויותיו, כפי שהם משתקפים במאזנו. ההערכה יכול שתיעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות. שיטה זו מתאימה בעיקר לעסקים בעלי נכסים מוחשיים רבים, כדוגמת חברות נדל"ן. הגישה מתאימה גם להערכה של עלות ההקמה של עסק דומה, אך לא בהכרח להערכת פוטנציאל הרווח הצפוי לנבוע מנכסי העסק. החיסרון העיקרי של השיטה נעוץ בעובדה שהשיטה מתעלמת מפוטנציאל הרווחים הקיים בעסק מעבר לנכסים בספרים.

5. מתודולוגית הערכת שווי חברה

קיימות מספר שיטות מקובלות להערכת שווי כלכלי:

- שיטת היוון תזרימי מזומנים;
- שיטת ההשוואה לעסקאות דומות;
- שיטת המכפיל;
- שיטת השווי הנכסי.

5.1 שיטת היוון תזרימי מזומנים

שיטת היוון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flow method) מבוססת על הערכת יכולתו של העסק להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי העסק באמצעות היוון תזרימי המזומנים, אשר צפוי כי יפיק בעתיד. תזרימי המזומנים העתידיים מהווים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפעילות העסק, ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מעסק בעל סיכון דומה. שיטת היוון תזרימי המזומנים הנה השיטה המקובלת ובעלת הבסיס התיאורטי המוצק ביותר להערכת שווי חברות ונכסים. לצורך שימוש בשיטה זו יש לבנות מודל פיננסי, אשר יחזה את המכירות, עלות המכירות, הוצאות ההנהלה והמכירה, המסים וההשקעות, וזאת לצורך גזירת תזרימי המזומנים החזוי. יתרונה העיקרי של השיטה נובע מהתאמתה לעסק הספציפי והתייחסותה לגורמים ייחודיים בעסק נשוא ההערכה. מאפיין זה מביא לרמת דיוק גבוהה יחסית. חסרונותיה של השיטה טמונים בקושי לחזות את ההכנסות, ההוצאות וההשקעות העתידיות הרלבנטיות, ולקבוע את מחיר ההון המתאים.

5.2 שיטת השוק

א. שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות עושה שימוש במחיר בפועל, לפיו בוצעה עסקת מכר של העסק נשוא ההערכה, או של עסקים דומים, וזאת בתנאי שעסקה כזו בוצעה בתוך פרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה. כדי להשוות לעסקאות שנעשו בעסקים דומים, יש למצוא עסקות

5.4 שיטת הערכה שנבחרה במסגרת העבודה

לצורך ביצוע הערכת שווי שלקויבויקס נקטנו בגישת היוון תזרים המזומנים וזאת לאור העובדה לחברה המוערכת ישנו רקורד של נתונים היסטוריים ועל כן קיימת יכולת לבצע תחזיות לפעילותה בעתיד.

6. הערכת שווי החברה

6.1 כללי

שווי הון המניות של החברה ליום ה- 31 בדצמבר 2021 הוערך על ידי שימוש במודל היוון תזרימי המזומנים. ההערכה באמצעות מודל זה מתבססת על אומדן תזרימי המזומנים הצפויים מפעילות זו על פני אופק התחזית. בבסיס גישה זו ההנחה היא כי החברה הינה "עסק חי", אשר ימשיך בפעילותו העסקית הנוכחית לאורך אופק פעילות אינסופי.

תחזית תזרימי המזומנים של החברה התבססה על תחזיות פיננסיות ונתונים אחרים שהתקבלו מהנהלות סולגרין וקויביקס לרבות תוצאות בפועל של הפעילות העסקית, ביחד עם נתונים ציבוריים על הענף.

6.2 תחזית רווח והפסד

תחזית הרווח וההפסד של החברה התבססה על תחזיות ההנהלה לשנים 2022-2025 וכן על נתונים אחרים שהתקבלו מהנהלת החברה, לרבות תוצאות בפועל של פעילות החברה וכן על נתונים ציבוריים על הענף בו פועלת החברה. על בסיס נתונים אלו בוצעה תחזית רווח והפסד של מעריך השווי לשנים 2022-2026 ולשנה המייצגת.

