

טסנת בדיקות תכנה בע"מ

הנדון: דו"ח מיידי בדבר כינוס אסיפה כללית מיוחדת של בעלי מניות טסנת בדיקות תכנה בע"מ

טסנת בדיקות תכנה בע"מ ("החברה") מתכבדת לפרסם בזאת דו"ח מיידי בהתאם לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות"), לתקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001 ("תקנות בעלי שליטה") ולחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות"), בדבר כינוס אסיפה כללית מיוחדת של בעלי מניות החברה ("האסיפה") אשר תתקיים ביום ד, ה-25 בדצמבר 2013, בשעה - 10:00, במשרדי החברה, ברח' הברזל 32 (קומה ג'), בתל אביב (טל' 7659590 - 03).

1. תיאור תמציתי של העסקה ותנאיה העיקריים:

1.1. אישור התקשרות בהסכם מיזוג משולש הופכי ("הסכם המיזוג") בין – (א) החברה; לבין – (ב) סיסנת תוכנה בע"מ ("סיסנת"), חברה פרטית, בשליטת אמנת בדיקות תכנה בע"מ ("אמנת"), חברה ציבורית שמניותיה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ("הבורסה"). סיסנת הינה בעלת השליטה במישרין בחברה המחזיקה בכ- 56.4% מהון המניות המונפק של החברה, כאשר אמנת מחזיקה בכ- 3% נוספים מהון המניות המונפק של החברה; ולבין – (ג) סיסנת מיזוג בע"מ [בייסוד], שהינה מוקמת כחברה פרטית ייעודית, בבעלותה המלאה של סיסנת, לצורך ביצוע הסכם המיזוג ולא מתקיימת ו/או תתקיים בה כל פעילות עסקית, למעט מכוח הסכם המיזוג והסכם ההלוואה כהגדרתו להלן ("סיסנת מיזוג" או "החברה הייעודית").

1.2. על פי הסכם המיזוג, עיקרי עסקת המיזוג הינם כדלהלן ("עסקת המיזוג"):

(א) סיסנת תרכוש, באמצעות סיסנת מיזוג, בדרך של מיזוג משולש הופכי, את מלוא מניות טסנת, למעט 9,364,622 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח של החברה המוחזקות על ידי סיסנת ו- 1,603,205 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח המוחזקות על ידי החברה ("המניות הרדומות" (מניות החברה שיירכשו במסגרת עסקת המיזוג, לא כולל המניות המוחזקות על ידי סיסנת והמניות הרדומות כאמור, יקראו – "המניות הנרכשות"), בתמורה ל- 2.5 ש"ח למניה ("התמורה למניה") (כפוף להתאמות מקובלות) ובתמורה כוללת בסך של כ- 18.1 מיליון ש"ח¹ ("תמורת המיזוג"). התמורה למניה משקפת שווי כולל להון המניות המונפק של החברה (בניכוי המניות הרדומות) של כ- 41.5 מיליון ש"ח² ("שווי החברה").

(ב) תמורת המיזוג תשולם, במועד ההשלמה (כהגדרתו להלן), על ידי החברה הייעודית לבעלי מניות החברה שיהיו רשומים בתום יום המסחר שבו התקיים המועד הקובע (כהגדרתו להלן) כבעלי מניות בחברה, בין בספריה של החברה ובין באמצעות החברה לרישומים (להוציא את סיסנת והחברה עצמה) ("בעלי המניות הזכאים"), והם יעבירו במועד ההשלמה (כהגדרתו להלן) את מניותיהם בחברה לחברה הייעודית, כשהן נקיות וחופשיות מכל חוב, שעבוד, עיקול או זכות אחרת של צד שלישי.

(ג) לצורך מימון תמורת המיזוג החברה הייעודית התחייבה בהסכם המיזוג להתקשר בהסכם הלוואה עם תאגיד בנקאי בישראל ו/או מוסד פיננסי אחר ו/או סיסנת, לפיו החברה הייעודית

¹ בהנחה שעד למועד ההשלמה לא ימומשו 15,000 כתבי אופציה בלתי סחירים הניתנים למימוש למניות החברה על בסיס מרכיב ההטבה אשר הוקצו לעובדי החברה ("כתבי האופציה") ובניכוי מניות החברה המוחזקות על ידי סיסנת והמניות הרדומות.

² בהנחה שכתבי האופציה לא ימומשו עד למועד ההשלמה.

טיפול הלוואה לצורך רכישת המניות הנרכשות, כך שתהיה לה היכולת הכספית והאמצעים האחרים לעמוד בהתחייבויותיה על פי הסכם המיזוג ("הסכם הלוואה").

(ד) במועד ההשלמה (כהגדרתו להלן) החברה הייעודית תתמזג עם ולתוך החברה על פי הוראות הפרק הראשון של החלק השמיני של חוק החברות ותעביר את כל פעילותה, התחייבויותיה ונכסיה של החברה הייעודית לחברה וכתוצאה מכך תתחלל החברה הייעודית ללא פירוק ותימחק מרישומי רשם החברות, בהתאם לסעיף 323 לחוק החברות, והחברה תהיה לחברה הממוזגת.

(ה) מיד לאחר המיזוג החברה תהפוך לחברה פרטית בה תחזיק סיסנת במלוא הון המניות המונפק (למעט המניות הרדומות והמניות הנרכשות) ומניות החברה ימחקו מהמסחר בבורסה.

(ו) כמו כן בהסכם המיזוג החברה התחייבה להוסיף ולקיים כיסוי ביטוחי לאחריותם של הדירקטורים ו/או נושאי המשרה המכהנים בחברה נכון למועד חתימת הסכם המיזוג, למשך תקופה בת שבע (7) שנים ממועד ההשלמה (פוליסת Run Off).

(ז) השלמת הסכם המיזוג וביצועו, מותנים בהתקיימות של כל התנאים המתלים המפורטים בסעיף 2.2.6 לדו"ח המייד, ובכלל זאת אישור הסכם המיזוג על ידי האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה הממוזגת על פי דו"ח זה וברוב מיוחד כאמור בסעיף 5 להלן.

בסמוך לאחר קבלת תעודת המיזוג מרשם החברות המעידה על ביצוע המיזוג כאמור בסעיף 323(5) לחוק החברות ("תעודת המיזוג"), תפרסם החברה דו"ח מייד בו יצינו כי תעודת המיזוג התקבלה ואת המועד הקובע למיזוג ("הדו"ח הקובע"), כאשר המועד הקובע לצורך המיזוג יהיה יום העסקים הראשון לאחר פרסום הדו"ח הקובע ("המועד הקובע").

מועד השלמת המיזוג יחול במועד עליו תודיע החברה בדו"ח מייד בסמוך לאחר המועד הקובע ובלבד שמועד זה לא יהיה מאוחר מ- 3 ימי מסחר לאחר המועד הקובע ובכפוף לכך שבמועד זה התקיימו כל התנאים המתלים או במועד אחר שיוסכם, והתקיים האמור בסעיף 323 לחוק החברות (דהיינו, חלפו 30 יום ממועד אישור המיזוג על ידי האסיפות הכלליות של החברה והחברה הייעודית ו- 50 יום מהמועד שבו הומצאו הצעות המיזוג לרשם החברות) ("מועד ההשלמה").

מובהר כי אישור אסיפת בעלי המניות של החברה להסכם המיזוג ועסקת המיזוג לפיו, יהווה הסכמה בלתי חוזרת, בלתי מותנית ובלתי מסויגת להעברת מניות החברה לחברה הייעודית במסגרת עסקת המיזוג, וכן יהווה קיבול בלתי חוזר, בלתי מותנה ובלתי מסויג לתמורת המיזוג כנגד העברת מניותיהם בחברה לחברה הייעודית במסגרת עסקת המיזוג, בכפוף להתמלאות התנאים להשלמת המיזוג ובמועד ההשלמה של המיזוג כמפורט בסעיף 2.2.6 לדו"ח המייד.

לפרטים נוספים בדבר הסכם המיזוג ותנאיו, ראו סעיפים 2 ו- 4 לדו"ח המייד.

2. בעלי השליטה בחברה שיש להם עניין אישי ומהות העניין האישי

למיטב ידיעת החברה, שמותיהם של מי מבעלי מניות החברה העשויים להיחשב בעלי שליטה בחברה, כמשמעות המונח "שליטה" בסעיף 268 לחוק החברות, וכבעלי עניין אישי באישור הסכם המיזוג ועסקת המיזוג לפיו, הינם –

2.1. סיסנת הינה בעלת השליטה בחברה מכוח החזקתה בכ- 56.4% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברה (בניכוי המניות הרדומות). עניינה האישי של סיסנת נובע לאור היותה צד להסכם המיזוג.

2.2. אמנת שהינה חברה ציבורית שמניותיה רשומות למסחר בבורסה, הינה בעלת השליטה בסיסנת מכוח החזקתה בכ- 90% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה של סיסנת וכן מחזיקה במישרין בכ- 3.0% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברה (בניכוי המניות הרדומות).

2.3. אברהם אסף ("אסף") מחזיק בכ- 19.94% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה של אמנת; שמואל בר אור ("בר אור") מחזיק בכ- 18.26% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה של אמנת ואילן שחם ("שחם") מחזיק בכ- 18.98% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה של אמנת. אסף, בר אור ושחם הינם בעלי השליטה באמנת מכוח החזקתם במניות אמנת כאמור ולמיטב ידיעת החברה, קיים ביניהם הסכם הצבעה ביחס למניותיהם באמנת וזכות סירוב ראשונה במקרה של מכירת מניות אמנת. עניינם האישי של אסף, בר אור ושחם עשוי לנבוע מכוח היותם דירקטורים ו/או נושאי משרה אחרים באמנת, סיסנת והחברה ולאור העובדה שהחברה התחייבה בהסכם המיזוג להוסיף ולקיים כיסוי ביטוחי לאחריותם של הדירקטורים ו/או נושאי המשרה בחברה, למשך תקופה בת שבע (7) שנים ממועד ההשלמה (פוליסת Run Off).

בנוסף, אסף מחזיק במישרין במניות החברה המהוות כ- 1.26% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברה (בניכוי המניות הרדומות); בר אור מחזיק במישרין במניות החברה המהוות כ- 0.59% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברה (בניכוי המניות הרדומות) ושחם מחזיק במישרין במניות החברה המהוות כ- 0.39% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברה (בניכוי המניות הרדומות).

3. שמות הדירקטורים שיש להם עניין אישי בעסקה ומהות העניין האישי

3.1. כל הדירקטורים בחברה עשויים להיחשב כבעלי עניין אישי בעסקת המיזוג לאור התחייבות החברה בהסכם המיזוג להתקשר בפוליסת ביטוח Run Off אשר חברי הדירקטוריון הינם מוטבים במסגרת פוליסת ביטוח כאמור.

3.2. כאמור, לסיסנת אשר הינה בעלת השליטה בחברה, עניין אישי בעסקת המיזוג לאור היותה צד להסכם המיזוג ואמנת הינה בעלת השליטה במישרין בסיסנת. לפיכך, עניינם האישי של הדירקטורים אסף, בר אור, שחם ואמיר בן בסט, עשוי לנבוע מכוח היותם נושאי משרה ו/או בעלי מניות באמנת ו/או בסיסנת (ראו סעיף 2 לעיל).

בנוסף, אסף, בר אור ושחם מחזיקים במישרין במניות החברה כאמור בסעיף 2.3 לעיל.

4. המועד לקביעת הזכאות להשתתפות באסיפה

המועד לקביעת זכאות בעלי המניות להשתתף ולהצביע באסיפה, הינו תום המסחר בניירות הערך של החברה בבורסה ביום ד, ה- 27 בנובמבר 2013 ("המועד הקובע").

5. הרוב הנדרש לאישור העסקה

בהתאם להוראות סעיפים 320(ו), 327(א) ו- 275(א)(3) לחוק החברות, הרוב הנדרש לאישור הסכם המיזוג ועסקת המיזוג לפיו, הינו שלושה רבעים (75%), מכלל קולות בעלי המניות המשתתפים בהצבעה, ובלבד שיתקיים אחד מאלה: (א) במנין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכללו רוב מכלל הקולות בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה, המשתתפים בהצבעה; במנין כלל הקולות של בעלי המניות האמורים לא יובאו בחשבון קולות הנמנעים; או - (ב) סך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות האמורים

בפסקת משנה (א) לא עלה על שיעור של שני אחוזים (2%) מכלל זכויות ההצבעה בחברה.

עיון במסמכים

.6

כל בעל מניות של החברה רשאי לעיין בדו"ח זה (על נספחיו) ובהחלטות נשוא דו"ח זה, בכפוף להוראות כל דין, במשרדי החברה, ברח' הברזל 32, רמת החייל, תל אביב, על פי תיאום מראש עם מזכירות החברה (טלפון : 03-7659590), בימים א' עד ה', בשעות העבודה המקובלות, וזאת עד מועד כינוס האסיפה.

ג.א.נ,

הנדון : דו"ח מיידי בדבר כינוס אסיפה כללית של בעלי מניות טסנת בדיקות תכנה בע"מ

ודו"ח עסקה בהתאם לתקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א- 2001

טסנת בדיקות תכנה בע"מ ("החברה") מתכבדת לפרסם בזאת דו"ח מיידי בהתאם לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידים), התש"ל- 1970 ("תקנות הדוחות"), לתקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א- 2001 ("תקנות בעלי שליטה") ולחוק החברות, התשנ"ט- 1999 ("חוק החברות"), בדבר כינוס אסיפה כללית מיוחדת של בעלי מניות החברה ("האסיפה") אשר תתקיים ביום ד' ה- 25 בדצמבר 2013, בשעה 10:00, במשרדי החברה, ברח' הברזל 32 (קומה ג'), בתל אביב (טל' 7659590 - 03).

1. על סדר היום :

אישור התקשרות בהסכם מיזוג משולש הופכי ("הסכם המיזוג") בין – (א) החברה ; לבין - (ב) סיסנת תוכנה בע"מ ("סיסנת"), חברה פרטית, בשליטת אמנת בדיקות תכנה בע"מ ("אמנת"), חברה ציבורית שמניותיה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ("הבורסה"). סיסנת הינה בעלת השליטה במישרין בחברה המחזיקה בכ- 56.4% מהון המניות המונפק של החברה, כאשר אמנת מחזיקה בכ- 3% נוספים מהון המניות המונפק של החברה ; ולבין - (ג) סיסנת מיזוג בע"מ [בייסוד], שהינה מוקמת כחברה פרטית ייעודית, בבעלותה המלאה של סיסנת, לצורך ביצוע הסכם המיזוג ולא מתקיימת ו/או תתקיים בה כל פעילות עסקית, למעט מכוח הסכם המיזוג והסכם ההלוואה כהגדרתו להלן ("סיסנת מיזוג" או "החברה הייעודית").

על פי הסכם המיזוג, עיקרי עסקת המיזוג הינם כדלהלן ("עסקת המיזוג") :

סיסנת תרכוש, באמצעות סיסנת מיזוג, בדרך של מיזוג משולש הופכי, את מלוא מניות טסנת, למעט 9,364,622 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח של החברה המוחזקות על ידי סיסנת ו- 1,603,205 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח המוחזקות על ידי החברה ("המניות הרדומות") (מניות החברה שיירכשו במסגרת עסקת המיזוג, לא כולל המניות המוחזקות על ידי סיסנת והמניות הרדומות כאמור, יקראו – "המניות הנרכשות"), בתמורה ל- 2.5 ש"ח למניה ("התמורה למניה") (כפוף להתאמות מקובלות) ובתמורה כוללת בסך של כ- 18.1 מיליון ש"ח³ ("תמורת המיזוג"). התמורה למניה משקפת שווי כולל להון המניות המונפק של החברה (בניכוי המניות הרדומות) של כ- 41.5 מיליון ש"ח⁴ ("שווי החברה").

תמורת המיזוג תשולם במועד ההשלמה (כהגדרתו בסעיף 2.2.3 להלן) על ידי החברה הייעודית לבעלי מניות החברה שיהיו רשומים בתום יום המסחר שבו התקיים המועד הקובע (כהגדרתו בסעיף 2.2.2 להלן) כבעלי מניות בחברה, בין בספריה של החברה ובין באמצעות החברה לרישומים של בנק לאומי לישראל בע"מ ("החברה לרישומים") (להוציא את סיסנת והחברה עצמה) ("בעלי המניות הזכאים"), והם יעבירו במועד

³ בהנחה שעד למועד ההשלמה לא ימומשו 15,000 כתבי אופציה בלתי סחירים הניתנים למימוש למניות החברה על בסיס מרכיב ההטבה אשר הוקצו לעובדי החברה ("כתבי האופציה") ובניכוי מניות החברה המוחזקות על ידי סיסנת והמניות הרדומות.

⁴ בהנחה שכתבי האופציה לא ימומשו עד למועד ההשלמה.

ההשלמה (כהגדרתו בסעיף 2.2.3 להלן) את מניותיהם בחברה לחברה הייעודית, כשהן נקיות וחופשיות מכל חוב, שעבוד, עיקול או זכות אחרת של צד שלישי.

לצורך מימון תמורת המיזוג החברה הייעודית התחייבה בהסכם המיזוג להתקשר בהסכם הלוואה עם תאגיד בנקאי בישראל ו/או מוסד פיננסי אחר ו/או סיסנת, לפיו החברה הייעודית תיטול הלוואה לצורך רכישת המניות הנרכשות, כך שתהיה לה היכולת הכספית והאמצעים האחרים לעמוד בהתחייבויותיה על פי הסכם המיזוג ("הסכם הלוואה").

במועד ההשלמה (כהגדרתו בסעיף 2.2.3 להלן) החברה הייעודית תתמזג עם ולתוך החברה על פי הוראות הפרק הראשון של החלק השמיני של חוק החברות ותעביר את כל פעילותה, התחייבויותיה ונכסיה של החברה הייעודית לחברה וכתוצאה מכך תתחיל החברה הייעודית ללא פירוק ותימחק מרישומי רשם החברות, בהתאם לסעיף 323 לחוק החברות, והחברה תהיה לחברה הממוזגת.

מיד לאחר המיזוג החברה תהפוך לחברה פרטית בה תחזיק סיסנת במלוא הון המניות המונפק (למעט המניות הרדומות והמניות הנרכשות) ומניות החברה ימחקו מהמסחר בבורסה.

כמו כן בהסכם המיזוג החברה התחייבה להוסיף ולקיים כיסוי ביטוחי לאחריותם של הדירקטורים ו/או נושאי המשרה המכהנים בחברה נכון למועד חתימת הסכם המיזוג, למשך תקופה בת שבע (7) שנים ממועד ההשלמה (פוליסת Run Off).

השלמת הסכם המיזוג וביצועו, מותניים בהתקיימות של כל התנאים המתלים המפורטים בסעיף 2.2.6 להלן, ובכלל זאת אישור הסכם המיזוג על ידי האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה המזומנת על פי דו"ח זה.

מובהר כי אישור אסיפת בעלי המניות של החברה להסכם המיזוג ועסקת המיזוג לפיו, יהווה הסכמה בלתי חוזרת, בלתי מותנית ובלתי מסויגת להעברת מניות החברה לחברה הייעודית במסגרת עסקת המיזוג, וכן יהווה קיבול בלתי חוזר, בלתי מותנה ובלתי מסויג לתמורת המיזוג כנגד העברת מניותיהם בחברה לחברה הייעודית במסגרת עסקת המיזוג, בכפוף להתמלאות התנאים להשלמת המיזוג ובמועד ההשלמה של המיזוג כמפורט בסעיף 2.2.6 לדו"ח זה.

2. תיאור עיקרי העסקה

2.1. מבוא

2.1.1. לאור, בין היתר, צמצום היקף פעילותה של החברה בשנים האחרונות ופעילות לצמצום הוצאותיה, ביום 28.4.2013 החליט דירקטוריון החברה, לבחון ביצועו של הליך רה-ארגון בחברה לרבות הפיכתה לחברה פרטית, ומינוי ועדת דירקטוריון בלתי תלויה לצורך ניהול המשא והמתן וגיבוש התנאים להליך הרה – ארגון כאמור ("הועדה").