להלן הנחות היסוד ששימשו אותנו בהערכת תזרימי המזומנים העתידי של החברה:

הכנסות

הכנסות החברה נובעות מהתקנת מערכות סולאריות לצרכנים פרטיים (Residentials) אשר מחושבות כמכפלת: (א) מספר המערכות הסולאריות שיוקמו על ידי החברה; (ב) גודל ממוצע למערכת (קילו-וואט שעה או "קוט"ש"); ו- (ג) מחיר התקנה של וואט.

בשנת 2022 תקציב החברה מניח הכנסות בסך של כ- 147.4 מיליון דולר וזאת תחת הנחה כי החברה תתקין כ-4,035 יחידות ב- 4 המדינות בהן החברה פועלת נכון למועד ההערכה: קליפורניה, טקסס, נבדה ופלורידה. בהערכת השווי, הונח קצב התקנות איטי יותר לשנת 2022. תחזית ההכנסות מבוססת על בחינת כמות ההתקנות שביצעה החברה החל ממועד

ההשקעה של סולגרין, כלומר מספטמבר 2021 ועד לפברואר 2022. כמות ההתקנות הממוצעת החודשית לתקופה זו משקפת כ- 220 התקנות חודשיות, אשר ברמה שנתית משקפות כ- 2,640 התקנות בשנה (מנורמל לינארית). מעבר לכך, בבחינת נתוני ההתקנה לחודשים ינואר-פברואר 2022, עולה כי כמות ההתקנות החודשית הממוצעת הינה כ- 210 התקנות בחודש (לעומת כ-80 בממוצע בשנת 2021). משיחות עם הנהלת החברה וכן בהתאם להנחות תחזית החברה עולה כי קצב ההתקנות אינו נפרס לינארית על פני השנה והרבעון הראשון הינו הנמוך ביותר ומהווה כ- 16% מכלל ההכנסות השנתיות של החברה. משקלול ההתקנות בפועל של ינואר-פברואר 2021 מנורמל להתקנות שנתיות תחת הנחה כי רבעון זה מהווה כ- 16% מכלל הכנסות החברה בשנה, עולה כי החברה צפויה להתקין כ- 3,800 התקנות. לאור העובדה כי מעבר לתקציב החברה אין נתוני עבר ברי השוואה מהן ניתן להסיק את חלקו של הרבעון הראשון מכלל השנה, התבססנו על ממוצע ההתקנות המפורטות לעיל. לפיכך, הונח בהערכת השווי כי בשנת 2022 החברה תתקין כ- 3,200 התקנות אשר משקפות הכנסות בסך כ- 117.2 מיליון דולר בשנת 2022.

בשנים 2023-2025, החברה מניחה בתחזיותיה כי בכל אחת מהשנים הנ"ל תתחיל לפעול בעוד מדינה חדשה כך שבשנת 2025 החברה תפעל ב- 7 מדינות. כמו כן, בהתאם לגידול החזוי בשוק, מניחה החברה המשך גידול בחדירה של גגות סולאריים בארה"ב. כפי שצוין בפרק 4 ישנן מדינות המקדמות חקיקה התומכת בהתקנות מערכות סולאריות לשימוש ביתי בייחוד במדינות שטופות שמש. כך למשל בקליפורניה כל בית פרטי חדש שנבנה מחויב בהתקנה של מערכת סולארית וקצב החדירה צפוי לגדול מהותית. משכך, תחזית ההכנסות של החברה מניחה גידול בהכנסות אשר ינבע הן מגידול במספר המערכות הסולריות שיוקמו במדינות הקיימות נכון למועד ההערכה וכן גידול לאור כניסה למדינות חדשות לאורך שנות התחזית. תחזית החברה מציגה גידול בהכנסות מסך של כ- 202.4 מיליון דולר בשנת 2023 לכ- 330.4 מיליון דולר בשנת 2025.

בהערכת השווי הונח קצב חדירה איטי יותר ביחס לקצב החדירה שהונח ע"י החברה בתחזיותיה, כך שהכנסות החברה יגדלו מסך של כ- 170.1 מיליון דולר בשנת 2023 לכ- 268.3

שכר ונלוות כולל את עלויות השכר עבור צוותי התקנה של החברה וכן קבלני משנה אשר מבצעים את ההתקנות עבורה. עלויות נוספות כוללות בעיקרן עלויות לוגיסטיות כדוגמת הובלה, עלויות מחסן וכדומה.

סך עלות המכר לשנת 2022 צפויה להסתכם בכ-97.4 מיליון דולר, המהווים כ-83% מההכנסות, בדומה לשיעור עלות המכר מההכנסות בתקציב החברה. מדובר בקיטון ביחס לעלות המכר, כשיעור מההכנסות שנרשמה בשנת 2021, כ-88% מההכנסות. משיחות שקיימנו עם הנהלת החברה, כפי שפורט לעיל עולה כי החריגה בעלויות בשנת 2021 נבעה משימוש מוגבר בקבלני משנה ותשלום שעות נוספות לעובדי החברה. לקראת שנת 2022 החברה נערכה לגידול החזוי בהכנסות עם הרחבה של צוותי ההתקנות. ההתייעלות לעומת 2021 מתאפשרת על רקע תכנון של הפעילות בצורה כזו שההתקנות יתבצעו בהתאם ליכולת התפעול של הצוותים האורגניים בחברה כך שיושג קיטון בעלויות הקבלנים החיצוניים וכן בשעות הנוספות. כמו כן, קיוביקס הפסיקה את פעילות ההתקנה באריזונה לצורך ייצוב וחיזוק הפעילות ביתר ארבעת המדינות בהן היא פועלת והיציאה למדינות נוספות כאמור לעיל תתבצע בקצב מתון יותר. מעבר לכך, בוצע כאמור שינוי במנגנון העמלות של הדילרים שיביא לקיטון בעמלות המכירה כשיעור מההכנסות. לשנים 2023 ואילך, הונח כי עלות המכר, כשיעור מההכנסות צפויה לרדת בהדרגה מכ-82% בשנת 2023 לכ-78% משנת 2026 ואילך. השיפור בשיעור עלות המכר נובע בעיקרו מירידה בשיעור עמלות מכירה ועמלות שישולמו לגופים הממנים בעקבות יצירת שיתופי פעולה אסטרטגיים.

הרווח הגולמי צפוי לעלות, כשיעור מהמחזור, מכ-17% מההכנסות בשנת 2022, לשיעור של כ-22% מההכנסות בשנת 2027, השנה המיוצגת. שיעור זה הינו בטווח חברות דומות בתעשייה.

מיליון ש"ח בשנת 2025. לשנים 2026 ואילך, הונח שיעור גידול הולך ויורד עד לשיעור של 3% בשנה המיוצגת.

עלות מכר

עלות המכר הינה בעיקרה עלות משתנה אשר מורכבת מעמלות מכירה, עמלות לגופים המממנים, עלות רכישת לידים, עלות חומרים, עלויות שכר וכן עלויות נוספות (בעיקר לוגיסטיות).

עמלות מכירה משולמות לדילרים כעמלה מסך המכירות של החברה. כפי שתואר בפרק 1 לעיל, החברה חתמה על הסכם עם חברה מתחום המשכנתאות במסגרתו החברה תמכור ללקוחותיה מערכות סולריות. משיחות עם הנהלת החברה עולה כי החברה מתעתדת לחתום על הסכמים נוספים בדומה לנ"ל ובכך להוריד את שיעור עמלת המכירה לאורך שנות התחזית. מעבר לכך, החברה פועלת להגדיל את ערוצי המכירה הישירה שלהם.

עמלות לגופים המממנים הינו תשלום אותו משלמת החברה לגופים המממנים אשר במסגרת עסקת מכירת המערכת הסולרית נותנים ללקוחות החברה הלוואה ארוכת טווח על מנת לממן את רכישת המערכת. בהתאם לשיחות שקיימנו עם הנהלת החברה, עולה כי החברה תפעל למקסום תנאיה אל מול הגופים המממנים ויצירת שיתופי פעולה אסטרטגיים על מנת להוזיל את עלויות המימון, ובהתאם לכך, הונח כי לאורך תקופת התחזית, שיעור העמלות לגופים המממנים מההכנסות, ירדו בהדרגה.

עלות רכישת לידים הינה עלות הכוללת בעיקר עלויות שכר ונלוות לנציגים בקול סנטר אשר מייצרים לידים. כשיעור מההכנסות, עלות רכישת הלידים צפויה להישאר קבועה לאורך התחזית. באמצעות ההסכם החדש עם הדילרים שפורט בפרק 1, עלות ההמרה של לידים אלו לעסקאות תהיה נמוכה יותר.

עלות חומרים לאורך שנות התחזית, בהתאם להערכות הנהלת החברה, צפויה לעלות כשיעור מההכנסות, תחת הנחה כי מחירי חומרי הגלם יעלו בשנים הבאות.