2.1.2. כחברי הועדה מונו חברי ועדת הביקורת של החברה אשר אינם בעלי עניין בחברה ו/או בבעלי השליטה בה ואינם בעלי עניין אישי בהסכם המיזוג (מעבר לעניינם האישי האפשרי מעצם היותם דירקטורים בחברה לנוכח התחייבות החברה בהסכם המיזוג בקשר עם עריכת ביטוח נושאי משרה ודירקטורים, כאמור לעיל).

2.1.3. לצורך בחינת ביצועו של הליך הרה ארגון כאמור, הועדה פנתה למספר מעריכי שווי עצמאיים ובסופו של הליך מינתה את פרייסוותרהאוסקופרס ייעוץ בע"מ ("מעריך השווי") על מנת לקבוע את שווי השוק ההוגן של ההון העצמי של החברה ("הערכת השווי"). בפני הועדה

הוצגה הערכת השווי והיא דנה בעובדות ובהנחות העומדות בבסיסה. לפרטים נוספים אודות הערכת השווי ראו **נספח א'** לדו"ח זה וסעיף 4.2.2 להלן.

2.1.4. ביום 13.10.2013 הציעה סיסנת לרכוש, בדרך של מיזוג משולש הופכי, את מלוא מניות החברה, למעט מניות החברה המוחזקות על ידי סיסנת והמניות הרדומות, בתמורה ל-2.4 ש"ח למניה ("המחיר למניה שהוצע"), כפוף להתאמות מקובלות, המשקף שווי כולל להון המניות המונפק של החברה (בניכוי המניות הרדומות) של כ- 40 מיליון ש"ח⁵ ("הצעת סיסנת").

2.1.5. לאחר קבלת הצעת סיסנת, הועדה החליטה לפנות ליועץ כלכלי חיצוני נוסף, לצורך בחינת הוגנות הצעת סיסנת ומינתה את אי.פי אס ייעוץ והשקעות בע"מ לצורך מתן חוות דעת הוגנות ("חוות דעת הוגנות"). לפרטים נוספים אודות חוות דעת הוגנות ראו **נספח ב'** לדו"ח זה וסעיף 4.2.3 להלן.

2.1.6. במקביל ובנוסף, הועדה בחנה חלופות אפשריות להפיכת החברה לחברה פרטית ושקלה חלופות עסקיות להצעה. לבסוף הועדה החליטה כי מתווה העסקה בהתאם להסכם המיזוג הינו עדיף על פני חלופות אחרות, מהשיקולים והנימוקים המפורטים בסעיף 8 להלן.

2.1.7. לאחר קבלת טיוטת חוות דעת ההוגנות, הועדה דנה בהצעת סיסנת ובהוגנות המחיר למניה שהוצע, ועל אף שהמחיר למניה שהוצע היה בטווח הערכת השווי וחוות דעת הוגנות הועדה החליטה לנהל משא ומתן עם סיסנת בניסיון להעלאת המחיר למניה שהוצע וכן החליטה למנות נציגים לניהול משא ומתן עם סיסנת בקשר להצעת סיסנת.

2.1.8. יצוין כי בוועדה התקיימו דיונים עצמאיים, ללא נוכחות נושאי משרה אחרים בחברה (למעט במקרים ספציפיים בהם דרשה הוועדה את נוכחותם לצורך קבלת הבהרות ו/או הסברים לעניין מסוים) ובהשתתפות יועצים חיצוניים (ובכלל זה, היועצים המשפטיים החיצוניים, רואי החשבון המבקרים, נציגי מעריך השווי ונציגי נותני חוות דעת הוגנות).

2.1.9. נציגי הועדה ניהלו משא ומתן עם נציגי סיסנת בקשר עם הצעת סיסנת ובניסיון להעלאת המחיר המוצע למניה כאמור, כאשר בסופו של המשא ומתן סיסנת הסכימה להעלות את המחיר למניה ל- 2.5 ש"ח, המשקף לטסנת שווי חברה של כ- 41.5 מיליון ש"ח.

2.1.10. ביום 13.11.2013, לאחר קבלת אישור הועדה והמלצתה ועל בסיס הערכת השווי וחוות דעת הוגנות, אישר דירקטוריון החברה (פה אחד) את התקשרות החברה בהסכם המיזוג ועסקת המיזוג לפיו ואת הוגנות וסבירות תמורת המיזוג, בהתאם לשיקולים ולנימוקים המפורטים בסעיף 8 להלן.

בנוסף, דירקטוריון החברה אישר (פה אחד) כי לא קיים חשש סביר כי עקב המיזוג לא יהיה ביכולתה של החברה לפרוע את התחייבויותיה לנושיה לאחר המיזוג (כחברה שורדת), זאת בהתחשב בעובדה כי במסגרת הסכם המיזוג הצהירה סיסנת כי לחברה הייעודית לא הייתה ולא תהיה כל פעילות עסקית ממועד הקמתה, עד למועד השלמת המיזוג לא תבוצע בה פעילות עסקית כלשהי ולא תהיינה לה כל התחייבויות, למעט התחייבויותיה לפי הסכם המיזוג ולפי הסכם ההלוואה ובהתחשב בצרכי המימון של החברה, התחייבויותיה ונזילותה.

2.2. הוראות עיקריות מהסכם המיזוג

2.2.1. המיזוג

כאמור לעיל, בכפוף להתקיימותם של התנאים המתלים המפורטים בסעיף 2.2.6 להלן ("התנאים המתלים"), החברה תקלוט בדרך של מיזוג על פי הוראות הפרק הראשון של החלק השמיני של חוק החברות את כל פעילותה, התחייבויותיה ונכסיה של החברה הייעודית וכתוצאה מכך תתחסל החברה הייעודית ללא פירוק ותימחק מרישומי רשם החברות, בהתאם לסעיף 323 לחוק החברות, וחברת המטרה תהיה לחברה הממוזגת.

במסגרת המיזוג בעלי המניות הזכאים, יעבירו במועד ההשלמה (כהגדרתו להלן) את מניותיהם בחברה לחברה הייעודית, בתמורה במזומן כמפורט בסעיף 4 להלן. מיד לאחר המיזוג החברה תהפוך לחברה פרטית בה תחזיק סיסנת במלוא הון המניות (למעט המניות הרדומות והמניות הנרכשות) ומניות החברה ימחקו מהמסחר בבורסה.

2.2.2. המועד הקובע למיזוג

2.2.2.1. בסמוך לאחר קבלת תעודת המיזוג מרשם החברות המעידה על ביצוע המיזוג כאמור בסעיף 323(5) לחוק החברות ("תעודת המיזוג"), תפרסם החברה דו"ח מיידי בו יצינו כי תעודת המיזוג התקבלה ואת המועד הקובע למיזוג ("הדו"ח הקובע"), כאשר המועד הקובע לצורך המיזוג יהיה יום העסקים הראשון לאחר פרסום הדו"ח הקובע ("המועד הקובע").

2.2.2.2. במועד הקובע, בסמוך לאחר פרסום הדו"ח הקובע, ייפסק המסחר במניות החברה והחל מהפסקת המסחר כאמור לא ניתן יהיה לבצע עסקאות והעברות במניות החברה. במקרה בו הדו"ח הקובע יפורסם לאחר תום יום מסחר בבורסה, לא ייפתח המסחר במניות החברה ביום המסחר הבא אחריו. מובהר כי ההחלטות בדבר הפסקת המסחר ואי חידוש המסחר במניות החברה כאמור לעיל הן בידי הבורסה, וחברת המטרה תפעל כמיטב יכולתה מול הבורסה לצורך הפסקת המסחר במניותיה כאמור.

2.2.2.3. במועד הקובע למיזוג תיקבע זהותם של בעלי המניות הזכאים.

2.2.2.4. במועד הקובע ייחשב פנקס בעלי המניות של החברה, כפי שהיה עובר למועד הקובע, כסגור, לא ייעשו יותר כל פעולות ביחס למניות החברה הרשומות בו, למעט העברת מניות הרשומות על שם חברה לרישומים ועל שם בעלי מניות זכאים הרשומים בו לחברה הייעודית.

2.2.3. השלמת המיזוג

2.2.3.1. מועד השלמת המיזוג יחול במועד עליו תודיע החברה בדו"ח מיידי בסמוך לאחר המועד הקובע ובלבד שמועד זה לא יהיה מאוחר מ- 3 ימי מסחר לאחר המועד הקובע ובכפוף לכך שבמועד זה התקיימו כל התנאים המתלים או במועד אחר שיוסכם, והתקיים האמור בסעיף 323 לחוק החברות (דהיינו, חלפו 30 יום ממועד אישור המיזוג על ידי האסיפות הכלליות של החברה והחברה הייעודית ו- 50 יום מהמועד שבו הומצאו הצעות המיזוג לרשם החברות) ("מועד השלמה").

2.2.3.2. במהלך שלושת ימי המסחר לאחר המועד הקובע ועד מועד ההשלמה יתקיימו הפעולות הבאות להשלמת המיזוג:

א. כל מניות החברה המוחזקות על ידי בעלי המניות הזכאים תועברנה באופן אוטומטי לחברה הייעודית והן תירשמנה על שמה במרשם בעלי המניות של החברה כשהן נקיות וחופשיות מכל חוב, שעבוד, עיקול או זכות אחרת של צד שלישי;

ב. החברה הייעודית תשלם את תמורת המיזוג, כמפורט בסעיף 4 להלן.

ג. כל פעילותה, התחייבויותיה ונכסיה של החברה הייעודית, לרבות חיובים מותנים, עתידיים, ידועים ובלתי ידועים, יועברו ויוקנו לחברה (כחברה השורדת);

ד. החברה הייעודית תתחסל ותימחק מרישומי רשם החברות, בהתאם לסעיף 323 לחוק החברות;

כל הפעולות הנ"ל תחשבנה, לצורך הסכם המיזוג, כמבוצעות בו זמנית, ולעניין זה שום פעולה בודדת לא תיחשב כמושלמת, ושום מסמך בודד לא ייחשב כנמסר, עד להשלמתן של כל הפעולות האמורות.

2.2.3.3. ממועד ההשלמה לא יקנו מניות החברה כל זכות לבעלי המניות הזכאים שהחזיקו בהן עובר למועד ההשלמה, כך שלבעלי המניות הזכאים (בין אם הצביעו בעד, נגד, נמנעו או לא השתתפו באסיפה הכללית של בעלי מניות החברה לאישור המיזוג) לא תהיה כל זכות במניות החברה שהוחזקו על ידם עד למועד ההשלמה, אלא רק הזכות לקבלת תמורת המיזוג כמפורט להלן.

2.2.3.4. ביום המסחר הבא שלאחר מועד ההשלמה, מניות החברה יימחקו מהמסחר בבורסה, כאשר החברה תדאג למשוך את תעודות המניה ממסלקת הבורסה. החברה תהפוך לחברה פרטית כמשמעותה בחוק החברות והיא תחדל מלחוב בחובות דיווח בהתאם לקבוע בחוק ניירות ערך, תשכ"ח - 1968 והתקנות שהותקנו על פיו ("חוק ני"ע").

2.2.3.5. ככל שיידרשו שינויים, בהוראת הבורסה או מסלקת הבורסה, במנגנון העברת מניות החברה שבידי בעלי המניות הזכאים לחברת הייעודית, או במועדים הקבועים לצורך כך (ובכלל זה המועד הקובע למיזוג, מועד ההשלמה ומועד מחיקת מניות החברה מהמסחר) יפעלו הצדדים להסכם המיזוג בהתאם להוראות הבורסה ו/או מסלקת הבורסה, ובלבד שלא תהיה בכך פגיעה מהותית בזכויות הצדדים על פי הסכם המיזוג או בזכויותיהם של בעלי המניות הזכאים, אם וככל שקיימות בהתאם להסכם המיזוג.

2.2.4. מצגים והתחייבויות

2.2.4.1. הסכם המיזוג כולל מצגים של החברה, סיסנת והחברה הייעודית ובכלל זה, כי בכפוף לקיומם של התנאים המתלים, אין כל איסור, הגבלה או מניעה אחרת כלשהי, בין על פי דין ובין מכח הסכם או התחייבות של חברה בהתאמה, להתקשרות בהסכם המיזוג ולביצוע כל התחייבויותיהן על פיו במלואן וכי המיזוג נשוא הסכם המיזוג אינו עומד בניגוד ו/או סתירה למסמכי ההתאגדות שלהן; וכן כי החתומים מטעמן על גבי הסכם המיזוג מוסמכים לחייבן כדין בחתימתם ונתקבלו אצלן כל ההחלטות הדרושות על פי

דין לשם התקשרותן בהסכם המיזוג.

2.2.4.2. בנוסף, סיסנת והחברה הייעודית הצהירו כדלקמן :

א. כי החברה הייעודית תתקשר, עד למועד הקובע, בהסכם הלוואה עם תאגיד בנקאי ו/או מוסד פיננסי אחר בישראל ו/או עם סיסנת, לפיו החברה הייעודית תיטול הלוואה לצורך רכישת המניות הנרכשות, כך שתהיה לה היכולת הכספית והאמצעים האחרים לעמוד בהתחייבויותיה על פי הסכם המיזוג.

ב. כי בקשה לרישום החברה הייעודית הוגשה ביום 13.11.2013 והיא טרם החלה בפעילות עסקית כלשהי. לחברה הייעודית לא הייתה ולא תהייה כל פעילות עסקית ממועד הקמתה, עד למועד השלמת המיזוג לא תבוצע בה פעילות עסקית כלשהי ולא תהייה לה כל התחייבויות, למעט התחייבויותיה לפי הסכם הלוואה והסכם זה.

ג. דירקטוריון החברה הייעודית קבע כי בשים לב למצבן הכלכלי של החברות המתמזגות לא קיים חשש סביר שעקב המיזוג לא יהיה ביכולתה של החברה הממוזגת לקיים את התחייבויותיה לנושיה.

ד. כי למעט מצגי החברה הכלולים בהסכם המיזוג, החברה לא הציגה ואינה מציגה, במפורש או במשתמע, כל מצג אחר שהוא ביחס לחברה (לרבות חברות בת שלה) והן אינן מסתמכות על מצג אחר כאמור מהחברה, ולמעט בהסתמך על המצגים בסעיף 2.2.4.2 להלן כאמור ובכפוף להם, העסקה מתבצעת במצבה הנוכחי של החברה (לרבות חברות בת שלה) (As Is).

2.2.4.3. כמו כן החברה הצהירה בנוסף דלקמן :

א. נכון למועד חתימת הסכם המיזוג –

(I) הונה הרשום של החברה הינו 1,000,000 ש"ח מחולק ל- 100,000,000 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח.

(II) הונה המונפק של החברה הינו 18,210,896 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח, מתוכו 1,603,205 מניות הינן מניות רדומות המוחזקות על ידי החברה.

(III) קיימים 15,000 כתבי אופציה בלתי סחירים הניתנים למימוש למניות החברה על בסיס מרכיב ההטבה ("כתבי האופציה").

ב. דירקטוריון החברה קבע: (א) כי בשים לב למצבן הכלכלי של החברות המתמזגות לא קיים חשש סביר שעקב המיזוג לא יהיה ביכולתה של החברה הממוזגת לקיים את התחייבויותיה לנושיה; ו- (ב) בהסתמך, בין היתר, על הערכת שווי השוק ההוגן של חברת המטרה שבוצעה על ידי מעריך השווי ועל חוות דעת הוגנות, כי המיזוג הינו לטובת חברת המטרה ובעלי מניותיה וכי תמורת המיזוג הינה הוגנת וסבירה.

2.2.4.4. עוד נקבע בהסכם המיזוג, כי מיד לאחר מועד ההשלמה יפקע תוקפם של המצגים בהסכם המיזוג, ולאף צד לא תהיה, בכפוף לכל דין, כל תביעה ו/או טענה ו/או דרישה כלפי הצד האחר, נושאי משרה בו, מנהליו, עובדיו, בעלי מניותיו, יועציו ונותני

שירותים לו או מי מטעמו, בגין אי נכונות ו/או אי שלמות המצגים האמורים בסעיף זה, כולם או חלקם.

2.2.5. תקופת הביניים ותקופת המעבר

2.2.5.1. החברה התחייבה, כי במהלך התקופה שממועד חתימת הסכם המיזוג ועד למועד ההשלמה ("תקופת הביניים"), עסקיה, לרבות של חברות הבת שלה (ככל שהדבר נתון לשליטתה), ינוהלו במתכונת דומה ככל האפשר לזו שנהגה עובר לחתימתו של הסכם המיזוג, בדרך העסקים הרגילה.

2.2.5.2. מבלי לגרוע מהאמור לעיל, החברה התחייבה כי במהלך תקופת הביניים לא תבצע את הפעולות האמורות להלן, אלא אם יוסכם אחרת בכתב בין הצדדים:

א. שינוי במבנה ההון שלה (לרבות איחוד וחלוקה של מניות וכיו"ב);

ב. הקצאה ו/או הנפקה של מניות חדשות ו/או אופציות ו/או ניירות ערך המירים אחרים (לרבות בדרך של מניות הטבה ו/או הצעת זכויות), למעט כתוצאה ממימוש כתבי האופציה, אם וכלל שימושו בהתאם לתנאיהם;

ג. שינוי במסמכי ההתאגדות;

ד. רכישה או מכירה של נכסים או פעילויות בהיקפים שאינם זניחים (וזאת על פי אמות המידה העדכניות לעניין סיווג עסקה כזניחה). לעניין זה יובהר כי הבחינה תהיה על בסיס מצטבר לאורך כל תקופת הביניים;

ה. הכרזה או חלוקה של דיבידנד.

2.2.5.3. במסגרת הסכם המיזוג הוסכם כי ככל שיחול שינוי בכמות המניות הכוללת של בעלי המניות הזכאים, במהלך התקופה שבין מועד חתימת הסכם המיזוג ועד מועד ההשלמה כתוצאה מביצוע אחת או יותר מהפעולות האמורות בסעיף 2.2.5.2 לעיל, אזי תותאם התמורה למניה לשינוי האמור, ובלבד שתמורת המיזוג לא תגדל כתוצאה מהשינוי כאמור, למעט במקרה של "אירוע מהותי" כאמור להלן.

2.2.5.4. מבלי לגרוע מהוראות סעיף זה, לעיל ולהלן, הוסכם כי במהלך התקופה שתחילתה במועד חתימת הסכם המיזוג וסיומה במועד אישור המיזוג באסיפת בעלי המניות של החברה ("תקופת המעבר"), החברה מתחייבת להודיע לסיסנת ולחברה הייעודית על כל שינוי בעסקיה ו/או בנכסיה ו/או בפעילותה (לרבות כל תביעה, טענה, דרישה, הליך או חקירה), אשר חלו או על פי מיטב ידיעתה עלולים לחול במהלך תקופת המעבר, ואשר לא היו ידועים לסיסנת ו/או לחברה או לא היו ניתנים לצפייה באופן סביר בידי מי מהן עובר לחתימת הסכם המיזוג, ואשר עשויה להיות להם "השפעה מהותית" על שווי החברה ו/או על תמורת המיזוג ("אירוע מהותי").

לעניין זה "השפעה מהותית" – שינוי של 5% (חמישה אחוזים) או יותר, כלפי מעלה או מטה, בשווי החברה.

האירועים הבאים, אם וככל שיתרחשו ואשר תהיה להם השפעה מהותית, לא ייחשבו אירוע מהותי לצורך הסכם זה: (א) שינויים כלכליים או פיננסיים בשוק ההון (לרבות

שינויים בשערי מטבע או ריבית) או בשווקים בהן פועלת קבוצת טסנת; (ב) שינויי חקיקה או שינויים בכללי חשבונאות מקובלים; (ג) תביעות נגד החברה ו/או סיסנת ו/או החברה הייעודית בקשר עם המיזוג; (ד) השעיית המסחר בבורסה של מניות החברה; (ה) פעולות שננקטו על ידי החברה במהלך העסקים הרגיל שלה, כמפורט בסעיף 2.2.5.1 לעיל.