הוצאות הנהלה וכלליות

ההוצאות הינן קבועות בעיקרן וכוללת שכר הנהלה ומטה, שירותים מקצועיים, הוצאות רכב, שכירות וכדומה. בשנת 2022 הונח כי הוצאות אלו יסתכמו בכ- 25.5 מיליון דולר, בהתאם לתקציב החברה. לשנים 2023 ואילך, הונח כי הוצאות הנהלה וכלליות, יעלו מסך של כ- 27.7 מיליון דולר בשנת 2023 עד לכ- 32.6 מיליון דולר בשנה המייצגת.

להלן תחזית רווח והפסד לאורך שנות התחזית (מיליוני דולר):

מיליוני דולר	2022	2023	2024	2025	2026	שנה מייצגת
הכנסות	117.2	170.1	220.5	268.3	295.1	303.9
שיעור גידול		45%	30%	22%	10%	3%
עלות המכר	97.4	139.5	179.4	212.8	230.7	237.6
רווח גולמי	19.8	30.6	41.1	55.4	64.4	66.3
שיעור מההכנסות	17%	18%	19%	21%	22%	22%
הוצאות הנהלה וכלליות	25.5	27.7	29.6	30.7	31.7	32.6
EBITDA	(5.7)	2.8	11.5	24.7	32.7	33.7
שיעור מההכנסות	-5%	2%	5%	9%	11%	11%
פחת	0.6	0.8	1.2	1.5	1.9	3.0
רווח תפעולי	(6.2)	2.0	10.2	23.2	30.8	30.7
שיעור מהכנסות	-5%	1%	5%	9%	10%	10%

כפי שניתן לראות, החברה צפויה להציג EBITDA שלילית בשנת 2022. לשנים הבאות, בהתאם להנחות המוצגות בתחזית, ה EBITDA צפויה לגדול בהדרגה, כשיעור מההכנסות משיעור של כ-1% מההכנסות בשנת 2023, לכ-10% מההכנסות בשנה המייצגת. שיעור זה נמוך משיעור ה EBITDA הממוצע של חברות דומות מהתעשייה, הנאמד בכ-17%.

6.3 תחזית תזרים המזומנים

השקעות ברכוש קבוע

בשנת 2022 הונח כי החברה תשקיע כמיליון דולר, בדומה להשקעות רכוש קבוע בשנת 2021 בפועל. לשנים 2023-2025 הונח, בהתאם להערכות החברה, כי ההשקעות יגדלו בסך של כ- 0.5 מיליון דולר בשנה בהתאם לכניסתה למדינות נוספות בשנים אלו. בהתאם לכך, הונח כי ההשקעות יגדלו מסך של כ- 1.5 מיליון דולר בשנת 2023 לכ- 3 מיליון בשנת 2026, כ-1% מההכנסות. בשנה המייצגת הונח כי ההשקעות הינן בגובה הפחת.

הון חוזר

חישוב ההון החוזר מבוסס על חישוב של שיעור מההכנסות. בשנת 2022 הונח הון חוזר בשיעור של כ-7%, בדומה לתוצאות 2021. בהמשך התחזית, הונח הון חוזר שגדל בהדרגה לכ-10% מההכנסות בשנת 2025 ואילך, בהתאם להנחות החברה.

מחיר הון (WACC)

מחיר ההון שחושב הינו 16%. לצורך אמידת מחיר ההון יישמנו את מודל הממוצע המשוקלל של עלות ההון (WACC) על מנת לשקף את הסיכון הגלום בתזרימי המזומנים של החברה (ראה נספח ב' לחישוב מחיר ההון).

ערך שייר (Residual Value)

בחישוב ערך השייר של החברה חישבנו את תזרים המזומנים לשנה מייצגת והנחנו צמיחה פרמננטית בשיעור של 3% בשנה.

6.4 התאמות לשווי

לשווי הפעילות שהתקבל הוספו נכסים עודפים והפחתנו התחייבויות עודפות, שאינם משמשים את הפעילות השוטפת בהתאם למאזן ליום ההערכה כפי שהתקבלת מהנהלת החברה.