במקרה של אירוע מהותי כאמור, כל אחד מהצדדים יהיה רשאי לדרוש כי תמורת המיזוג תעודכן וכן לפנות למעריך השווי על מנת שיחווה את דעתו, בהתאם להערכתו וניסיונו המקצועי, האם יש באירוע המהותי כדי לשנות שווי החברה על פי הערכת השווי שניתנה ועל מנת שיעדכן את הערכת השווי, והכל מבלי שיהיה בחוות דעתו כאמור בכדי לחייב את הצדדים.

תמורת המיזוג תעודכן רק בהתאם להסכמה בין סיסנת, החברה הייעודית והחברה, ובאישור ועדת הביקורת והדירקטוריון של החברה. במקרה כזה, החברה תפרסם דיווח מיידי בדבר הפנייה למעריך השווי כאמור וכן בדבר עדכון תמורת המיזוג (ככל שיהיה עדכון כאמור), כנדרש על פי דין.

בהיעדר הסכמה בין הצדדים במקרה של אירוע מהותי, יהא רשאי כל אחד מהצדדים, עד לתום תקופת המעבר וטרם כינוס האסיפה הכללית של החברה, להודיע על ביטול הסכם המיזוג, ובמקרה כאמור יסתיים הסכם זה לאלתר, יפקעו כל המצגים וההתחייבויות הכלולים בו ולא תהיה למי מהצדדים ו/או נושאי המשרה בהם ו/או מי מטעמם כל תביעה ו/או טענה ו/או דרישה נגד הצד השני, נושאי משרה בו, מנהליו, עובדיו, בעלי מניותיו, יועציו, נותני שירותים לו או מי מטעמו.

מובהר כי "אירוע מהותי" לאחר תום תקופת המעבר, לא יביא להתאמה של המחיר למניה ו/או תמורת המיזוג, ולא ישפיע על שווי החברה.

2.2.6. תנאים מתלים לביצוע העסקה

2.2.6.1. השלמת המיזוג וביצועו מותנים בהתקיימותם של כל התנאים המתלים הבאים:

- א. מתן הודעה של החברה הייעודית לחברה כי היא קיבלה את כספי ההלוואה בהתאם להסכם ההלוואה, ויש לה את היכולת הכספית לשלם את תמורת המיזוג לצורך רכישת המניות הנרכשות ולעמוד בהתחייבויותיה על פי הסכם המיזוג.
- ב. קבלת האישורים הנדרשים של כל האורגנים המוסמכים של החברה, סיסנת והחברה הייעודית לביצוע עסקת המיזוג נשוא הסכם המיזוג, בהתאם להוראות חוק החברות.
- ג. קליטת הצעת המיזוג אצל רשם החברות וקבלת תעודת מיזוג כאמור בסעיף 323(5) לחוק החברות המעידה על ביצוע המיזוג נשוא הסכם המיזוג.
- ד. חלוף תקופת ההמתנה הקבועות בדין ובהסכם המיזוג, ככל שנקבעו.

2.2.6.2. בהסכם המיזוג התחייבו הצדדים לפעול בתום לב ולעשות את מיטב המאמצים לגרום להתקיימות התנאים המתלים ולהביא לביצועו של הסכם המיזוג, תוך שיתוף פעולה ביניהם.

2.2.6.3. מובהר כי ככל והתקיימותו של מי מבין התנאים המתלים הנזכרים בסעיף 2.2.6.1 זה לעיל תותנה בתנאי המכביד באופן מהותי או פוגע באופן מהותי בסיסנת ו/או בחברה הייעודית ו/או בחברה ו/או בבעלי מניותיהן, אזי לא תהיינה סיסנת ו/או החברה הייעודית ו/או החברה (לפי העניין) חייבות להסכים לתנאי מכביד כאמור. במקרה של "תנאי מכביד" כאמור, תיתן סיסנת ו/או החברה הייעודית ו/או החברה (לפי העניין) הודעה בכתב לצד השני בדבר התקיימותו של "תנאי מכביד" כאמור, ובמקרה כאמור יראו בכך תנאי מתלה שלא התקיים, וסיסנת ו/או החברה הייעודית ו/או החברה (לפי העניין) מוותרות על כל טענה, תביעה ו/או דרישה כלפי מי מהצדדים להסכם המיזוג ו/או מי מטעמם בגין כך.

2.2.7. ביטול הסכם המיזוג

2.2.7.1. ביטול הסכם מיזוג בשל הפרה מהותית של הוראותיו עובר למועד ההשלמה

אם אחד הצדדים להסכם המיזוג הפר הפרה מהותית של התחייבויותיו על פי הסכם המיזוג עובר למועד ההשלמה ולא תיקן הפרה זו בתוך 15 יום מהודעת הצד השני, יהא זכאי הצד הנפגע לבטל את הסכם המיזוג, עד למועד ההשלמה, בהודעה בכתב ליתר הצדדים להסכם המיזוג.

במקרה של ביטול הסכם המיזוג עד למועד ההשלמה, בהתאם להוראות סעיף 2.2.7.1 זה, סעד הביטול יהיה מבלי לגרוע מיתר הסעדים להם יהיה זכאי הצד הנפגע על פי כל דין.

2.2.7.2. ביטול הסכם המיזוג בשל אי התקיימות התנאים המתלים

א. במקרה של "תנאי מכביד" כאמור בסעיף 2.2.6.3 לעיל.

ב. ככל ולא יתקיימו כל התנאים המתלים הנזכרים בסעיף 2.2.6 לעיל (לרבות במקרה של קיומו של תנאי מכביד כאמור באותו סעיף), במהלך תקופה בת 180 יום ממועד חתימת הסכם המיזוג (היינו עד ליום 18.5.2014) ("המועד האחרון להתקיימות התנאים המתלים"), יתבטל הסכם המיזוג מאליו.

הצדדים להסכם המיזוג יהיו רשאים להסכים, בכתב, על הארכת המועד האחרון להתקיימות התנאים המתלים עד לתקופה בת 270 יום ממועד חתימת הסכם המיזוג (היינו עד ליום 18.8.2014), בכפוף להחלטת הדירקטוריונים של הצדדים להסכם המיזוג (ללא צורך בקבלת אישור ועדת הביקורת ו/או האסיפה הכללית של החברה, אשר במסגרת אישורם להסכם המיזוג, הסמיכו את הדירקטוריון להאריך, לפי שיקול דעתו, את המועד האחרון להתקיימות התנאים המתלים).

במקרה של ביטול הסכם המיזוג בהתאם להוראות סעיף 2.2.7.2 ב זה, יהא הסכם המיזוג בטל מעיקרו ולמי מהצדדים להסכם המיזוג לא תהיה כל עילה הנובעת מהסכם המיזוג ו/או מביטולו כאמור בסעיף 2.2.7.2 ב זה, לרבות עילה ו/או טענה ו/או זכות תביעה כנגד מי הצדדים להסכם המיזוג, נושאי משרה בהם, דירקטורים המכהנים בהם, מנהליהם, עובדיהם, בעלי מניותיהם, יועציהם, נותני שירותים להם ו/או מי מטעמם, ובלבד שאחד הצדדים לא היה הגורם לאי התקיימות התנאים המתלים עד למועדים האמורים לעיל.

2.2.7.3. מובהר כי במקרה של ביטול הסכם המיזוג בהתאם להוראות סעיף זה לעיל, תפרסם החברה דו"ח מידי בדבר ביטול ההסכם כאמור וזאת עם קרות הביטול.

2.2.8. ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה

2.2.8.1. בכפוף לאישורים הנדרשים על פי דין, החברה התחייבה בהסכם המיזוג להוסיף ולקיים כיסוי ביטוחי לאחריותם של הדירקטורים ו/או נושאי המשרה המכהנים בחברה נכון למועד חתימת הסכם המיזוג, בביטוח דירקטורים ונושאי משרה שהיקפו ותנאיו יהיו בתנאים שלא יפחתו מתנאי פוליסת הביטוח הקיימת של נושאי המשרה והדירקטורים בחברה (אשר חלה גם על נושאי משרה שחדלו לכהן בחברה ביחס לפעולות שבוצעו בעת כהונתם כנושאי משרה בה), בכפוף לשינויים הנובעים מהמקובל בשוק הביטוח המקומי וזאת למשך תקופה בת שבע (7) שנים ממועד ההשלמה (פוליסת Run Off).

2.2.8.2. מובהר כי אין באמור לעיל כדי לגרוע מהסדרי שיפוי וביטוח קיימים של נושאי משרה בחברה, ומזכותה של החברה להתקשר, בכפוף לכל דין, בהסדרי שיפוי וביטוח עם כל נושאי המשרה המכהנים בה.

3. שם בעל השליטה בחברה שיש לו עניין אישי בעסקה ומהות העניין אישי

למיטב ידיעת החברה, שמותיהם של מי מבעלי מניות החברה העשויים להיחשב בעלי שליטה בחברה, כמשמעות המונח "שליטה" בסעיף 268 לחוק החברות, וכבעלי עניין אישי באישור הסכם המיזוג ועסקת המיזוג לפיו, הינם –

3.1. סיסנת הינה בעלת השליטה בחברה מכוח החזקתה בכ- 56.4% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברה (בניכוי המניות הרדומות). עניינה האישי של סיסנת נובע לאור היותה צד להסכם המיזוג.

3.2. אמנת שהינה חברה ציבורית שמניותיה רשומות למסחר בבורסה, הינה בעלת השליטה בסיסנת מכוח החזקתה בכ- 90% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה של סיסנת וכן מחזיקה במישרין בכ- 3.0% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברה (בניכוי המניות הרדומות).

3.3. אברהם אסף ("אסף") מחזיק בכ- 19.94% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה של אמנת; שמואל בר אור ("בר אור") מחזיק בכ- 18.26% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה של אמנת ואילן שחם ("שחם") מחזיק בכ- 18.98% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה של אמנת. אסף, בר אור ושחם הינם בעלי השליטה באמנת מכוח החזקתם במניות אמנת כאמור ולמיטב ידיעת החברה, קיים ביניהם הסכם הצבעה ביחס למניותיהם באמנת וזכות סירוב ראשונה במקרה של מכירת מניות אמנת. עניינם האישי של אסף, בר אור ושחם עשוי לנבוע מכוח היותם דירקטורים ו/או נושאי משרה אחרים באמנת, סיסנת והחברה ולאור העובדה שהחברה התחייבה בהסכם המיזוג להוסיף ולקיים כיסוי ביטוחי לאחריותם של הדירקטורים ו/או נושאי המשרה בחברה, למשך תקופה בת שבע (7) שנים ממועד ההשלמה (פוליסת Run Off).

בנוסף, אסף מחזיק במישרין במניות החברה המהוות כ- 1.26% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברה (בניכוי המניות הרדומות); בר אור מחזיק במישרין במניות החברה המהוות כ- 0.59% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברה (בניכוי המניות הרדומות) ושחם מחזיק

במישרין במניות החברה המהוות כ- 0.39% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברה (בניכוי המניות הרדומות).

4. התמורה, הדרך שבה נקבעה התמורה ואופן ביצוע תשלום התמורה

4.1. תמורת המיזוג

כל מניה רגילה אחת של החברה, אשר תוחזק על ידי בעלי המניות הזכאים במועד הקובע, תומר במועד הקובע בזכות לקבל מהחברה הייעודית סך השווה ל- 2.5 ש"ח ("התמורה למניה").

בהנחה שכתבי האופציה לא יומרו למניות עד למועד הקובע, ולאור כמות המניות המוחזקות על ידי סיסנת וכמות המניות הרדומות, אזי בהתאם לתמורה למניה תשלם החברה הייעודית לבעלי המניות הזכאים סך כולל של כ- 18.1 מיליון ש"ח ("תמורת המיזוג").

התמורה למניה לא תהיה צמודה למדד המחירים לצרכן ו/או למדדים אחרים ו/או לשערי חליפין והיא תשולם במזומן במועד ההשלמה ובכפוף לניכוי מס במקור כדין.

תמורת המיזוג משקפת שווי כולל להון המניות המונפק של חברת המטרה (בניכוי המניות הרדומות ובהנחה שכתבי האופציה לא יומרו למניות) של כ- 41.5 מיליון ש"ח ("שווי החברה").

תמורת המיזוג לא תותאם ו/או תעודכן אלא במקרים ועלי פי ההוראות המפורטות בסעיף 2.2.5 לעיל.

4.2. הדרך שבה נקבעה תמורת המיזוג

תנאי עסקת המיזוג ובכללם תמורת המיזוג נקבעו במשא ומתן בין הועדה (אשר כאמור הינה ועדת הביקורת של החברה המכהנת גם כועדת דירקטוריון החברה לבחינת רה ארגון) ובין נציגי סיסנת. כמו כן קביעת תמורת המיזוג ואישור עסקת המיזוג על ידי האורגנים של החברה, התבססו על הערכת שווי השוק ההוגן של ההון העצמי של החברה ועל חוות דעת הוגנות (Fairness Opinion), אשר כל אחת מהן התקבלה מיועץ חיצוני נפרד ובלתי תלוי בחברה, והכל כמפורט להלן.

4.2.1. ועדת הביקורת כועדת דירקטוריון החברה לבחינת רה ארגון

כאמור, באפריל 2013 החליט דירקטוריון החברה, לבחון ביצועו של הליך רה-ארגון בחברה לרבות הפיכתה לחברה פרטית, ומינוי ועדת דירקטוריון בלתי תלויה לצורך ניהול המשא והמתן וגיבוש התנאים להליך הרה – ארגון כאמור ("הועדה").

כתברי הועדה מונו חברי ועדת הביקורת של החברה, שבה חברים הדירקטורים הבאים: מר דורון דבי אשר הינו דירקטור חיצוני בחברה ומשמש כיו"ר ועדת הביקורת ויו"ר הועדה; גב' שלומית איתן אשר הינה דירקטורית חיצונית בחברה ומר עידו שכטר אשר הינו דירקטור בלתי תלוי. חברי הועדה אינם בעלי עניין בחברה ו/או בבעלי השליטה בה ואינם בעלי עניין אישי בהסכם המיזוג (מעבר לעניינם האישי האפשרי מעצם היותם דירקטורים בחברה לנוכח התחייבות החברה בהסכם המיזוג בקשר עם עריכת ביטוח נושאי משרה ודירקטורים, כאמור לעיל).

הועדה קיימה 6 ישיבות, ולמעט ישיבה אחת השתתפו בהן כל חברי הועדה. בנוסף חברי הועדה קיימו אף פגישות עבודה ושיחות אחרות בקשר עם הליך הרה ארגון מחוץ למסגרת ישיבות הועדה כאמור, הן עם גורמים מהנהלת החברות המתמזגות והן עם יועצים חיצוניים אשר ליוו את ההליך.

בוועדה התקיימו דיונים עצמאיים, ללא נוכחות נושאי משרה אחרים בחברה (למעט במקרים ספציפיים בהם דרשה הוועדה את נוכחותם לצורך קבלת הבהרות ו/או הסברים לעניין מסוים) ובהשתתפות יועצים חיצוניים (ובכלל זה, היועצים המשפטיים החיצוניים, רואי החשבון המבקרים, נציגי מעריך השווי ונציגי נותני חוות דעת הוגנות).

במסגרת דיוני הוועדה, הועדה בחנה חלופות אפשריות להפיכת החברה לחברה פרטית ושקלה חלופות עסקיות להצעת סיסנת. בבחינת חלופות אלה ויתרונותיה של עסקת המיזוג, ניתן דגש רב למאפייניה של החברה, הקושי ביישום החלופות האחרות, הערכתם של חברי הוועדה את החברה ופעילותה, טווח השווי ההוגן שנקבע בהערכת השווי והכל בדגש על ראי מטרת העסקה. לבסוף הועדה הגיעה למסקנה כי עסקת המיזוג עדיפה, על חלופות אחרות שנשקלו (ראו גם סעיף 8.4 להלן).

בנוסף, הועדה דנה בהצעת סיסנת ובהוגנות המחיר למניה שהוצע על ידי סיסנת (2.4 ש"ח למניה), ועל אף שהמחיר למניה שהוצע היה בטווח הערכת השווי וחוות דעת הוגנות (כמפורט להלן) הועדה החליטה לנהל משא ומתן עם סיסנת בניסיון להעלות המחיר למניה שהוצע לצורך מקסום התמורה לבעלי המניות הזכאים וכן החליטה למנות נציגים לניהול משא ומתן עם סיסנת בקשר להצעת סיסנת.

נציגי הוועדה ניהלו משא ומתן עם נציגי סיסנת כאמור, אשר בסופו, בין היתר, סיסנת הסכימה להעלות את המחיר למניה ל- 2.5 ש"ח, המשקף לטסנת שווי חברה של כ- 41.5 מיליון ש"ח.

בסופו של הליך, ביום 10.11.2013 הועדה אישרה והמליצה לדירקטוריון החברה לאשר את התקשרות החברה בהסכם המיזוג ועסקת המיזוג לפיו ובמסגרת כך את תמורת המיזוג ואת הוגנות וסבירות תמורת המיזוג וזאת על בסיס הערכת השווי וחוות דעת הוגנות ובהתאם לשיקולים ולנימוקים המפורטים בסעיף 8 להלן.

4.2.2. הערכת שווי השוק ההוגן של ההון העצמי של החברה

לצורך בחינת תנאי עסקת המיזוג ובכלל זה תמורת המיזוג, החברה קיבלה הערכת שווי השוק ההוגן של החברה ("הערכת השווי"). הערכת השווי בוצעה על ידי פרייסוואטר האוסקופרס ייעוץ בע"מ ("מעריך השווי") אשר נבחר על ידי הוועדה ואשר הינו בלתי תלוי. מטרת הערכת השווי הינה לקבוע טווח סביר של שווי השוק ההוגן (Fair Market Value) של ההון העצמי של החברה, כפי שעשוי להיקבע בין מוכר מרצון לקונה מרצון, על בסיס שיקולים כלכליים של הטווח הארוך.

הערכת השווי נערכה על בסיס דוחותיה הכספיים של החברה ליום 30.6.2013 ("מועד הערכת השווי") ולפיה נאמד טווח שווי השוק ההוגן של ההון העצמי של החברה בין 39.0 ל- 43.1 מיליון ש"ח ($\pm 5\%$ משווי השוק ההוגן, כפי שנאמד בשיטת היוון תזרימי מזומנים (DCF)). בנוסף, לאור חלוף הזמן, הועדה ביקשה ממעריך השווי לבחון שלא חל שינוי מהותי במסקנות הערכת השווי נכון ליום 30.9.2013 ("בחינת הערכת השווי"). על פי בחינת הערכת השווי, להערכת מעריכי השווי בכפוף לנתונים, למידע ולהצהרות שקיבלו, לא מצאו כי חל שינוי מהותי בטווח שווי השוק ההוגן של החברה ליום 30.9.2013 לעומת טווח שווי השוק ההוגן שלה, כפי שהוערך בהערכת השווי.

בהתאם להערכת השווי התמורה למניה הינה בטווח שווי השוק ההוגן של החברה כפי שנקבע

בהערכת השווי.

הערכת השווי ובחינת הערכת השווי מצורפים **כנספח "א"** לדו"ח זה. ראו גם סעיף 8.1 להלן.