להלן סיכום ההתאמות לשווי החברה (במיליוני דולר):

סעיף	מיליוני דולר
נכסים פיננסיים	
מזומנים ושווי מזומנים ¹³	11.1
התחייבויות פיננסיות*	
התחייבות לתשלום לבעלי מניות קיוביקס (HoldBack)	(15.0)
נכסים פיננסיים, נטו	(3.9)

* בהנחת המרה של ההלוואה ההמירה (שלא נלקחה בחשבון כהתחייבות פיננסית בהתאמות לשווי שלעיל)

6.5 סיכום

להלן טבלה המסכמת את שווי החברה ליום ה- 31 בדצמבר 2021 (במיליוני דולר):

שווי הוגן	מיליוני דולר
שווי פעילות	89.0
נכסים לא תפעוליים	11.1
התחייבויות שאינן תפעוליות	(15.0)
שווי הון מניות	85.0

נכון למועד ההערכה, שווי ההון העצמי של חברת קיוביקס למועד ההערכה נאמד בכ- 85 מיליון דולר.

שיעור המס

בהתאם להערכות שהתקבלו מהנהלת החברה, הונח שיעור מס של 26%-27% לאורך כל תקופת התחזית, בהתאם לשיעור מס החברות בארה"ב משוקלל למדינות בהן פועלת ותפעל החברה.

להלן תזרים המזומנים החזוי לאורך שנות התחזית במיליוני דולר:

מיליוני דולר	2022	2023	2024	2025	2026	מייצגת
רווח תפעולי	(6.2)	2.0	10.2	23.2	30.8	30.7
מס	-	-	(1.6)	(6.1)	(8.1)	(8.1)
רווח תפעולי לאחר מס	(6.2)	2.0	8.6	17.1	22.7	22.6
פחת והפחתות	0.6	0.8	1.2	1.5	1.9	3.0
השקעות ברכוש קבוע	(1.0)	(1.5)	(2.0)	(2.5)	(3.0)	(3.0)
קיטון (גידול) בהון החוזר	(3.9)	(5.4)	(6.2)	(7.0)	(2.7)	(0.9)
תזרים מזומנים פנוי	(10.6)	(4.1)	1.7	9.1	19.0	21.7
ערך שייר						172.3
תזרים מזומנים פנוי מהוון	(9.9)	(3.3)	1.1	5.4	9.8	85.8

שווי הפעילות של החברה, הנגזר מתזרים המזומנים לעיל, נאמד בכ- 89.0 מיליון דולר, נכון למועד ההערכה.

¹³ כולל מזומן מוגבל המיועד לצורך תשלום לבעלי מניות קיוביקס

6.6 ניתוח רגישות

ערכנו ניתוח רגישות לשווי ההון העצמי של החברה ע"י בדיקת השפעת שני פרמטרים מרכזיים במודל: מחיר ההון ושיעור הצמיחה לטווח הארוך.

WACC						במיליוני דולר
18.0%	17.0%	16.0%	15.0%	14.0%		
62.9	70.3	78.9	88.9	100.8	2.0%	שיעור צמיחה פרמננטית
65.0	72.8	81.9	92.5	105.1	2.5%	
67.2	75.4	85.0	96.4	109.9	3.0%	
69.6	78.3	88.5	100.6	115.1	3.5%	
72.1	81.3	92.2	105.1	120.8	4.0%	

בחנו רגישות נוספת בה נלקחה תחזית החברה כפי שהיא תחת הנחה של קצב חדירה גבוה יותר מהתחזית שנלקחה בהערכת השווי. שווי החברה הנגזר מתחזיות החברה הינו כ-139.8 מיליון דולר.

6.7 שווי הלוואה המירה

ע"פ התיקון להסכם הלוואה מחודש נובמבר 2021, לאחר המרת הלוואה ההמירה של 2021, שיעור ההחזקה של סולגרין בהון המניות של קיוביקס יעמוד על 96%. שיעור זה כולל בתוכו 20.7% שסולגרין רכשה ביום 2.7.21, כך שהמרת הלוואה מקנה תוספת של 75.3% בשיעור ההחזקה (מיליוני דולר):

שווי הון מניות קיוביקס	85.0
% מניות לאחר ההמרה	96%
בניכוי % מניות טרם ההמרה	20.7%
% תוספת	75.3%
שווי הוגן הלוואה המירה	64.0

להערכתנו, נכון ליום ה- 31 בדצמבר 2021, השווי ההוגן של הלוואה ההמירה של 2021 נאמד בכ-64 מיליון דולר.