4.2.3 חוות דעת הוגנות

בנוסף, החברה קיבלה חוות דעת הוגנות אשר נערכה על ידי יועץ כלכלי חיצוני ובלתי תלוי - אי.פי אס ייעוץ והשקעות בע"מ ("חוות דעת הוגנות") לצורך בחינת הוגנות וסבירות שווי ההוגן של החברה בסך של כ- 41.5 מיליון ש"ח (המשקף את שווי החברה על פיו מתבצעת עסקת המיזוג), מבחינת בעלי מניות החברה. בחוות דעת הוגנות הוערך כי שווי החברה ליום 30.9.2013 הינו בטווח שבין 39 ל- 43 מיליון ש"ח, מנקודת מבט כלכלית הינה הוגנת וסבירה, וזאת תחת הדגשים שנקבעו בחוות דעת הוגנות.

גם בהתאם לחוות דעת הוגנות התמורה למניה הינה בטווח השווי ההוגן של החברה מנקודת מבט כלכלית כפי שנקבע בחוות דעת הוגנות.

חוות דעת הוגנות מצורפת **כנספח "ב"** לדוח זה. ראו גם סעיף 8.2 להלן.

4.3 אופן ביצוע תשלום תמורת המיזוג

בכפוף להתקיימות התנאים המתלים כמפורט בסעיף 2.2.6 לעיל, תמורת המיזוג תשולם על ידי החברה הייעודית במועד ההשלמה לבעלי המניות הזכאים, בגין המניות שיוחזקו על ידם במועד הקובע ואשר יועברו לחברה הייעודית במסגרת המיזוג, בהתאם לאמור להלן-

4.3.1 תשלום תמורת המיזוג לבעלי המניות הזכאים שמניותיהם רשומות על שם החברה לרישומים, יבוצע באמצעות מסלקת הבורסה אשר תעביר את תמורת המיזוג לזכות חברי הבורסה על מנת שאלו יעבירו אותו לחשבונות הזכאים הלא רשומים.

4.3.2 תשלום תמורת המיזוג לבעלי המניות הזכאים הרשומים ישירות במרשם בעלי מניות החברה יבוצע באמצעות העברה בנקאית לפי פרטים שבעלי המניות כאמור יעבירו, וככל שלא יעבירו, באמצעות צ'ק שישלח בדואר רשום לכתובת הדואר הרשומה במרשם בעלי המניות החברה במועד הקובע.

5. אישורים נדרשים ותנאים לצורך ביצוע העסקה

ההתקשרות בהסכם המיזוג מותנית בהתקיימות התנאים המתלים כאמור בסעיף 2.2.6 לדו"ח זה, לרבות אישור אסיפת בעלי מניות החברה המזומנת לפי דו"ח זה ברוב מיוחד כאמור בסעיף 14 להלן.

נכון למועד הדו"ח, הסכם המיזוג ועסקת המיזוג לפיו אושרו על ידי הועדה ביושבה גם כועדת הביקורת של החברה ביום 10.11.2013 ועל ידי דירקטוריון החברה ביום 13.11.2013. בנוסף, הסכם המיזוג ועסקת המיזוג לפיו אושרו על ידי דירקטוריון סיסנת והחברה הייעודית.

6. פירוט עסקאות מסוגה של העסקה או עסקאות דומות לה בין החברה לבין בעל השליטה במהלך השנתיים האחרונות

בשנתיים שקדמו למועד אישור עסקת המיזוג על ידי דירקטוריון החברה, לא התקשרה החברה בעסקאות דומות לעסקה נשוא דוח מידי זה.

7. פרטים נוספים ופרטים הנדרשים ביחס למיזוג מהותי בהתאם לתקנות הדוחות

7.1. הצדדים להסכם המיזוג ותיאור תוכן הסכם המיזוג

לפרטים בדבר הצדדים להסכם המיזוג ועיקרי הסכם המיזוג ראו סעיפים 1 ו-2 לדו"ח זה לעיל.

7.2. השלכות המס של המיזוג על החברה

7.2.1. המיזוג בין החברה לחברה הייעודית הינו מיזוג שאינו יוצר לחברה חבות במס על פי פקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א – 1961 ("פקודת מס הכנסה").

7.2.2. תמורת המיזוג אשר תשולם לבעלי המניות הזכאים כפופה לחביות מס בהתאם להוראות פקודת מס הכנסה ולחובת ניכוי מס במקור, על פי הדין הרלוונטי.

7.2.3. החברה, סיסנת, החברה הייעודית, החברה לרישומים או חבר הבורסה הרלוונטי, לפי העניין, יהיו זכאים לנקות מס במקור מתמורת המיזוג לגבי בעלי המניות הזכאים. אם לא יומצא לחברה, לחברה הייעודית (או סיסנת), לחברה לרישומים או לחבר הבורסה הרלוונטי, לפי העניין, אישור בדבר פטור מניכוי מס במקור או אישור בדבר שיעור מופחת של ניכוי מס במקור, ינוכה מתמורת המיזוג מס במקור לפי השיעור החל על פי הדין הרלוונטי.

מומלץ לכל בעל מניות השוקל את אופן הצבעתו לגבי המיזוג להיוועץ ביועציו המקצועיים בדבר השלכות המס של המיזוג, והכל לפי נסיבותיו האישיות והספציפיות של כל מחזיק במניות החברה.

7.3. שיעורי החזקות בעלי העניין בחברה

למיטב ידיעת החברה, להלן כמות ושיעור ההחזקות של בעלי עניין בחברה בהון המונפק והנפרע ובזכויות ההצבעה ובהנחה של דילול מלא, לפני המיזוג ובמועד דו"ח זה :

שם בעל עניין	כמות מניות	שיעור %		שיעור % בהנחת דילול מלא ⁶	
		בהון	בהצבעה	בהון	בהצבעה
סיסנת	9,364,622	56.39%	56.39%	56.33%	56.33%
פסגות קופות גמל בע"מ	1,137,124	6.85%	6.85%	6.84%	6.84%
פסגות אופק בית השקעות (פיננסיים)	681,683	4.10%	4.10%	4.10%	4.10%
אמנת	504,217	3.04%	3.04%	3.03%	3.03%
אסף אברהם	209,871	1.26%	1.26%	1.26%	1.26%
שמואל בר אור	97,514	0.59%	0.59%	0.59%	0.59%
אילן שחם	64,131	0.39%	0.39%	0.39%	0.39%

לאחר השלמת המיזוג סיסנת תחזיק בכל הון המניות המונפק של החברה, למעט מניות שיוחזקו על ידי החברה ויהיו מניות רדומות כמשמעות המונח בחוק החברות.

⁶ בהנחה שכל כתב אופציה ימומש למניה אחת של החברה.

7.4. עמדת דירקטוריון החברה ביחס ליכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה כלפי נושים

דירקטוריון החברה, בישיבתו מיום 13.11.2013 קבע כי לא קיים חשש סביר כי עקב המיזוג לא יהיה ביכולתה של החברה לפרוע את התחייבויותיה לנושיה לאחר המיזוג (כחברה שורדת), זאת בהתחשב בעובדה כי במסגרת הסכם המיזוג הצהירה סיסנת כי לחברה הייעודית לא הייתה ולא תהיה כל פעילות עסקית ממועד הקמתה, עד למועד השלמת המיזוג לא תבוצע בה פעילות עסקית כלשהי ולא תהיינה לה כל התחייבויות, למעט התחייבויותיה לפי הסכם המיזוג ולפי הסכם ההלוואה ובהתחשב בצרכי המימון של החברה, התחייבויותיה ונזילותה.

7.5. אישורים הנדרשים למיזוג או תנאים שנקבעו לביצועו

לפרטים אודות האישורים הנדרשים והתנאים המתלים להשלמת הסכם המיזוג ראו סעיפים 2.2.6 ו- 5 לעיל.

7.6. הגבלות חדשות, קיימות או צפויות שיחולו על החברה בעקבות המיזוג

למיטב ידיעת החברה, בכפוף להגבלות ולהתחייבויות בהן התחייבה החברה בתקופת הביניים כאמור בסעיף 2.2.5 לעיל וקבלת התחייבויות החברה הייעודית על פי הסכם המיזוג, אשר על פי הצהרת סיסנת והחברה הייעודית, התחייבויות החברה הייעודית יהי לפי הסכם המיזוג והסכם ההלוואה כאמור, לא יחולו על החברה הגבלות חדשות, קיימות או צפויות בעקבות המיזוג.

7.7. פרטיהם של הדירקטורים ובעלי השליטה בחברה שיש להם עניין אישי במיזוג

לפרטים אודות הדירקטורים ובעלי השליטה שיש להם עניין אישי במיזוג, ראו סעיף 3 לעיל וסעיף 10 להלן.

7.8. תכניות החברה לגבי ניירות ערך הניתנים למימוש במניות החברה הייעודית

בהתאם להסכם המיזוג, אין ניירות ערך המירים אשר ניתן לממשם במניות החברה הייעודית.

7.9. פרטים נוספים אודות התמורה

7.9.1. שער הסגירה של מניית החברה ביום 10.10.2013, יום המסחר האחרון לפני פרסום דו"ח מידי על ידי החברה, בדבר הצעת סיסנת (אסמכתא מס' 2013-01-164235) ("דו"ח ההצעה"), היה 1.96 ש"ח למניה. התמורה למניה המוצעת בעסקת המיזוג גבוהה בכ- 27.6% משער הסגירה של מניית החברה במועד האמור.

7.9.2. שער הסגירה הממוצע של מניית החברה בששת החודשים שקדמו למועד פרסום דו"ח ההצעה, הינו 2.03 למניה. התמורה למניה המוצעת בעסקת המיזוג גבוהה בכ- 23.3% משער הסגירה הממוצע של מניית החברה בתקופה כאמור.

7.9.3. שער הסגירה של מניית החברה ביום 12.11.2013, יום המסחר האחרון לפני פרסום דו"ח מידי על ידי החברה, בדבר אישור דירקטוריון החברה את עסקת המיזוג (אסמכתא מס' 2013-01-190764) ("דו"ח אישור המיזוג"), היה 2.28 ש"ח למניה. התמורה למניה המוצעת בעסקת המיזוג גבוהה בכ- 9.6% משער הסגירה של מניית החברה במועד האמור.

7.9.4. שער הסגירה הממוצע של מניית החברה בששת החודשים שקדמו למועד פרסום דו"ח אישור המיזוג, הינו 2.08 למניה. התמורה למניה המוצעת בעסקת המיזוג גבוהה בכ- 20.3% משער

הסגירה הממוצע של מניית החברה בתקופה כאמור.

7.9.5. שער הסגירה של מניית החברה ביום 18.11.2013, יום המסחר האחרון לפני פרסום דו"ח מידי זה, היה 2.33 ש"ח למניה. התמורה למניה המוצעת בעסקת המיזוג גבוהה בכ- 7.25% משער הסגירה של מניית החברה במועד האמור.

7.9.6. שער הסגירה הממוצע של מניית החברה בששת החודשים שקדמו למועד פרסום דו"ח מידי זה, הינו 2.08 למניה. התמורה למניה המוצעת בעסקת המיזוג גבוהה בכ- 19.9% משער הסגירה הממוצע של מניית החברה בתקופה כאמור.

לפרטים נוספים אודות תמורת המיזוג ראו סעיף 4 לעיל וסעיף 8 להלן.

7.10. דוחות כספיים של החברה הייעודית

החברה הייעודית הוקמה בסמוך למועד פרסום דו"ח זה, ביום 17.11.2013. ממועד הקמתה ועד למועד פרסום דו"ח זה לא התקיימה בה כל פעילות עסקית והיא ריקה מנכסים והתחייבויות ולפיכך לא ערכה דוחות כספיים.

7.11. תיאור פעילותה של החברה הייעודית

החברה הייעודית הינה חברה פרטית, אשר הוקמה כחברה ייעודית בבעלות מלאה של סיסנת לצורך המיזוג, אשר לא התקיימה בה ו/או תתקיים בה כל פעילות עסקית החל ממועד הקמתה, והיא ריקה מכל נכס ו/או התחייבות, למעט התחייבויות הנובעות מהסכם המיזוג והסכם ההלוואה.

7.12. תכניות החברה בעקבות המיזוג

לאחר השלמת המיזוג בכוונת החברה להמשיך במהלך עסקיה הרגיל ולא גובשו תוכניות בקשר לשינוי פעילותה, ארגונה מחדש או שינוי בכוח האדם שלה, למעט שינויים הנגזרים מהפיכתה של החברה לחברה פרטית בבעלות מלאה של סיסנת.

7.13. אישור המיזוג לפי חוק החברות

בהתאם לסעיף 320 (ו) לחוק החברות, הצעת המיזוג נשוא דו"ח זה טעונה אישורים בהתאם לסעיף 275 לחוק החברות. לפרטים אודות הרוב הנדרש לאישור המיזוג, ראו סעיף 14 להלן.

7.14. הנימוקים העיקריים של דירקטוריון החברה לאישור המיזוג

לפרטים אודות נימוקי הועדה ודירקטוריון החברה לאישור הסכם המיזוג ועסקת המיזוג לפיו, ראו סעיף 8 להלן.

7.15. מקום כינוס האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה לאישור המיזוג, מועדה, מניינה החוקי והרוב הנדרש בה ובאסיפה הכללית הנדחית.

לפרטים אלה ראו סעיפים 11 עד 14 להלן.

8. נימוקי וועדת הביקורת ודירקטוריון החברה

בישיבת הועדה, המכהנת גם כועדת הביקורת של החברה, צוינו השיקולים והנימוקים הבאים לאישור התקשרות החברה בהסכם המיזוג ועסקת המיזוג לפיו ולאישור הוגנות התמורה לבעלי המניות המזכות. דירקטוריון החברה אימץ את הנימוקים שלהלן במלואם בבואו לאשר את התקשרות החברה בהסכם המיזוג ועסקת המיזוג לפיו ואת הוגנות התמורה המוצעת לבעלי המניות הזכאים:

ולקבלת תמורה הוגנת למניותיהם, הן לאור הסחירות הנמוכה של מניית החברה בבורסה והן לאור מחיר המניה בבורסה במועדים שלפני פרסום דו"ח ההצעה ודו"ח אישור המיזוג. כך למשל, התמורה למניה המוצעת בעסקת המיזוג גבוהה בכ- 27.55% משער הסגירה של מניית החברה ביום המסחר האחרון שלפני פרסום דו"ח ההצעה (אשר היה 1.96 ש"ח) ובכ- 23.3% משער הסגירה הממוצע של מניית החברה בששת החודשים שקדמו למועד פרסום דו"ח ההצעה (אשר היה 2.03 למניה).

8.6. העסקה אינה כוללת "חלוקה" כמשמעות מונח זה בסעיף 1 לחוק החברות, התשנ"ט - 1999.

על רקע הטעמים והשיקולים של הועדה המפורטים לעיל אשר הדירקטוריון מאמצם במלואם ובהסתמך על הערכת השווי וחווית דעת ההוגנות, לדעת חברי הועדה והדירקטוריון, עסקת המיזוג הינה לטובת החברה ובעלי מניותיה והתמורה למניה בעסקת המיזוג, הינה הוגנת וסבירה ומבטאת מחיר הוגן לבעלי מניות החברה.

9. שמות הדירקטורים שהשתתפו בדיונים בועדת הביקורת ובדירקטוריון

9.1. בישיבות ועדת הביקורת ביושבה גם כועדת הדירקטוריון לבחינת רה ארגון בחברה שהתקיימו בימים 28.4.2013, 28.8.2013, 8.9.2013, 13.10.2013 ו- 22.10.2013 השתתפו ה"ה: דורון דבי (דח"צ), שלומית איתן (דח"צית) ועידו שכטר.

בנוסף חברי הועדה קיימו אף פגישות עבודה ושיחות אחרות בקשר עם הליך הרה ארגון מחוץ למסגרת ישיבות הועדה כאמור, הן עם גורמים מהנהלת החברות המתמזגות והן עם יועצים חיצוניים אשר ליוו את ההליך.

9.2. בישיבת ועדת הביקורת ביושבה גם כועדת הדירקטוריון לבחינת רה ארגון בחברה שהתקיימה ביום 10.11.2013 השתתפו ה"ה: דורון דבי (דח"צ) ועידו שכטר.

9.3. בישיבות דירקטוריון החברה שהתקיימו ביום 28.4.2013 וביום 13.11.2013 השתתפו ה"ה: אברהם אסף, שמואל בר אור, אילן שחם, אמיר בן בסט, דורון דבי (דח"צ), שלומית איתן (דח"צית) ועידו שכטר.

10. שמות הדירקטורים שיש להם עניין אישי באישור העסקה ומהות העניין האישי

10.1. כל הדירקטורים בחברה עשויים להיחשב כבעלי עניין אישי בעסקת המיזוג לאור התחייבות החברה בהסכם המיזוג להתקשר בפוליסת ביטוח Run Off אשר חברי הדירקטוריון הינם מוטבים במסגרת פוליסת ביטוח כאמור.

10.2. כאמור, לסיסנת אשר הינה בעלת השליטה בחברה, עניין אישי בעסקת המיזוג לאור היותה צד להסכם המיזוג ואמנת הינה בעלת השליטה במישרין בסיסנת. לפיכך, עניינם האישי של אברהם אסף, שמואל בר אור, אילן שחם ואמיר בן בסט, עשוי לנבוע מכוח היותם נושאי משרה ו/או בעלי מניות באמנת ו/או בסיסנת (ראו סעיף 3 לעיל).

בנוסף, אברהם אסף, שמואל בר אור ואילן שחם מחזיקים במניות החברה כאמור בסעיף 3.3 לעיל.

11. מקום כינוס האסיפה הכללית ומועדה

האסיפה הכללית של החברה תתכנס ביום ד', ה- 25 בדצמבר 2013, בשעה 10:00 במשרדי החברה, ברח' הברזל 32 (קומה ג'), תל אביב (טל' 7659590 - 03).

12. הזכאות להשתתפות באסיפה ואופן ההצבעה

12.1. המועד לקביעת זכאות בעלי המניות להשתתף ולהצביע באסיפה הכללית המיוחדת, הינו תום המסחר בניירות הערך של החברה בבורסה ביום ד', ה- 27 בנובמבר 2013 ("המועד הקובע").

12.2. בהתאם לתקנות החברות (הוכחת בעלות במניה לצורך הצבעה באסיפה הכללית), התש"ס-2000, בעל מניה שלזכותו רשומה מניה אצל חבר בורסה ואותה מניה נכללת בין המניות הרשומות במרשם על שם החברה לרישומים, המעוניין להצביע באסיפה הכללית, ימציא לחברה אישור מאת חבר הבורסה בדבר בעלותו במניה במועד הקובע.

12.3. בעל מניות שמניותיו רשומות אצל חבר בורסה, זכאי לקבל את אישור הבעלות מחבר הבורסה שבאמצעותו הוא מחזיק את מניותיו, בסניף של חבר הבורסה או בדואר אל מענו תמורת דמי משלוח בלבד, אם ביקש זאת. בקשה לעניין זה תינתן מראש לחשבון ניירות ערך מסוים.

12.4. כל בעל מניה במועד הקובע זכאי להשתתף באסיפה ולהצביע בה אישית או באמצעות בא-כוח אשר הוסמך לכך כדין. כמו כן רשאי בעל מניות כאמור להצביע באסיפה הכללית באמצעות כתב הצבעה, כמפורט בסעיף 12.6 להלן.

12.5. המסמך הממנה בא-כוח להצבעה ("כתב המינוי") וכן יפוי הכוח שמכוחו נחתם כתב המינוי (אם ישנו), יופקדו במשרדה הרשום של החברה לפחות 48 שעות לפני מועד האסיפה.

12.6. הצבעה בכתב תעשה באמצעות חלקו השני של כתב ההצבעה המצורף בנספח ג' לדו"ח מיידי זה. את כתב ההצבעה והמסמכים שיש לצרף אליו, כמפרט בכתב ההצבעה, יש להמציא למשרדי החברה עד 72 שעות לפני מועד כינוס האסיפה (קרי, עד ליום 22.12.2013 בשעה 10:00). לעניין זה "מועד ההמצאה" הינו המועד בו הגיעו כתב ההצבעה והמסמכים שיש לצרף אליו, למשרדי החברה.