נספח א' - תנאים והגבלות

מסמך זה מיועד לצרכיה של הנהלת סולגרין, המבקרים הבלתי תלויים של סולגרין והיועצים המשפטיים של סולגרין. אין להשתמש בו, להפיצו או לצטטו למטרה אחרת בכל מסמך שהוא, ללא קבלת אישור בכתב ומראש מוריאנס אסכולה בע"מ.

במסמך הערכה זה התבססנו על נתונים שנתקבלו מסולגרין ומקויביקס הכוללים: דוחות כספיים, תחזיות, ניירות עבודה תפעוליים וחומר רקע נוסף הכולל מידע אודות הפעילות. לא בחנו את אמינות הנתונים שהתקבלו ולא ביצענו בדיקה כלשהיא כי מידע זה הינו שלם מדויק ומעודכן ואנו מניחים כי מידע זה משקף נאמנה את תוצאות הפעילות ומצבה הפיננסי.

התחזיות מתייחסות לאירועים עתידיים ומבוססות על הנחות שלא בהכרח תישארנה תקפות במהלך תקופת התחזית הרלוונטית. כתוצאה מכך לא ניתן להסתמך על נתוני התחזיות כאילו היו באותו היקף ותוקף של הדוחות הכספיים המבוקרים.

נספח ב' - קביעת מחיר ההון

לצורך קביעת מחיר ההון של החברה חישבנו עפ"י מודל ה-CAPM מחיר הון המשקף את רמת הסיכון שלה. מאחר וקויביקס הינה חברה פרטית אשר לגביה חסרים חלק מהנתונים הנדרשים לקביעת מחיר ההון, הסתמכנו על נתוני חברות ציבוריות בענף בו פועלת החברה (להלן: "חברות המדגם").

להלן חישוב מחיר ההון:

$$WACC = K_e * E / (E + D) + K_d * D / (D + E) * (1 - T)$$

$$K_e = R_f + R_p * BETA + S_p$$

כאשר:

הערך	משמעות	החלק
1.94%	תשואה לפדיון על אג"ח ממשלת ארה"ב לטווח ארוך, למועד הערכה	Rf
6.22%	פרמיית הסיכון למשקיעים מעבר לשער ריבית חסרת סיכון ¹⁴	Rp
7.89%	פרמיית סיכון ¹⁵	Ssp
17.4%	שיעור התשואה הנדרש להון העצמי	Ke
7.7%	שיעור הריבית השולי הנדרש על החוב (לפני מס) ¹⁶	Kd
26.2%	שיעור המס החל על החברה לטווח הארוך	T
1.2	סיכון החברות במדגם ביחס לשוק (ממונפת מחדש) ¹⁷	BETA
10%	חלק החוב במימון הפעילות ¹⁸	D/(D + E)

שיעור ההיוון (WACC) המתקבל ע"פ הנתונים הנ"ל נאמד ב-16% (במעוגל)

¹⁴ ריבית החוב מתבססת על הפער בין מרווח הסיכון של החוב המובטח, אשר נקבע בהתאם למתודולוגיה של פרופ' הול, לבין ריבית ח"ס דולרית לטווח ארוך למועד ההערכה.
¹⁵ עפ"י נתוני חברות המדגם
¹⁶ עפ"י נתוני חברות המדגם.

¹⁰ מקור: 2022 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital published by Kroll, LLC.

¹⁵ מקור: כולל פרמיית סיכון גודל של 4.8% וכן פרמיית סיכון ספציפית נוספת של 3% בגין סיכונים המיוחסים לחברה שאינם באים לידי ביטוי כראוי ב-SSP וכוללים בעיקר סיכונים שיווק ותפעול ובנוסף, כוללת פרמיה זו את הסיכון הגלום באי עמידת החברה בתחזיותיה.

הצוות המוביל

רם לוי (רו"ח) – מייסד, שותף מנהל.

לרם ניסיון עשיר בליווי וייעוץ לחברות ועסקים במשק הישראלי. ניסיונו של רם כולל ייעוץ עסקי לחברות מובילות במשק הישראלי ולחברות הזנק. ניסיונו של רם כולל הערכות שווי חברות, מיסוד תוכניות למטרת מיזוגים ושיתופי פעולה עסקיים, בחינת פרויקטי BOT חוות דעת לבתי משפט, בניית מודלים פיננסיים ובדיקות כדאיות והתכנות של פרויקטים. לפני עבודתו בוריאנס אסכולה שימש כמנהל בכיר בקסלמן פיננסיים (PriceWaterhouseCoopers Corporate Finance). כמו כן, כיהן כסמנכ"ל פיתוח עסקי בחברת ספקטרוניקס בע"מ וכיועץ פיננסי בחברות ייעוץ פרטיות. לרם תואר ראשון בחשבונאות מהמכללה למנהל (מסלול אקדמי), כמו כן, תואר ראשון במדעי החיים ותואר שני במנהל עסקים (MBA), התמחות במימון מאוניברסיטת בר-אילן.