כתובות האתרים של רשות ניירות ערך והבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ שבהם ניתן למצוא את נוסח כתב ההצבעה והודעות העמדה כמשמעותם בסעיף 88 לחוק החברות, הינם כדלקמן: אתר ההפצה של רשות ניירות ערך: <http://www.magna.isa.gov.il> ("אתר ההפצה"); אתר הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ: <http://www.maya.tase.co.il>.

הצבעה בכתב תיעשה על גבי החלק השני של כתב ההצבעה כפי שפורסם באתר ההפצה.

בעל מניות רשאי לפנות ישירות לחברה ולקבל ממנה את נוסח כתב ההצבעה והודעות העמדה.

חבר בורסה ישלח, בלא תמורה, בדואר אלקטרוני, קישורית לנוסח כתב ההצבעה וכתבי העמדה באתר ההפצה, לכל בעל מניות שאיננו רשום במרשם בעלי המניות ואשר מניותיו רשומות אצל אותו חבר בורסה, אם הודיע בעל המניות כי הוא מעוניין בכך, ובלבד שההודעה ניתנה לגבי חשבון ניירות ערך מסוים במועד קודם למועד הקובע.

המועד האחרון להמצאת הודעות עמדה לחברה: עד 10 ימים לאחר המועד הקובע (קרי, עד ליום 8.12.2013).

13. מניין חוקי ואסיפה נדחית

13.1. ניתן לפתוח בדיון באסיפה הכללית אך ורק אם נוכח מנין חוקי בפתיחת האסיפה. מנין חוקי יתהווה בשעה שיהיו נוכחים, בעצמם או על ידי באי כוחם, שני בעלי מניות או יותר, המחזיקים ביחד בעשרים וחמישה אחוזים לפחות מזכויות ההצבעה בחברה במועד הקובע.

13.2. אם כעבור מחצית השעה מהמועד שנקבע לאסיפה לא ימצא מניין חוקי, תדחה האסיפה לאותו יום בשבוע הבא באותה שעה ובאותו מקום, והחברה תפרסם דו"ח מיידי בעניין. אם באסיפה הנדחית כאמור לא יימצא מניין חוקי תוך מחצית השעה מהמועד שנקבע, כי אז כל מספר של בעלי מניות, הנוכחים בעצמם או על ידי באי כוחם, יהווה מניין חוקי ובעלי המניות הנוכחים יהיו רשאים לדון בעניינים שלשמם היא נקראה.

14. הרוב הנדרש לאישור העסקה

בהתאם להוראות סעיפים 320(ו), 327(א) ו- 275(א)(3) לחוק החברות, הרוב הנדרש לאישור הסכם המיזוג ועסקת המיזוג לפיו, הינו שלושה רבעים (75%), מכלל קולות בעלי המניות המשתתפים בהצבעה, ובלבד שיתקיים אחד מאלה:

(א) במנין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכללו רוב מכלל הקולות בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה, המשתתפים בהצבעה; במנין כלל הקולות של בעלי המניות האמורים לא יובאו בחשבון קולות הנמנעים; או -

(ב) סך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות האמורים בפסקת משנה (א) לא עלה על שיעור של שני אחוזים (2%) מכלל זכויות ההצבעה בחברה.

15. סמכות רשות ניירות ערך

בהתאם לתקנות בעלי שליטה, בתוך עשרים ואחד ימים ממועד הגשת דו"ח זה, רשאית רשות ניירות ערך ("הרשות") או עובד הרשות שהיא הסמיכה לכך, להורות לחברה לתת, בתוך מועד שתקבע, הסבר, פירוט, ידיעות ומסמכים בנוגע לעסקאות נשוא דו"ח זה וכן להורות לחברה על תיקון הדו"ח באופן ובמועד שתקבע. ניתנה הוראה לתיקון הדו"ח כאמור, רשאית הרשות להורות על דחיית מועד האסיפה הכללית למועד שיחול לא לפני עבור שלושה ימי עסקים ולא יאוחר משלושים וחמישה ימים ממועד פרסום התיקון לדו"ח זה.

16. נציגי החברה לעניין הטיפול בדו"ח מיידי זה

נציגי החברה לעניין הטיפול בדו"ח זה הינם עוה"ד עדי זלצמן וקרן אלגרבל – גולדמן ממשרד שבלת ושות', עורכי דין ונוטריון, מרחוב לינקולן 20 תל אביב, טלפון מס': 03-7772222, פקס מס': 03-7772200.

17. עיון במסמכים

כל בעל מניות של החברה רשאי לעיין בדו"ח זה (על נספחיו) ובהחלטות נשוא דו"ח זה, בכפוף להוראות כל דין, במשרדי החברה, ברח' הברזל 32, רמת החייל, תל אביב, על פי תיאום מראש עם מזכירות החברה (טלפון: 03-7659590), בימים א' עד ה', בשעות העבודה המקובלות, וזאת עד מועד כינוס האסיפה.

בכבוד רב,

טסנת בדיקות תכנה בע"מ

נחתם על ידי:

שמואל בר אור, דירקטור ורמי פדלון, מנכ"ל

נספח א'

הערכת השווי

פרייטסוטר האוסקופרס ייעוץ בע"מ
מגדל הסחר, המרד 25
תל אביב 68125
ת.ד. 452 תל אביב 61003
טלפון 03-7954588
פקס 03-7954682

תל אביב, 18 נובמבר, 2013

לכבוד

ועדת הדירקטוריון לבחינת מהלך הרה-ארגון

טסנת בדיקות תכנה בע"מ

א.ג.נ,

הנדון: בחינה של הערכת השווי של טסנת בדיקות תוכנה בע"מ ליום 30 בספטמבר 2013

טסנת בדיקות תכנה בע"מ ("טסנת" או "החברה") הינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ ("הבורסה").

ביום 28 באפריל, 2013, דירקטוריון החברה אישר באופן עקרוני לבחון ביצועו של הליך רה-ארגון בחברה לרבות הפיכתה לחברה פרטית. כמו כן, דירקטוריון החברה מינה ועדת דירקטוריון בלתי תלויה לצורך ניהול המשא ומתן וגיבוש התנאים להליך הרה-ארגון כאמור. לצורך כך, נתבקשה PricewaterhouseCoopers Advisory Ltd ("PwC Israel") להעריך את שווי השוק ההוגן של טסנת ליום 30 ביוני 2013 ("מועד ההערכה").

בהתאם לכך, PwC Israel העריכה, נכון למועד ההערכה, כי שווי השוק ההוגן של ההון העצמי של טסנת, נע בין 39.0 ל-43.1 מיליוני ש"ח ("הערכת השווי").

ביום 13 באוקטובר 2013 החברה קיבלה הצעה מסיסנת תכנה בע"מ, המחזיקה בכ- 56% מהון מניותיה של החברה ("סיסנת"), לניהול משא ומתן בקשר לרה ארגון בחברה, לפיה סיסנת תרכוש בדרך של מיזוג משולש הופכי, את מלוא מניות טסנת, למעט מניות טסנת המוחזקות על ידי סיסנת והמניות הרדומות המוחזקות על ידי טסנת עצמה, בתמורה לסך של 2.4 ש"ח למניה, כפוף להתאמות מקובלות, המשקף לטסנת שווי חברה של כ- 40 מיליון ש"ח.

במהלך חודש אוקטובר ובתחילת חודש נובמבר 2013 התנהל הליך של משא ומתן בין טסנת לסיסנת, כאשר הוסכם על מחיר של 2.5 ש"ח למניה המשקף שווי של כ-41.5 מיליון ש"ח לטסנת.

נתבקשנו על ידי ועדת הדירקטוריון לבחינת מהלך הרה-ארגון של החברה לבחון שלא חל שינוי מהותי במסקנות הערכת השווי ליום 30 בספטמבר 2013 ("מועד חוות הדעת").

אנו מסכימים שבחינת הערכת השווי, תיכלל בדיווחים לבורסה של טסנת ו/או אמנת ניהול ומערכות בע"מ. בנוסף, אנו נותנים בזאת הסכמתנו לכלול על דרך של הפניה ו/או לצרף את חוות דעתנו זו להערכת השווי.

שיטת העבודה

בחינת הערכת השווי של טסנת למועד חוות הדעת כללה את הנהלים הבאים :

- ניתוח של טיוטת הדוחות הכספיים של טסנת והחברות הבנות שלה ליום 30 בספטמבר, 2013 ;
- השוואה של הביצועים הכספיים בפועל ברבעון השלישי של שנת 2013 לעומת תחזית הערכת השווי לחציון השני של שנת 2013 ;
- בחינה של השינויים בנכסים הלא-תפעוליים וההתחייבויות הפיננסיות של החברה ממועד ההערכה ליום 30 בספטמבר, 2013 ;
- קריאת הדיווחים המידיים של החברה לבורסה לתקופה שממועד הערכת השווי למועד חוות הדעת ;
- שיחות הבהרה עם הנהלת טסנת על השינויים שחלו בפעילות טסנת ברבעון השלישי של שנת 2013 ועל ההפרשים, ככל שישנם, בין הביצועים בפועל ברבעון השלישי של שנת 2013 לתחזית לחציון השני של שנת 2013.

בנוסף, נתקבלה הצהרה מהנהלת טסנת כי למיטב ידיעתה, לא חלו שינויים מהותיים בפעילות החברה ממועד הערכת השווי ועד למועד חוות הדעת.

מסקנה

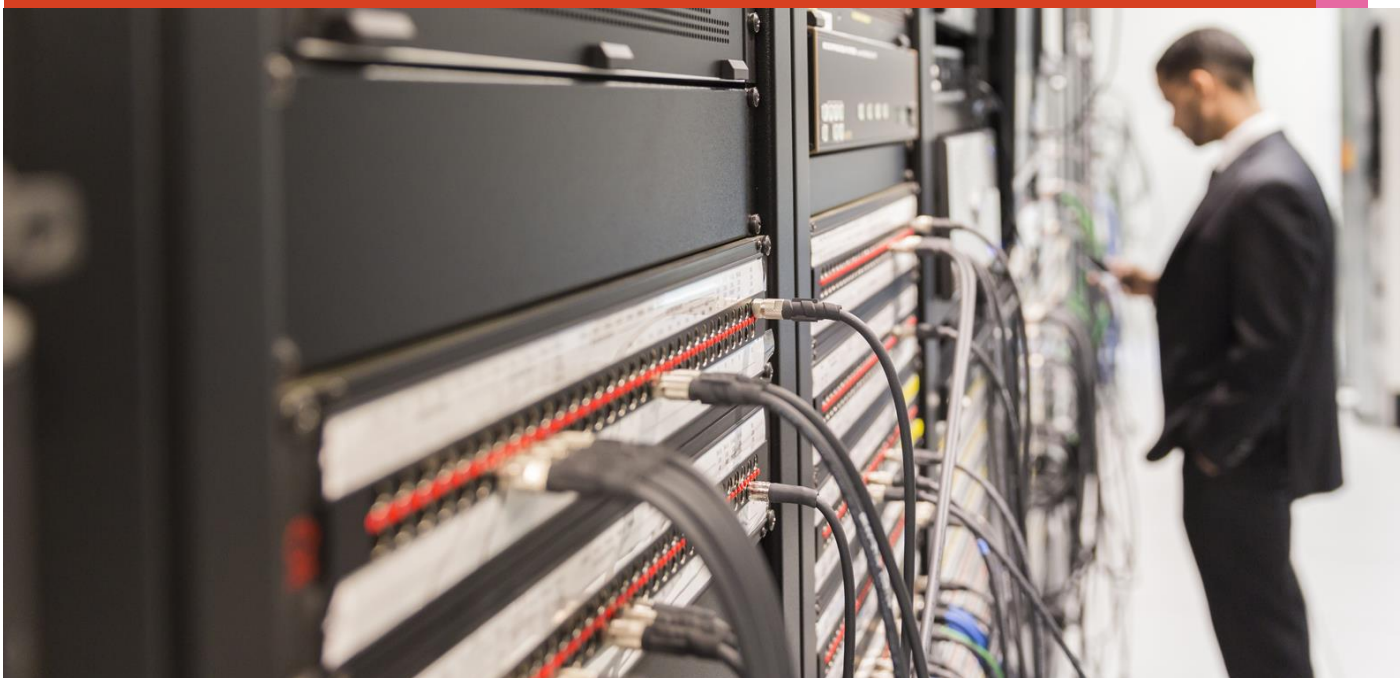
להערכתנו, בכפוף לנתונים, למידע ולהצהרות שקיבלנו, לא מצאנו כי חל שינוי מהותי בטווח שווי השוק ההוגן של טסנת ליום 30 בספטמבר 2013 לעומת טווח שווי השוק ההוגן שלה, כפי שהוערך בהערכת השווי.

בברכה,

Price water house Coopers Advisory Ltd.
PricewaterhouseCoopers Advisory Ltd

טסנת בדיקות תכנה בע"מ הערכת שווי ליום 30 ביוני 2013

נובמבר 2013



pwc

PwC

פרייסוואטרהאוסקופרס ייעוץ בע"מ
מגדל הסחר, המרד 25 תל אביב 68125
ת.ד. 452 תל אביב 61003
טלפון 03-7954588
פקס 03-7954789

תל-אביב, 18 בנובמבר 2013

לכבוד

ועדת הדירקטוריון לבחינת מהלך הרה-ארגון

טסנת בדיקות תכנה בע"מ

א.ג.נ,

הנדון: הערכת שווי השוק ההוגן של טסנת בדיקות תכנה בע"מ

ביום 28 באפריל, 2013, דירקטוריון החברה אישר באופן עקרוני לבחון ביצועו של הליך רה-ארגון בחברה לרבות הפיכתה לחברה פרטית. כמו כן, דירקטוריון החברה מינה ועדת דירקטוריון בלתי תלויה ("ועדת הדירקטוריון") לצורך ניהול המשא ומתן וגיבוש התנאים להליך הרה-ארגון כאמור. לצורך כך, פרייסוואטרהאוסקופרס ייעוץ בע"מ ("PwC Israel") נתבקשה לבצע הערכת שווי לטסנת בדיקות תכנה בע"מ ("טסנת" או "החברה"), ליום 30 ביוני 2013 ("מועד ההערכה").

מטרת ההערכה, המובאת להלן, הינה לקבוע טווח סביר של שווי השוק ההוגן (Fair Market Value) של ההון העצמי של טסנת, כפי שעשוי להיקבע בין מוכר מרצון לקונה מרצון, על-בסיס שיקולים כלכליים של הטווח הארוך. אין בהערכת השווי כדי לקבוע את שווי המימוש בפועל של טסנת או של מי מהחזקותיה שלא במהלך העסקים הרגיל (שלא בין מוכר מרצון וקונה מרצון על בסיס שיקולים כלכליים של הטווח הארוך). בהערכה אין התייחסות לשיקולים העשויים להשפיע על קביעת השווי עבור משקיע ספציפי, או עבור מוכר ספציפי, או לגורמים כלליים (פוליטיים או אחרים) העשויים להשפיע על שווי החברה.

שווי שוק הוגן מוגדר כמחיר שלפיו יחליף נכס ידיים, בין קונה מרצון למוכר מרצון, כאשר אף לא אחד מן הצדדים כפוי לקנות או למכור, ולשני הצדדים מידה סבירה של ידע אודות העובדות הרלבנטיות לעסקה.

הערכת שווי השוק ההוגן של טסנת מבוססת על נתונים ומקורות מידע, שכללו את הדוחות הכספיים המבוקרים של טסנת, והחברות הבנות, טסנת גרמניה, טסנת פינלנד, טסנת בריטניה וטסנת שוויץ ("החברות הבנות"), לשנים 2009-2012 והדוח הכספי הסקור של טסנת והחברות הבנות לחציון הראשון של שנת 2013, נתונים תפעוליים היסטוריים של הקבוצה לשנים 2009-2012 ולחציון הראשון של שנת 2013, תחזית הנהלת טסנת לתקופת התחזית, פגישות עם הנהלת טסנת, נתונים תפעוליים נוספים שנתקבלו, הערכת שמאי לנדל"ן להשקעה, נתוני שוק, מחקרי שוק, וכן מידע ציבורי הנוגע לתחומי הפעילות של טסנת (הכול ביחד "המידע").

המידע שנתקבל מהחברה לא אומת על ידינו באופן בלתי תלוי, ואין אנו מביעים חוות דעת או כל המלצה אחרת בדבר הנכונות או הנאותות של המידע האמור. עם זאת, ביצענו בדיקות שונות לסבירות המידע למעט ביצוע בדיקות סבירות מסוימות (ולמעט מקרים בהם על פי שיקול דעתנו המקצועי אין צורך בבדיקות סבירות כאמור). בדיקות אלו כללו, בין היתר, ניתוח דוחות כספיים ומידע פיננסי אחר. בכל מקרה, וגם ככל שביצענו בדיקות סבירות כאמור, עבודתנו לא תחשב ולא תהווה אישור, לשלמותם, נכונותם או דיוקם של הנתונים, המידע, התחזיות, ההסברים והמצגים שסופקו לנו.

למרות שבמהלך עבודתנו ניתחנו מידע פיננסי וחשבונאי, עבודתנו לא כללה ביקורת של טסנת על פי כללי ביקורת מקובלים. לפיכך, אין אנו נוטלים אחריות או מחוים דעה בנוגע לאמינות, לדיוק ולרלוונטיות של המידע שסופק לנו על-ידי טסנת או מי מטעמה.

בשום מקרה לא נהיה אחראים לכל הפסד, נזק, עלות או הוצאה אשר ייגרמו בכל אופן ודרך ממעשי הונאה, מצג שווא, הטעיה, מסירת מידע שאינו נכון ואינו מלא או מניעת מידע מצידן של החברה ו/או מי מטעמה, או מכל התבססות אחרת על מידע כאמור.

ככלל, תחזיות מתייחסות למאורעות עתידיים ומתבססות על הנחות סבירות ליום התחזית. הנחות אלו עשויות להשתנות במשך תקופת התחזית, ועל כן תחזיות אשר נערכו ליום ההערכה עשויות להיבדל מהתוצאות הפיננסיות בפועל ו/או מהערכות שתעשנה במועד מאוחר יותר. לפיכך, לא ניתן להתייחס לתחזיות שנערכו ברמת הביטחון המיוחסת לנתוני דוחות כספיים מבוקרים, ולפיכך ואין אנו מחוים דעה באשר להתאמת התחזיות שנערכו לתוצאות הפיננסיות שתתקבלנה בפועל. הערכות כלכליות אינן מתיימרות להיות מדע מדויק ומסקנותיהן תלויות במקרים רבים בשיקול הדעת הסובייקטיבי של מעריך השווי. לפיכך אין שווי הוגן יחיד ובלתי מעורער, ובדרך כלל אנו קובעים טווח סביר לשווי הוגן. למרות שאנו סבורים שהשווי הנקבע על ידינו הינו סביר בהתבסס על המידע שסופק לנו הרי שמעריך שווי אחר היה עשוי להגיע לשווי שונה.

ברצוננו לציין, כי אין לנו עניין אישי בניירות הערך של החברה. הננו בלתי תלויים בחברה כמשמעותו של מונח זה בחוק רואי חשבון תשט"ו-1955 ובתקנות שהותקנו על פיו, לרבות תקנות רואי חשבון (ניגוד עניינים ופגיעה באי תלות כתוצאה מעיסוק אחר) (הוראת שעה), התשס"ג 2003, בתקני ביקורת ובכללי ההתנהגות המקצועית של לשכת רואי חשבון בישראל ובהתאם להחלטת רשות לניירות ערך (בנושא אי תלות) לפי סעיף 9ב' לחוק ניירות ערך, התשכ"ח 1968. נציין כי שכר טרחתנו אינו תלוי בתוצאות הערכת השווי.

הערכת השווי מיועדת לצורך המתואר במכתב ההתקשרות בינו מיום 9 ביוני 2013, ואין לעשות בה כל שימוש אחר, או לצטטה, בשלמותה או בחלקה, בלא קבלת רשות מפורשת, בראש ובכתב, מ-PwC Israel. עם זאת, מוסכם כי טסנת תהיה רשאית לצרף את הערכת השווי לדיווחים על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 או תקנות על פיו, ולכל דיווח אחר המוגש על פי דיני ניירות ערך, ולכלול את תוכן הערכת השווי בדיווחים כאמור.

מוסכם בין PwC Israel וטסנת כי פרט למקרה בו ייקבע ע"י בית משפט כי PwC Israel פעלה ברשלנות רבתי ו/או בזדון, לא תישא PwC Israel בכל אחריות כלפי טסנת, מכל מקור שהוא ועל פי כל עילה שהיא, לרבות בנזיקין, בכל הקשור לביצוע שירותים על פי הצעה זו, ולא תהיה לחברה או למי מטעמה כל טענה ו/או תביעה כלפי PwC Israel, לרבות בדרך של הודעת צד שלישי, בכל הקשור לשירותים הניתנים בהתקשרות ובשירותים המוענקים על ידי PwC Israel לטסנת.

אם ניתבע בהליך משפטי או בהליך אחר לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר עם ביצוע השירותים המפורטים במסמך זה, מתחייבת טסנת לשאת בכל ההוצאות הסבירות שנוצצו או שנידרש לשלם עבור ייעוץ וייצוג משפטי, חוות דעת מומחים, התגוננות מפני הליכים משפטיים, משא ומתן וכיו"ב בקשר לכל תביעה, דרישה או הליכים אחרים בשל השירותים על פי מכתב זה, מיד עם דרישתנו הראשונה.

בנוסף ומבלי לפגוע בכלליות האמור לעיל, באם נחויב לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר עם ביצוע השירותים המפורטים במכתב זה, בהליך משפטי או בהליך מחייב אחר, מתחייבת טסנת לשפותנו בגין כל סכום כאמור שישולם על ידינו, במקרה בו לא פעלנו ברשלנות רבתי ו/או בזדון מייד עם דרישתנו הראשונה.

להלן נתונים נוספים, הנדרשים על פי הנחיות הגילוי המינימאלי הנדרש בהערכות שווי וביחס אליהן, וכללים בדבר צירופן לדיווחים על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, כפי שפורסמו על ידי הרשות לניירות ערך:

פרטי ההתקשרות

מזמינת הערכת השווי הינה ועדת הדירקטוריון לבחינת מהלך הרה-ארגון, של טסנת בדיקות תוכנה בע"מ.

מועד ההתקשרות בין PwC Israel למזמינת הערכת השווי הינו 9 ביוני, 2013.

פרטי המעריך וניסיונו המקצועי

הערכת השווי בוצעה על ידי צוות בראשותו של מר שלום סופר, רו"ח, שותף בקסלמן וקסלמן PricewaterhouseCoopers ומומחה במימון והערכות שווי. מר סופר הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה בהצטיינות, ותואר שני בכלכלה בהצטיינות, שניהם מאוניברסיטת ת"א.

בכל שאלה ועניין, ניתן לפנות למר שלום סופר, רו"ח, בטלפון 03-7954946.

בברכה,

Price water house Coopers Advisory Ltd.
PricewaterhouseCoopers Advisory Ltd

תוכן עניינים

פרק	תאור	פרק
1	תמצית הערכת השווי	1
3	תיאור החברה	2
14	תיאור הסביבה העסקית	3
22	שיטת ההערכה	4
27	הערכת שווי טסנת	5
35	נספחים	6

הגדרות

מונח	הגדרה
טסנת	טסנת בדיקות תכנה בע"מ
סיסנת	סיסנת תוכנה בע"מ
אמנת	אמנת ניהול ומערכות בע"מ
מועד ההערכה	30 ביוני, 2013
ועדת הדירקטוריון	ועדה בלתי תלויה שמינה דירקטוריון טסנת לבחינת הרה-ארגון בחברה
טסנת בריטניה	Tesnet Group Ltd
טסנת גרמניה	Tesnet Group GmbH
טסנת פינלנד	Tesnet Group OY
טסנת שוויץ	Tesnet Group A.G
הקבוצה	טסנת, טסנת בריטניה, טסנת גרמניה, טסנת פינלנד וטסנת שוויץ
בורסה	הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ
CAGR	שיעור צמיחה שנתי משוקלל
DCF	Discounted Cash Flow – שיטת היוון זרמי המזומנים
WACC	Weighted Average Cost of Capital – מחיר ההון המשוקלל
תקופת התחזית	יולי 2013 עד דצמבר 2018
מרווח הוגן	חברת מרווח הוגן בע"מ, המספקת נתונים על שערי ריבית

פרק 1

תמצית הערכת השווי

תמצית הערכת השווי

• הערכת שווי השוק ההוגן של טסנט מבוססת על נתונים ומקורות מידע, שכללו את הדוחות הכספיים המבוקרים של טסנט, והחברות הבנות, טסנט גרמניה, טסנט פינלנד, טסנט בריטניה וטסנט שוויץ ("החברות הבנות"), לשנים 2009-2012 והדוח הכספי הסקור של טסנט והחברות הבנות לחציון הראשון של שנת 2013, נתונים תפעוליים היסטוריים של הקבוצה לשנים 2009-2012 ולחציון הראשון של שנת 2013, תחזית הנהלת טסנט לתקופת התחזית, פגישות עם הנהלת טסנט, נתונים תפעוליים נוספים שנתקבלו, הערכת שמאי לנדל"ן להשקעה, נתוני שוק, מחקרי שוק, וכן מידע ציבורי הנוגע לתחומי הפעילות של טסנט.

• הטבלה הבאה מציגה את תוצאות הערכת שווי השוק ההוגן של ההון העצמי בטסנט על פי שיטת היוון זרמי המזומנים (אלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	
שווי פעילות	11,228
בתוספת נכסים שאינם תפעוליים:	
מזומנים ושווי מזומנים	10,963
נכסים פייננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	15,957
עודף נכסים בגין הטבות לעובדים, נטו	1,713
נכס נדל"ן להשכרה*	628
חברה אם	263
מס הכנסה לקבל	185
נכס מס	73
סה"כ נכסים לא תפעוליים	29,782
שווי הון עצמי	41,010

• בהתאם לכך, להערכתנו, נכון למועד ההערכה, שווי השוק ההוגן של ההון העצמי של טסנט, נע בין 39.0 ל- 43.1 מיליוני ש"ח ($\pm 5\%$ משווי השוק ההוגן, כפי שנאמד בשיטת היוון זרמי מזומנים).

• טסנט הוקמה בישראל בשנת 1997 והונפקה בבורסה בשנת 2000. הקבוצה פועלת בתחום הבטחת איכות תכנה ובדיקות מערכות תכנה ומחשוב.

• ביום 28 באפריל, 2013, דירקטוריון החברה אישר באופן עקרוני לבחון ביצועו של הליך רה-ארגון בחברה לרבות הפיכתה לחברה פרטית. כמו כן, דירקטוריון החברה מינה ועדת דירקטוריון בלתי תלויה לצורך ניהול המשא ומתן וגיבוש התנאים להליך הרה-ארגון כאמור. לצורך כך, נתבקשה PwC Israel להעריך את שווי השוק ההוגן של טסנט למועד ההערכה.

• הערכת שווי השוק ההוגן של ההון העצמי של טסנט בוצעה על פי שיטת היוון תזרימי המזומנים (DCF – Discounted Cash Flow Method) בהתבסס על תחזית תזרימי המזומנים של החברה למחצית השנייה של שנת 2013 ולשנים 2014-2018 ("תקופת התחזית").

• כיוון שהונח כי טסנט הינה "עסק ח"י", וכי תמשיך להתקיים גם לאחר תום תקופת התחזית, נקבע, בהתאם, שווי הפעילות של טסנט בתום תקופת התחזית כערך הנוכחי של זרמי המזומנים לאינסוף, על בסיס תזרים מייצג לתקופה, ותוך הנחה כי התזרים המייצג יצמח בשיעור נומינלי של 3% בשנה. מחיר ההון המשוקלל לפיו הונו זרמי המזומנים התפעוליים, המבטא את הסיכון העסקי הכרוך בפעילות טסנט, נקבע ל-15%.

* חלק משטחי משרדיה הראשיים של החברה בישראל מושכרים לצדדים שלישיים. החלק במבנה שנקבע כנדל"ן להשקעה מתבסס על יחס השטח של החלק המושכר לעומת כלל שטח המבנה שבבעלות החברה. השווי ההוגן של שטחי המשרדים המושכרים הוערך על ידי הנהלת החברה בהתבסס על הערכת שמאי. הערכת השמאי של שטחי המשרדים המושכרים לא נבדקה על ידינו.

פרק 2

תיאור החברה

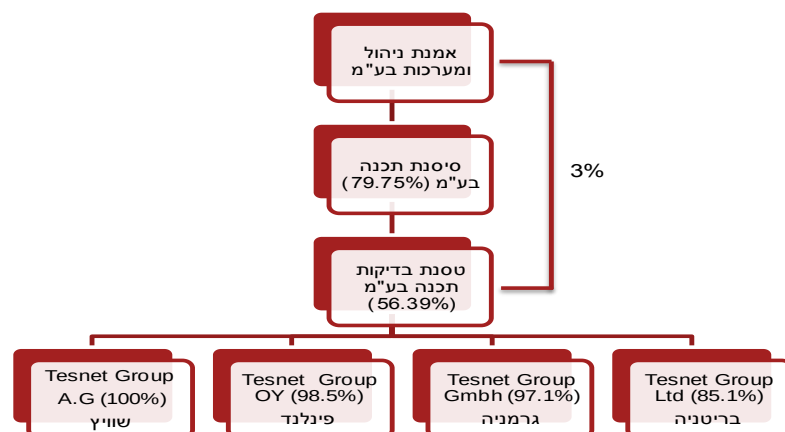
תיאור החברה*

טסנט

כללי

- נכון ליום 31 בדצמבר, 2012 הקבוצה מעסיקה 161 עובדים, מתוכם 13 עובדי מנהלה, מכירות והנהלה והיתר הינם יצרניים וקבלנים.
- לאור השפעות המשבר הכלכלי העולמי על הקבוצה, במהלך השנים 2011-2012 וכן במחצית הראשונה של שנת 2013, היקף פעילות הקבוצה צומצם ובחול"ל באופן משמעותי יותר, ולפיכך הקבוצה פעלה לצמצום עלויות הנהלה, מנהלה ומכירות.
- בהמשך לצמצום בפעילות של הקבוצה בחול"ל כאמור, בחודש אוגוסט 2013 חתמה טסנט פינלנד על הסכם למכירת עיקר פעילותה בתמורה לסך של 40 אלפי אירו, וזאת לאור הירידה הניכרת בהיקפי הפעילות וההפסדים השוטפים. עם זאת, טרם התקבלה החלטה על סגירת החברה. הנהלת החברה מעריכה כי לא צפוי לנבוע רווח או הפסד מהותי מהעסקה למכירת עיקר פעילותה של טסנט פינלנד.

מבנה ההחזקות**



- טסנט הוקמה בישראל בשנת 1997 והונפקה בבורסה בשנת 2000. פעילות החברה בישראל מתבצעת במישרין על ידי ומחוץ לישראל בעיקר באמצעות חברות הבת שלה: טסנט בריטניה, טסנט גרמניה, טסנט פינלנד וטסנט שווייץ (ביחד "הקבוצה").

- הקבוצה פועלת בתחום הבטחת איכות ותכנה ובדיקות מערכות ותכנה ומחשוב. פעילות זו מתמקדת במתן פתרונות מתקדמים להבטחת איכות ותכנה ובדיקות תכנה בתחומים עיקריים בעולם המחשוב (באמצעים אוטומטיים וידניים). במסגרת פעילות זו מספקת הקבוצה מגוון שירותי בקרה ובדיקה למערכות ממוחשבות, המבוססים הן על פיתוחים ייחודיים לקבוצה והן על שילובם עם מוצרים בשוק העולמי. החל מיום 1 בינואר, 2013 ובעקבות ירידת היקף פעילות הקבוצה בחול"ל, החלה הנהלת החברה לקבל החלטות על בסיס שני מגזרי פעילות אשר הינם ישראל וחול"ל המדווחים לצורך קבלת החלטות.

- בפעילות הבטחת איכות, הקבוצה מעניקה ללקוחותיה שירותי בקרת איכות והבטחת איכות בכל שלבי היישום של פרויקטי מחשוב, הכוללים, בין היתר, הקמת מערכי הבטחת איכות, כתיבת נהלי עבודה, ליווי שוטף וביצוע פעילות הבטחת איכות.

- בפעילות בדיקות תוכנה, הקבוצה מעניקה פתרונות בדיקה מותאמים לצרכי הלקוח, החל משלב תכנון הבדיקות, פיתוח תסריטים, הרצת בדיקות, ניהול הבדיקות ומעקב תקלות.

* מקורות: דוחות כספיים של טסנט, אתר האינטרנט של טסנט ומצגות החברה.
** על פי נתוני הבורסה לניירות ערך בתל אביב ליום 24 ביולי 2013.

תיאור החברה*

טסנט

מוצרים

• במסגרת השירותים שהקבוצה מעניקה ללקוחותיה מוצעים פתרונות להבטחת איכות תכנה ובדיקת תכנה בתחומים עיקריים בעולם המחשוב. פתרונות אלו מורכבים משלושה אלמנטים עיקריים הכוללים מתודולוגיה ייחודית שפותחה על ידי הקבוצה בהתבסס על תקנים בינלאומיים לביצוע בדיקות תוכנה, כלי בדיקה אוטומטיים הכוללים תוספות ושיפורים של הקבוצה, ושימוש בכוח אדם מיומן ומנוסה בתחום הנדרש.

• בינואר 2012 התקשרה החברה בהסכם שיתוף פעולה עם חברת uTest Inc. ("יוטסט"), לשיווק ויישום של פלטפורמת אינטרנט, אשר פותחה על ידי יוטסט, המאפשרת ביצוע בדיקות תוכנה על ידי מספר רב של בודקי תוכנה (Crowd Testing) המבצעים בדיקות מרחוק למערכות תוכנה בדגש על אינטרנט ומובייל. הסכם שיתוף הפעולה עם יוטסט הינו עד תום שנת 2013. הנהלת החברה מעריכה בסבירות גבוהה מאוד כי הסכם שיתוף הפעולה עם יוטסט יוארך לאחר שנת 2013.

• הקבוצה עוסקת במתן שירותים של הבטחת איכות תכנה ובדיקות מערכות תכנה ומחשוב בישראל ובחו"ל, כמפורט להלן:

✓ הבטחת איכות - החברה מסייעת ללקוחותיה בהקמת מערכי הבטחת איכות, כתיבת נהלי עבודה, מיכון תהליכי הבטחת איכות תוך שימוש בכלי בדיקה אוטומטיים, ליווי שוטף וביצוע פעילות הבטחת איכות עבור הלקוחות. ביצוע פרויקט הבטחת איכות כולל בקרה, ניהול תצורת תוכנה, בקרת תהליכי עבודה בגוף המפתח את התוכנה עבור הלקוח, בחינת תהליכי הפיתוח ונהליו, ביצוע סקרי תיכון ובקרת מסמכים ותוצר הפרויקט. לאחר הקמת מערך הבטחת האיכות החברה מספקת גם שירותי הבטחת איכות בפועל על בסיס שוטף.

✓ בדיקות תוכנה - החברה מבצעת פרויקטי בדיקות תוכנה המורכבים מארבעה שלבים עיקריים:

- תכנון הבדיקות – בשלב זה מגדירים החברה והלקוח אילו בדיקות יבוצעו;
- פיתוח התסריטים - שלב זה מבוצע בפרויקטים בהם הבדיקות מתבצעות על ידי כלים אוטומטיים. פיתוח התסריטים מתבצע בעיקרו על ידי הקלטת פעולות בסיסיות של האלמנטים הנבדקים באמצעות הכלים האוטומטיים;
- שלב הרצת הבדיקות – בשלב זה מריצים את תסריטי הבדיקה על המערכת הנבדקת באמצעות כלים אוטומטיים או באופן ידני;
- ניהול הבדיקות ומעקב תקלות - ריכוז תוצאות הבדיקות ודיווח לגוף המפתח לצורך תיקון.

* מקורות: דוחות כספיים של טסנט, אתר האינטרנט של טסנט ומצגות החברה.

תיאור החברה*

טסנת

לקוחות

• לחברה שני סוגי לקוחות עיקריים:

- לקוחות ישירים - לקוחות אשר מזמינים את השירות באופן ישיר ללא מתווך כגון משרדי ממשלה, חברות הייטק וטלקום, מוסדות פיננסיים, גופים ורשויות ציבוריים, גופים ביטחוניים וחברות תעשייה ומסחר. הרווחיות בלקוחות מסוג זה הינה גבוהה יותר. לקוחות אלו מהווים כ-75% מהכנסות הקבוצה.

- אינטגרטורים - לקוחות אשר משמשים כאינטגרטורים בתחום המחשוב וחברות הקבוצה מהוות קבלן משנה שלהם. לקוחות אלו מהווים כ-25% מהכנסות הקבוצה.

• בישראל עיקר הלקוחות הינם לקוחות ישירים ובחו"ל עיקר הלקוחות הם אינטגרטורים.

הסכם עם החברה האם

• בין החברה לאמנת הסכם שירותים בתוקף מיום 1 בינואר 2012, לפיו החברה מקבלת שירותים מאמנת וחברות בשליטתה, הכוללים שירותי ניהול על-ידי נושאי משרה בכירה המועסקים באמנת ושירותים שוטפים הקשורים לפעילותה של הקבוצה במהלך עסקיהן הרגיל. שירותי הניהול הכוללים העמדת שירותים של שלושה נושאי משרה בטסנת: יו"ר דירקטוריון, דירקטור ומנהל כספים. במסגרת תפקידם מספקים, בין היתר לטסנת שירותי ליווי להנהלת החברה, סיוע וייעוץ ניהולי, שיווקי, כלכלי וחשבונאי; וכן שירותים שוטפים הכוללים שירותי הנהלת חשבונות, תמחיר וחשבות, שירותי קצין רכב, שליחויות, שירותי תמיכת מחשבים ואחזקתם, סיוע לוגיסטי ומשרדי וכדומה. בתמורה לשירותים אלו משלמת החברה לאמנת תשלום שנתי בסך כולל של 1,200 אלפי ש"ח (לא צמוד) ("דמי ניהול לחברה האם"). הסכם זה אושר על-ידי אסיפת בעלי המניות של החברה בתאריך 29 בדצמבר 2011**, לאחר קבלת אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה ובתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2014.

• הטבלה הבאה מציגה את דמי הניהול ששולמו לחברה האם בשנים 2009-2012:

אלפי ש"ח	2009	2010	2011	2012
דמי ניהול לחברה האם***	1,750	1,747	1,629	1,200

• בנוסף, החברה משלמת לאמנת, החל מאוגוסט 2012, סך של 125 אלפי ש"ח לשנה בגין שירותי שכר שאינם כלולים בהסכם ההתקשרות המוזכר לעיל אשר אושר בהתאם לנוהל עסקאות זניחות שטסנת אימצה.

* מקורות: הדוחות הכספיים השנתיים של טסנת לשנת 2012, אתר האינטרנט של טסנת ומצגות החברה.