אמנון אלון - שותף, מנהל תחום הערכות שווי

לאמנון ניסיון בתחומים פיננסיים נרחבים הכולל בין היתר ייעוץ לחברות פרטיות וציבוריות בתחומים של הערכות שווי, בחינות כדאיות כלכליות, בחינת פרויקטים ובניית מודלים פיננסיים בתחום ה-project finance וייעוץ במיזוגים ורכישות. לפני הצטרפותו לוריאנס אסכולה, אמנון עבד בבנק דיסקונט במחלקה לליווי פרויקטים כאנליסט ומנהל פרויקטים בתחום ה-BOT במסגרת תפקיד זה עסק בפרויקטים רבים בתחום ה-project finance (BOT/PFI) ופרויקטי מדל". לאמנון תואר ראשון בכלכלה מאוניברסיטת מרילנד ותואר שני במנהל עסקים עם התמחות במימון, מאוניברסיטת ג'ונס הופקינס (בהצטיינות).

נספח ג' – פרטי מעריך השווי

כללי

וריאנס אסכולה הינה חברה מובילה, בלתי תלויה, המתמחה במתן שירותי ייעוץ כלכלי, עסקי ומימוני לחברות ישראליות ובינלאומיות, פרטיות וציבוריות, בוגרות וחברות הזנק (Start-up) ומשרדי ממשלה. המקצועיות הרבה של צוות החברה בתחומי הייעוץ הכלכלי מסייעת ללקוחותינו בתהליכי גיוס כספים, הנפקה לציבור, השקעה, מיזוגים ורכישות וכן בדיווחים הכספיים שלהם.

לחברה ניסיון רב במתן שירותי ייעוץ והערכות שווי מסוגים שונים בהתאם לכללי התקינה החשבונאית הבינלאומית (IFRS) והאמריקאי (US GAAP). כמו כן, עבודותינו מבוצעות וערוכות לפי דרישות ה-IRS, AICPA, (IFRS) IASB, SEC.

פרטים נוספים אודות וריאנס אסכולה ניתן למצוא באתר האינטרנט של החברה בכתובת:

www.variance-ascola.com



מסמך זה, לרבות הנתונים, המידע, ההערות, הדעות והתחזיות המתפרסמים בה (להלן: "המידע") מסופק כשירות לקוראים וכולל מידע סובייקטיבי. במידע עשויות להיכלל טעויות והוא נסמך על מקורות מידע חיצוניים שהינם פומביים וגלויים לציבור ואינו מהווה אימות או אישור לנכונות או אימות לנתונים אלה ו/או למהימנותם. יובהר, כי המידע ו/או מצב השוק ו/או האנליזות עשויים להשתנות ואין לראות במידע כשלם וכממצא, ובין השאר, בקשר לכל ההיבטים הנוגעים לני"ע ו/או לנכסים פיננסיים כלליים ו/או ספציפיים המוזכרים בו, במישרין ו/או בעקיפין ו/או על דרך ההפניה.

אין לראות במידע המלצה או תחליף לשיקול דעתו של הקורא, או הצעה, או הזמנה לקבלת הצעות, או שיווק השקעות, בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא, מצבו הכספי, נסיבותיו ומטרות השקעות המיוחדים לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות ו/או עסקאות כלשהן לרבות באמצעות התייעצות מסוימת עם יועץ השקעות מוסמך.

וריאנס אסכולה אינה מחויבת להודיע בדרך כלשהי על שינויים ו/או עדכונים במידע מראש או בדיעבד. וריאנס אסכולה לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק או הפסד, ישיר או נסיבתי, הנובע מהסתמכות על המידע, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה עשוי ליצור רווחים בידי הקורא או המשתמש.

אין להפיץ, להעתיק או לעשות שימוש אחר במסמך זה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מוריאנס אסכולה והעברה או פרסום מלאים או חלקיים של מסמך זה ללא קבלת אישור כאמור הינם אסורים בהחלט.