** ראה פרסום דוח מידי מתאריך 29 בדצמבר 2011 (אסמכתא 379584-01-2011).

*** הוצאות הכלולות בסעיף הוצאות הנהלה וכלליות בלבד.

דוחות רווח והפסד היסטוריים

טסנט

• הטבלה הבאה מציגה את דוחות הרווח וההפסד לשנים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר 2010, 2011 ו- 2012, ולתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ב- 30 ליוני, 2013:

אלפי ש"ח	מבוקר	מבוקר	מבוקר	בלתי מבוקר לשישה חודשים שהסתיימו ביום 30.6.2013
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2010	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2011	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2012	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2012	לשנה שהסתיימה ביום 30.6.2013
הכנסות מעבודות מחשוב	60,780	54,523	48,477	20,449
צמיחה		(10.3%)	(11.1%)	
עלות העבודות והשירותים	44,953	43,313	39,012	16,833
שיעור מההכנסות	74.0%	79.4%	80.5%	82.3%
צמיחה		(3.6%)	(9.9%)	
רווח גולמי	15,827	11,210	9,465	3,616
אחוז רווח גולמי (מההכנסות)	26.0%	20.6%	19.5%	17.7%
הוצאות תפעוליות:				
הוצאות מכירה ושיווק	6,131	4,778	3,413	1,153
שיעור מההכנסות	10.1%	8.8%	7.0%	5.6%
צמיחה		(22.1%)	(28.6%)	
הוצאות הנהלה וכלליות	8,655	7,059	6,716	2,899
שיעור מההכנסות	14.2%	12.9%	13.9%	14.2%
צמיחה		(18.4%)	(4.9%)	
הכנסות אחרות תפעוליות	82	76	80	44
שיעור מההכנסות	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
צמיחה		(7.3%)	5.3%	
הוצאות אחרות תפעוליות	97	2	2,987	-
שיעור מההכנסות	0.2%	0.0%	6.2%	0.0%
צמיחה		(97.9%)	149250.0%	
רווח (הפסד) מפעולות רגילות	1,026	(553)	(3,571)	(392)
רווח מפעולות רגילות כשיעור מההכנסות	1.7%	(1.0%)	(7.4%)	(1.9%)
הוצאות מימון	587	494	306	125
הכנסות מימון	803	652	1,060	274
רווח (הפסד) לפני ניכוי מסים על ההג	1,242	(395)	(2,817)	(243)
מסים (הטבת מס) על ההכנסה	129	(41)	913	166
רווח (הפסד) לתקופה	1,113	(354)	(3,730)	(409)
רווח נקי כשיעור מההכנסות	1.8%	(0.6%)	(7.7%)	(2.0%)

דוחות רווח והפסד היסטוריים

טסנת

ניתוח השינויים בהכנסות

• בשנים 2012-2011 חלה ירידה במחזור המכירות של הקבוצה בשיעור של 10.3% ו-11.1%, בהתאמה (ירידה שנתית ממוצעת של 10.7%). ירידה זו נובעת ממספר סיבות:

- מיעוט פרויקטים – לאור השפעת המשבר הכלכלי על שוק מערכות המידע, צומצמו תקציבי ה-IT בארגונים גדולים המהווים את לקוחות הקבוצה, ובהתאם קטן הביקוש לשירותי הקבוצה וכן קטנו התמורות בגין השירותים הנ"ל.

- התפתחות שירותי בדיקות מרחוק - בשנים האחרונות חלה התפתחות של מתן שירותי בדיקה מרחוק (Off Shore) לפרויקטי תוכנה בעיקר במדינות זולות כגון הודו, סין ומזרח אירופה. התפתחות זו גרמה לארגונים גדולים בשווקים בהם הקבוצה פועלת להקטין את פעילות הבדיקות המקומית ולהעבירה למדינות אלו. כתוצאה מכך קטן פוטנציאל העבודות לקבוצה.

- שימוש בכוח אדם בעלות נמוכה - בשנים האחרונות חלה התפתחות במתן שירותי הבטחת איכות תכנה ובדיקות מערכות תוכנה ומחשוב על ידי גורמים המעסיקים כוח אדם בעלות נמוכה. בהתאם לכך חלה ירידה בתעריפים השעתיים שהביאה לקיטון בגובה ההכנסות.

- קליטת עובדים במחלקות פנימיות אצל לקוחות הקבוצה.

* החל מיום 1.1.2013 במקביל לירידת היקף הפעילות בחו"ל המגזרים שונו לשני מגזרי פעילות עיקריים: ישראל וחו"ל.

• הטבלה הבאה מציגה את הכנסות הקבוצה בשנים 2012-2010 לפי מגזרים*:

מבוקר	מבוקר	מבוקר	אלפי ש"ח
לשנה שהסתיימה	לשנה שהסתיימה	לשנה שהסתיימה	
ביום 31.12.2012	ביום 31.12.2011	ביום 31.12.2010	
48,477	54,523	60,780	הכנסות מעבודות מחשוב
(11.1%)	(10.3%)		צמיחה
34,188	35,743	39,261	ישראל
(4.4%)	(9.0%)		צמיחה
71%	66%	65%	% מסך הכנסות
13,859	18,495	21,519	פעילות חו"ל
(25.1%)	(14.1%)		צמיחה
29%	34%	35%	% מסך הכנסות
4,893	5,897	7,006	בריטניה
(17.0%)	(15.8%)		צמיחה
4,691	6,986	7,205	גרמניה
(32.9%)	(3.0%)		צמיחה
4,275	5,612	7,247	פינלנד
(23.8%)	(22.6%)		צמיחה
430	285	-	שוויץ
50.9%			צמיחה
-	-	61	אחרים

• כ-75% (8.3% במונחים אבסולוטיים) מסך הירידה של 11.1% במכירות שנת 2012, נובעת מפעילות הקבוצה בחו"ל. את הקיטון הניכר ביותר בשנה האחרונה רשמו טסנת גרמניה וטסנת פינלנד. כאמור, באוגוסט 2013 טסנת פינלנד חתמה על הסכם למכירת עיקר פעילותה העסקית. כמו כן, פעילות טסנת גרמניה הצטמצמה משמעותית ועיקר הפעילות העסקית הינה שיווק ומכירת מוצר היוטסט.

דוחות רווח והפסד היסטוריים

טסנת

ניתוח השינויים ברווח הגולמי

- הרווח הגולמי של החברה הסתכם ל- 15,825 אלפי ש"ח, 11,210 אלפי ש"ח, 9,465 אלפי ש"ח ו-3,616 אלפי ש"ח בשנים 2012-2010 ובמחצית הראשונה של שנת 2013, בהתאמה.
- שיעור הרווח הגולמי מההכנסות נשחק בשנתיים האחרונות ועמד על כ-20% בשנים 2012-2011, זאת לעומת שיעור רווחיות גולמית של 26% בשנת 2010. על פי הנהלת החברה, הירידה בשיעור הרווח הגולמי הינה בעקבות שחיקה בתעריפים בשנים שלאחר המשבר הכלכלי של שנת 2008, פתרונות Low Cost ללקוח כדוגמת שירותי בדיקה מרחוק ומעבר להסכמי Reseller המהווים הסכמים למכירת מוצרי צד ג' (כדוגמת יוטסט) ללקוחות הקבוצה המאופיינים בשיעור רווח גולמי נמוך יותר.
- תמהיל ההוצאות בעלות העבודה והשירותים השתנה בין השנים 2012-2010, כך שישנה תחלופה בין שכר העבודה לבין ההוצאה עבור קבלני משנה. המשמעות היא כי החברה פועלת להקטנת הוצאותיה, בין היתר, על-ידי צמצום כוח אדם המועסק על ידי החברה.

- הכנסות הקבוצה מהפעילות בישראל היוו כשני שליש מכלל הכנסות הקבוצה בשנים 2012-2010. ההכנסות בישראל ירדו ב-4.4% בלבד בשנת 2012 וזאת עקב השפעתו הקלה יחסית של המשבר הכלכלי העולמי על השוק הישראלי. עיקר הירידה מיוחסת לקליטת עובדים במחלקות פנימיות אצל לקוחות הקבוצה המהווים תחליף לשירותים המוצעים על ידי הקבוצה, מיעוט פרויקטים והגברת השימוש של חברות מתחרות בכוח אדם בעלות נמוכה.
- הירידה בהכנסות בבריטניה, גרמניה ופינלנד נבעו בעיקר, כתוצאה מהפסקת פרויקטים או סיומם ואי זכייה בפרויקטים חדשים בהיקף דומה.
- הכנסות החברה בשווייץ צמחו בשיעור של כ-50% בשנת 2012. הגידול הניכר נובע מהרחבת השימוש במוצר "יוטסט" אשר מהווה את ההכנסה העיקרית של חברת הבת בשווייץ.
- הכנסות הקבוצה במחצית הראשונה של שנת 2013 הסתכמו ל-20,449 אלפי ש"ח, מתוכם כ-80% משויכים לפעילות הקבוצה בישראל.

דוחות רווח והפסד היסטוריים

טסנת

ניתוח השינויים בהוצאות מכירה, שיווק, הנהלה וכלליות

• הוצאות ההנהלה והכלליות של החברה הסתכמו ל- 8,655 אלפי ש"ח, 7,059 אלפי ש"ח, 6,716 אלפי ש"ח ו-2,899 אלפי ש"ח בשנים 2010-2012 ובמחצית הראשונה של שנת 2013, בהתאמה. על אף הירידה בהוצאות הנהלה וכלליות, שיעור הוצאות הנהלה וכלליות מההכנסות נשאר קבוע ועמד על כ- 14% בשנים 2010-2012. עיקר הירידה כאמור נבעה מצמצום בהוצאות השכר למנכ"ל החברה הקודם (כ-50% משכרו שויך להוצאות הנהלה וכלליות) וביטול משרות מנכ"ל שווייץ, מנכ"ל בריטניה ומנהלת פיתוח עסקי ותפעול חו"ל (כ-40% משכרה שויך להוצאות מכירה ושיווק).

הכנסות והוצאות אחרות תפעוליות

• הכנסות אחרות תפעוליות של הקבוצה מיוחסות להכנסות מדמי שכירות המתקבלים מהשכרת חלק מבנה המשרדים שבבעלות החברה לצד ג'.
• הוצאות אחרות תפעוליות של הקבוצה מיוחסות בעיקר לירידת ערך מוניטין.

• בעקבות הירידה בפעילות הקבוצה וההפסדים בחו"ל, הקבוצה החלה בתהליך התייעלות בעלויות כוח אדם. בסוף שנת 2012, הוסכם על החלפת מנכ"ל הקבוצה והוחלט על צמצום במספר עובדי מטה החברה, באופן כזה שבוטל תפקיד מנהלת פיתוח עסקי ותפעול חו"ל. כמו כן, מנהל פעילות ישראל מונה לתפקיד מנכ"ל החברה. כמו כן, כאמור, פעילות הקבוצה בגרמניה הצטמצמה באופן משמעותי וכן הקבוצה חתמה על הסכם בנוגע למכירת עיקר פעילותה של הקבוצה בפינלנד. בהתאם, הופסקה העסקתם של עובדי המנהלה והשיווק בחברות אלו.

• הוצאות המכירה והשיווק של החברה הסתכמו ל-6,131 אלפי ש"ח, 4,778 אלפי ש"ח, 3,413 אלפי ש"ח ו-1,153 אלפי ש"ח בשנים 2010-2012 ובמחצית הראשונה של שנת 2013, בהתאמה. הוצאות המכירה והשיווק ירדו בהדרגה משיעור של 10% מההכנסות בשנת 2010 לשיעור של 7% מההכנסות בשנת 2012, וזאת עקב צמצום בהוצאות השכר למנכ"ל החברה הקודם (כ-50% משכרו שויך להוצאות מכירה ושיווק) וביטול משרת מנהלת פיתוח עסקי ותפעול חו"ל (כ-60% משכרה שויך להוצאות מכירה ושיווק).

דוחות רווח והפסד היסטוריים

טסנת

ניתוח הרווח התפעולי

• פעילות הקבוצה בישראל הייתה רווחית בשנים 2010-2012 ובמחצית הראשונה של שנת 2013 בניגוד לפעילות הקבוצה בחו"ל. הגידול ברווח התפעולי בישראל בשנת 2012 נבע בעיקר כתוצאה מפעילות של התייעלות וצמצום עלויות שנקטה הקבוצה אשר עיקרן הקטנה של עלויות השכר ודמי הניהול שהיא משלמת לנושאי משרה בעלי עניין. הרווח התפעולי בישראל עמד על שיעור של 1.7% מהכנסות הקבוצה בישראל בשנת 2012.

• המעבר להפסד תפעולי בבריטניה בשנת 2012 נבע בעיקר מהפחתת מוניטין על סך של 1,078 אלפי ש"ח ומירידה בהיקף הפעילות.

• הגידול בהפסד התפעולי בגרמניה בשנת 2012 נבע בעיקר מהפחתת מוניטין על סך 246 אלפי ש"ח ומירידה בהיקף הפעילות.

• ההפסד התפעולי בפינלנד בשנת 2012 נבע בעיקר מהפחתת מוניטין על סך של 1,586 אלפי ש"ח ומירידה בהיקף הפעילות.

• הקיטון בהפסד התפעולי בשווייץ בשנת 2012 נבע בעיקר מהגדלת היקף הפעילות באמצעות שיתוף הפעולה עם יוטסט תוך שמירה על היקף הוצאות דומה.

• ההפסד התפעולי במגזר 'אחרים' בשנת 2012 נבע מפירוקה מרצון של חברה בת והפסקת הפעילות בארה"ב.

• ההפסד התפעולי של החברה הסתכם ל- 553 אלפי ש"ח, 3,571 אלפי ש"ח ו-392 אלפי ש"ח בשנים 2011-2012 ובמחצית הראשונה של שנת 2013, בהתאמה. בשנת 2010 הרווח התפעולי של החברה עמד על 1,026 אלפי ש"ח. המעבר להפסד תפעולי נבע בעיקר מהפסדים שנוצרו בפעילות הקבוצה בחו"ל, כאמור.

• הטבלה הבאה מציגה את חלוקת הרווח התפעולי לפי מגזרים גיאוגרפים* בשנים 2010-2012:

מבוקר	מבוקר	מבוקר	אלפי ש"ח
לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2012	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2011	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2010	
(3,571)	(553)	1,026	רווח (הפסד) תפעולי
(7.4%)	(1.0%)	1.7%	% מסך הכנסות
584	43	1,052	ישראל
1.7%	0.1%	2.7%	% מהכנסות
(4,155)	(596)	(26)	פעילות חו"ל
(30.0%)	(3.2%)	(0.1%)	% מהכנסות
(1,502)	6	357	בריטניה
(30.7%)	0.1%	5.1%	% מהכנסות
(1,031)	(651)	(854)	גרמניה
(22.0%)	(9.3%)	(11.9%)	% מהכנסות
(1,517)	403	628	פינלנד
(35.5%)	7.2%	8.7%	% מהכנסות
(39)	(312)	(64)	שווייץ
(9.1%)	(109.5%)		% מהכנסות
(66)	(42)	(93)	אחרים**

* החל מיום 1.1.2013 במקביל לירידת היקף הפעילות בחו"ל המגזרים סווגו מחדש לשני מגזרי פעילות עיקריים: ישראל וחו"ל.

** במסגרת פעילות מגזר 'אחרים' נכללת פעילות הקבוצה בארה"ב.

מאזנים - נתונים כספיים היסטוריים

טסנת

• הטבלה הבאה מציגה את המאזנים המבוקרים לימים 31 בדצמבר, 2010, 2011 ו- 2012 ואת המאזן הלא מבוקר ליום 30 יוני, 2013:

בלתי מבוקר ליום	מבוקר ליום	מבוקר ליום	מבוקר ליום	אלפי ש"ח
30.6.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010	
התחייבויות והון:				
התחייבויות שוטפות:				
-	-	589	549	אשראי מתאגידים בנקאיים / חלויות שוטפות
1,792	2,554	2,489	2,469	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
3,984	3,832	3,846	4,114	התחייבויות לעובדים והתחייבויות אחרות בשל שכר ומשכורות
-	729	-	334	חברה אם
-	-	25	-	מס הכנסה לשלם
1,374	1,453	1,092	1,357	זכאים וייתרות זכות
7,150	8,568	8,041	8,823	סך הכל התחייבויות שוטפות
התחייבויות לא שוטפות:				
-	-	-	550	התחייבויות לתאגיד בנקאי
110	121	118	178	התחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו
-	-	589	539	התחייבויות לבעלי עניין
181	77	-	-	מסים נדחים
291	198	707	1,267	סך הכל התחייבויות לא שוטפות
הון:				
44,983	45,479	45,343	44,570	הון המיוחס לבעלים של חברת האם:
(7,997)	(7,658)	(1,714)	1,633	הון מניות נפרד וקרנות הון
				יתרת הפסד
(18)	32	314	531	הון המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה
36,968	37,853	43,943	46,734	סך הכל הון
44,409	46,619	52,691	56,824	סך הכל התחייבויות והון

בלתי מבוקר ליום	מבוקר ליום	מבוקר ליום	מבוקר ליום	אלפי ש"ח
30.6.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010	
נכסים:				
נכסים שוטפים:				
10,963	11,907	12,795	15,807	מזומנים ושוי מזומנים
15,957	16,582	16,597	15,331	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
-	-	-	218	נכסים פיננסיים זמינים למכירה
-	-	589	549	נכסים פיננסיים לזמן קצר ואחרים
9,758	10,369	10,702	13,506	לקוחות והכנסות לקבל
304	691	656	580	חייבים וייתרות חובה
263	-	-	-	חברה אם
185	202	619	359	מס הכנסה לקבל
37,430	39,751	41,958	46,350	סך הכל נכסים שוטפים
נכסים לא שוטפים:				
-	-	-	550	נכסים פיננסיים לזמן ארוך
1,792	1,498	1,440	864	עודף נכסים בגין הטבות לעובדים, נטו
628	641	665	690	נדל"ן להשקעה, נטו
3,900	4,046	4,275	4,410	רכוש קבוע, נטו
597	652	3,495	3,375	מוניטין
-	4	12	23	נכסים בלתי מוחשיים, נטו
31	27	846	562	מסים נדחים
6,979	6,868	10,733	10,474	סך הכל נכסים לא שוטפים
44,409	46,619	52,691	56,824	סך הכל נכסים

מאזנים - נתונים כספיים היסטוריים

טסנט

סעיפים מרכזיים במאזן

- **מוניטין** - לחברה נכס מוניטין אשר מיוחס לחברות הבנות שלה. בשנת 2012 חלה הפחתת מוניטין בשיעור של 81% (2,910 אלפי ש"ח) עקב הכרה בהפרשה לירידת ערך של החברות הבנות (אנגליה, פינלנד וגרמניה). ירידת הערך נבעה מהמגמות השליליות בפעילות החברות הבנות בחו"ל כמתואר לעיל.
- **התחייבויות פיננסיות** – לחברה אין התחייבויות פיננסיות לתאגידים בנקאים והיא ממומנת ממקורות עצמיים בלבד.

• **מזומנים ושווי מזומנים** - סך המזומנים הסתכמו ל- 15,807 אלפי ש"ח, 12,795 אלפי ש"ח, 11,907 אלפי ש"ח ו-10,963 אלפי ש"ח בשנים 2010-2012 ובמחצית הראשונה של שנת 2013, בהתאמה. יתרות המזומנים מורכבות משקלים, ממטבעות חוץ ומפיקדונות שקליים ומט"ח. 72% מיתרות המזומנים של החברה בשנת 2012 הינם במטבע חוץ וכוללים דולר, לירה שטרלינג, אירו ופרנק שוויצרי.

• **נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד** - החברה מחזיקה בנכסים פיננסיים למסחר המורכבים בעיקר מאגרות חוב ממשלתיות בישראל ובאירופה, אגרות חוב קונצרניות בדירוג גבוה בישראל ובאירופה, תעודות השתתפות בקרנות נאמנות וכן מניות (עד 5% מסך תיק ההשקעות).

• **רכוש קבוע ונדל"ן להשקעה** - לחברה נדל"ן להשקעה ורכוש קבוע המורכבים בעיקרם ממבנה המשרדים שבבעלות החברה. משרדיה הראשיים של החברה בישראל ממוקמים ברמת החייל בתל אביב, בשטח של כ- 480 מ"ר וכן שטחי אחסון וחניה. חלק משטחי המשרדים הנ"ל מושכרים לצדדים שלישיים ומוצגים במאזן החברה כנדל"ן להשקעה. החלק במבנה שנקבע כנדל"ן להשקעה מתבסס על יחסי השטח של החלק המושכר לעומת כלל שטח המבנה שבבעלות החברה. השווי ההוגן של המבנה מוערך על ידי שמאי בלתי תלוי ומבוצע אחת לשנה.

פרק 3

תיאור הסביבה העסקית

מקורות:

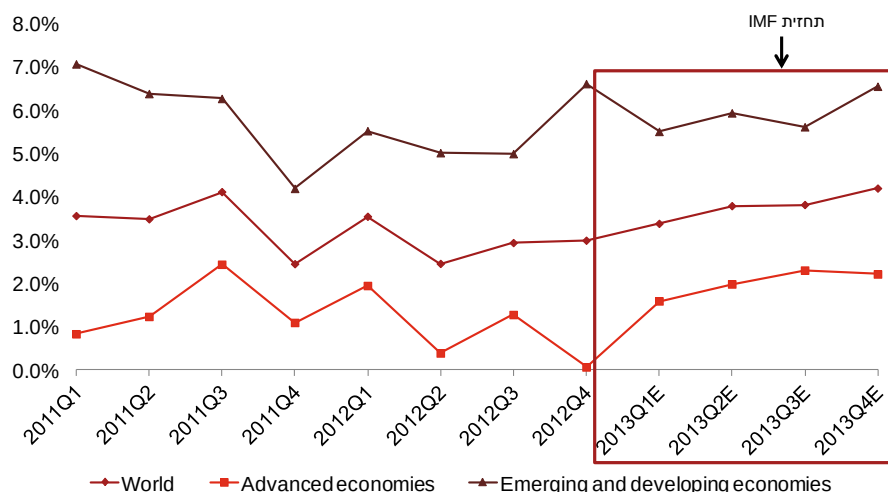
International Monetary Fund, World Economic Outlook Update, July 2013
European Central Bank, Monthly Bulletin, July 2013
European Central Bank, staff macroeconomic projections for the euro area, March 2013
בנק ישראל, תחזית מקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, יוני 2013
בנק לאומי, התפתחויות כלכליות בארץ ובעולם, יוני 2013
דוחות כספיים של טסנת וחברות ציבוריות מתחרות לשנת 2012
Forecast Alert: IT Spending, Worldwide, 2Q13 Update, Gartner, June 2013
Israel IT Services Market 2012-2016 Forecast and 2011 Vendor Shares, IDC, 2012
Worldwide and U.S. Discrete Testing Services 2012-2016 Forecast, IDC, 2012
Global Software Testing System Integrator Market 2012-2016, Research and Markets 2013

הסביבה העסקית

סקירה מאקרו כלכלית עולמית

• החששות מפני משבר עולמי הובילו את הבנקים המרכזיים והממשלות בעולם לנקוט בצעדי הרחבה מוניטאריים ולהכריז על תוכניות הבראה למשקים. למרות זאת, בעקבות הצמיחה האיטית במדינות המערב גם בשווקים המתעוררים חזויה כיום הצמיחה להיות בשיעור מתון יותר.

• כלכלני קרן המטבע העולמית חוזים כי לאור התערבות נכונה של ממשלות ובנקים מרכזיים ברחבי העולם בשנת 2013 תשמור הכלכלה העולמית על צמיחה איטית. התרשים הבא מציג את שיעורי צמיחת התוצר בעולם על פי סוגי כלכלות בשנים 2011-2012, ותחזית קרן המטבע העולמית לשנת 2013:



• המשבר הכלכלי שפרץ בשנת 2008 נבלם במהלך שנת 2010 על רקע צעדים שננקטו על-ידי בנקים מרכזיים וממשלות שונות בעולם. במהלך שנת 2011 חלה הידרדרות נוספת בכלכלה העולמית שבאה לידי ביטוי בהיקלעותן של מדינות מרכזיות באירופה למשבר חובות והורדת דירוג האשראי למדינות רבות באירופה, ליפן ולארה"ב. מצב זה גרר התערבות של קרן המטבע העולמית ותוכניות צנע שהונהגו במדינות רבות.

• בשנת 2012 נתוני המאקרו הצביעו על קצב התאוששות איטי של הכלכלה העולמית. באירופה, מדדי הרכש, הייצור, התעסוקה והמכירות הצביעו על המשך ההאטה. שיעור האבטלה באיחוד האירופאי נסק לשיא של 11% במהלך השנה, כאשר בספרד נרשם שיעור אבטלה של כ-24%. בחציון הראשון של שנת 2013 המשיכה מגמת הצמיחה האיטית בעולם בקצב שנתי של 3%, כפי שהתאפיינה גם שנת 2012.

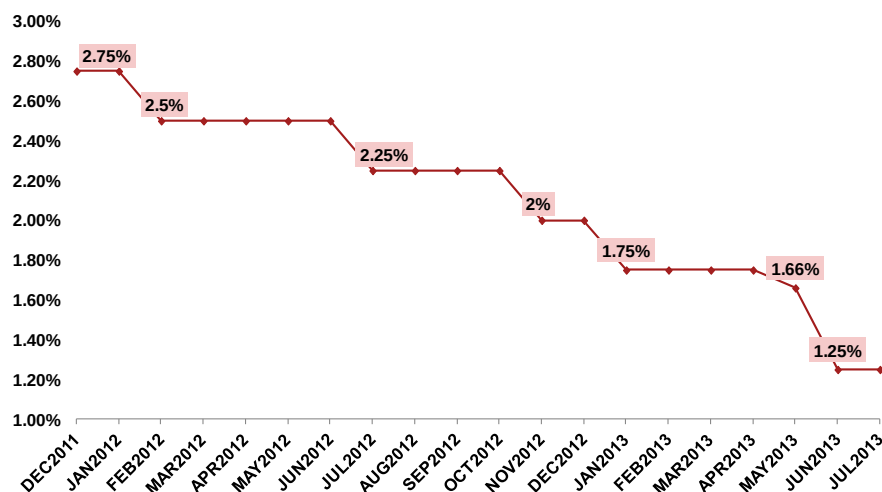
• הריביות במדינות המפותחות צפויות להישאר ברמתן הנמוכה גם בשנה הקרובה. הרחבות כמותיות שנעשו בשנים האחרונות בארה"ב ובאירופה נועדו לתמוך בפעילות הריאלית וביציבות הפיננסית שם. עם זאת, בחציון השני של 2013 החשש מהפסקת מדיניות ההרחבות הכמותיות צפוי להגביר את אי היציבות בשווקים הפיננסיים לאחר תקופה של יציבות.

• על פי תחזית כלכלני קרן המטבע העולמית (IMF), צמיחת התוצר במדינות גוש היורו צפויה להיות שלילית בשנת 2013 וחובית בשיעור נמוך מ-1% ב-2014. בארה"ב צפוי התוצר לצמוח ב-1.75% ב-2013 וב-2.75% ב-2014.

הסביבה העסקית

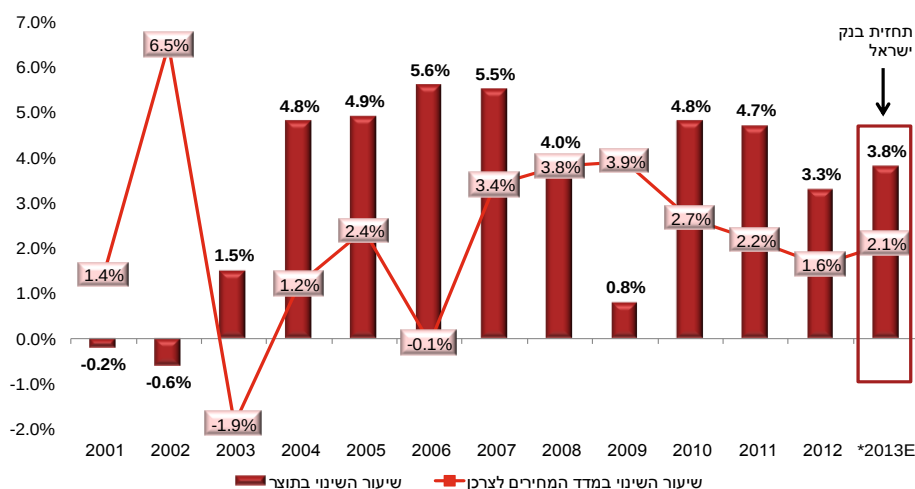
סקירה מאקרו כלכלית - ישראל

- על פי הערכות בנק ישראל, מקורה של החולשה בפעילות הכלכלית בישראל נעוץ בצמצום ביצוא כתוצאה מהאטה בסחר העולמי, בהשפעה המרסנת של הצמצום הפיסקאלי בתקציב המדינה וכן בירידה בהשקעות במשק.
- סביבת האינפלציה הנמוכה במהלך שנת 2012, ההאטה בצמיחה ובביקושים בישראל ובעולם והריביות הנמוכות בעולם הובילו את בנק ישראל לבצע סדרת הורדות ריבית בשיעור כולל של 1.5% מתחילת שנת 2011.
- התרשים הבא מציג את ריבית בנק ישראל בתקופה שבין חודש דצמבר 2011 לחודש יולי 2013:



- לאור היקף פעילותה של הקבוצה בישראל, חשופה החברה לשינויים במצב המשק הישראלי בכלל, ובשוק מערכות המידע ("IT") (Information Technology) בפרט.
- בעוד שבשנת 2011 האינדיקטורים הכלכליים הצביעו על המשך התרחבות הכלכלה בישראל, (צמיחה של כ-4.7% בתוצר, ועליה של כ-2.3% במדד המחירים לצרכן) בשנת 2012 האינדיקטורים הצביעו על האטה בפעילות המשק, בין השאר בקצב הגידול בתוצר וביצוא הסחורות. צמיחת התוצר המקומי בשנת 2012 הייתה 3.3%. הצמיחה הצפויה לשנת 2013 היא 3.8%, כאשר ללא פעילות הפקת הגז מתמר, צפוי התוצר לצמוח ב-2.8% בלבד. שיעור האבטלה במשק נותר יציב על כ-7% מאז 2012, ומדד המחירים לצרכן צפוי לעלות בכ-2% בלבד בשנת 2013.

- התרשים הבא מציג את שיעור השינוי השנתי בתוצר ובמדד המחירים לצרכן בישראל בשנים 2001-2012 ותחזית בנק ישראל לשנת 2013:



הסביבה העסקית

שוק ה-IT

כללי

- הקבוצה מושפעת ממצב שוק מערכות המידע, כאשר בתקופת מיתון קיים צמצום בתקציבי ה-IT בארגונים גדולים ובהתאם הביקוש לשירותים אותם מספקת הקבוצה קטן.
- על פי מחקר של Gratner, שוק ה-IT העולמי התרחב במונחי דולר ארה"ב ("דולר") בשנת 2012 וסך ההוצאה בשוק ה-IT העולמי בשנה זו הסתכמה לכ-3.6 טריליוני דולר, המשקפת צמיחה של כ-2.5% משנה קודמת. בפילוח למגזרים, תחום שירותי הטלקום (Telecom Services) אחראי למרבית ההוצאות עם 1.6 טריליוני דולר בשנת 2012.
- הטבלה הבאה מציגה את ההוצאה בשוק ה-IT העולמי בשנים 2011-2012 לפי מגזרים:

Overall IT Spending	Telecom Services	IT Services	Enterprise Software	Data Center Systems	Devices	ביליוני \$US/מגזר IT
3,560	1,653	888	273	138	610	2011
3,648	1,641	906	285	140	676	2012
2.5%	(0.7%)	2.0%	4.7%	1.8%	10.9%	שיעור צמיחה

- בשנים האחרונות, חברות תוכנה וחומרה מסורתיות בתחום האחזקה השוטפת הושפעו לרעה על-ידי אימוץ של טכנולוגיות עם עלויות נמוכות יותר כגון וירטואליזציה, תוכנת כשירות (SaaS) ושירותי ענן (Cloud). בנוסף, גידול בדרישות מצד הלקוחות להתאמה לנייד הוביל לגידול בביקוש לפתרונות אבטחה לנייד וליישומים מותאמים לנייד.

שוק ה-IT בישראל

- על פי מחקר של IDC, שוק ה-IT הישראלי התרחב במונחי דולר בשנת 2011 וסך ההוצאה בשוק ה-IT הישראלי בשנה זו הסתכמה לכ-2.52 ביליוני דולר, המשקפת צמיחה של 9.9% משנה קודמת במונחי דולר (5.2% במונחי ש"ח).
- כלכלה חזקה דיה בישראל אשר עודדה את הצמיחה ואת בטחון העסקים גרמה לעליה בתקציבי ה-IT בשנת 2011. שנת 2012 התאפיינה בכלכלה עולמית חלשה אשר הובילה לקיטון בביקוש לשירותי ה-IT ולקיטון בתקציבי ה-IT בישראל ובעולם. עם זאת, שוק ה-IT בישראל צמח בשנת 2012 בכ-3% על פי דיווחי Gartner.
- השנים האחרונות התאפיינו כשנות מיזוגים ורכישות בשוק ה-IT הישראלי אשר מלכתחילה מאופיין כשוק ריכוזי. חברות קטנות ובינוניות החלו גם הן להשקיע בפתרונות IT באמצעות מודלים שונים מאלו המשמשים את העסקים הגדולים.
- בשנת 2012, המגמות שהחלו בשנת 2011 קיבלו ביטוי חזק יותר: שחיקה בשיעורי הרווחיות, ירידה ברמות המחירים, קונסולידציה מוגברת ועלייה בשכר העובדים.

הסביבה העסקית

שוק ה-IT (המשך)

תחזיות

תחרות

• על פי מחקר של IDC, מטריקס אי.טי. בע"מ ("מטריקס") הייתה ספקית שירותי ה-IT הגדולה בישראל בשנת 2011 עם הכנסות משירותי IT בגובה 415 מיליוני דולר ונתח שוק של 16.9%. לאחריה, מלם-תים בע"מ ("מלם-תים") עם הכנסות משירותי IT בגובה 267 מיליוני דולר ונתח שוק של 10.8%. נס טכנולוגיות אחזקות בע"מ מדורגת שלישית עם הכנסות משירותי IT בגובה 220 מיליוני דולר ונתח שוק של 8.9%. לאחריהן, נכסי י.ב.מ. ישראל בע"מ ואייטש פי – או.א.מ.א.ס. (ישראל) בע"מ סוגרות את חמשת החברות הגדולות בשוק ה-IT הישראלי בשנת 2011, עם נתח שוק של 7.7% ו-7.6%, בהתאמה.

• הטבלה הבאה מציגה נתונים כספיים של חברות מובילות (נסחרות) בשוק ה-IT הישראלי לשנת 2012:

אלפי ש"ח	מטריקס	מלם-תים	וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ	טלדור מערכות מחשבים בע"מ	חילן בע"מ*	א.מ.ת. מיחשוב בע"מ
הכנסות	1,983,952	1,755,381	1,100,079	839,570	390,481	567,993
צמיחה (Y-o-Y)	13%	1.5%	5%	12%	8%	15%
רווח גולמי	332,581	260,576	202,924	121,363	117,105	105,270
שיעור רווחיות גולמית	16.8%	14.8%	18.4%	14.5%	30.0%	18.5%
רווח תפעולי	140,411	50,598	74,392	21,767	67,279	33,282
שיעור רווחיות תפעולית	7.1%	2.9%	6.8%	2.6%	17.2%	5.9%
שווי שוק (30 ביוני 2013)	1,105,801	118,604	438,874	114,153	161,249	153,584

מקור: אתר הבורסה.

• שיעור הרווחיות הגולמית של החברות (הנסחרות) המובילות בשוק ה-IT הישראלי (למעט חילן בע"מ) נע בין כ-15% לכ-19% ושיעור הרווחיות התפעולית נע בין כ-3% לכ-7%.

• בשנים 2013-2016 הכלכלה בישראל ובעולם צפויה להשתפר ובהתאם ההוצאה על שירותי ה-IT ותקציבי ה-IT צפויים לגדול. התחומים אשר צפויים להוביל את הגידול בביקוש לשירותי IT הם: בינה עסקית (BI), Big Data (מסדי נתונים גדולים), מחשוב ענן, אבטחת מידע, פרויקטים לנייד וניהול תשתיות.

• העדכון האחרון, מיוני 2013, של חברת Gartner לתחזית הצמיחה של שוק ה-IT בעולם מציין כי שוק ה-IT העולמי צפוי לצמוח ב-CAGR של 3.6% (שירותי IT 4.5%) עד שנת 2017 ולהסתכם בכ-4.3 טריליוני דולר בשנת 2017.

• על-פי IDC, שוק ה-IT הישראלי צפוי לצמוח ב-CAGR של 7.1% עד שנת 2016. גורמי הצמיחה בשוק ה-IT הישראלי הינם: הוצאה גבוהה ועקבית של צה"ל בשוק ה-IT; גילויי הגז בישראל אשר כרוכים בהשקעות גבוהות ב-IT לתמיכה בכרייה, עיבוד ולוגיסטיקה; ענף היי-טק דומיננטי בשוק הישראלי; השקעות גבוהות על-ידי בנקים וחברות ביטוח; והתערורות מגזר העסקים הקטנים והבינוניים בתחום ה-IT. מנגד הגורמים המעכבים של הצמיחה בשוק ה-IT הישראלי הינם: פוטנציאל מוגבל לצמיחת מספר העסקים הגדולים בשוק הישראלי והמצב הגיאוגרפי במזרח התיכון.

* לחילן בע"מ שני תחומי פעילות עיקריים: שירותי שכר נוכחות ומשאבי אנוש וטכנולוגיות מידע. תחום טכנולוגיות המידע אחראי לכ-55% מסך ההכנסות ושיעור הרווח התפעולי של תחום זה עומד על כ-7.2%.

הסביבה העסקית שוק בדיקות התוכנה

כללי

מגמות בעולם

- על פי הערכות IDC, סך ההוצאות בשוק בדיקות התוכנה בעולם מסתכם בכ-14 ביליוני דולר בשנת 2011. בשנת 2011 נרשמה צמיחה של כ-15.1% לעומת שנה קודמת. בחלוקה לאזורים גיאוגרפים הצמיחה הגבוהה ביותר נרשמה באזור אירופה, המזרח התיכון ואפריקה ("EMEA") עם שיעור צמיחה של 16.5% ולאחריו אזור אסיה פאסיפיק ("Asia/Pacific") ואזור אמריקה ("Americas") עם שיעורי צמיחה של 16.4% ו-14%, בהתאמה.
 - למרות מצבה של הכלכלה העולמית המושפעת מהמשבר הפיננסי ומשבר החובות במערב אירופה (חלק ממדינות האיחוד האירופי נמצאות כבר במיתון ואחרות עלולות להצטרף) וצעדי הצנע הממשלתיים הנלווים לכך, ישנו לחץ מתמיד לשיפור איכות במחיר נמוך יותר. תקציבים מוגבלים לקידום מיומנויות בדיקת תוכנה פנימיות בארגון הובילו לדרישה גוברת לשימוש בשירותי בדיקת תוכנה של חברות חיצוניות.
 - על פי IDC, בשנת 2011, סך ההוצאה בשוק פיתוח יישומים מותאם אישית ("CAD – Custom Application Development") בישראל שהינו סקטור בשוק ה-IT, הכולל בנוסף לבדיקות התוכנה את מחזור החיים של פיתוח היישום, איסוף דרישות ועיצוב ובניית פתרונות מותאמים אישית, הסתכמה לכ-292 מיליוני דולר ומשקפת נתח שוק של 13% מסך ההוצאה על שירותי IT בישראל.
- על פי מחקר של Research and Markets, הודו הפכה לאחד היעדים המרכזיים עבור מיקור חוץ לבדיקות תוכנה בשל יחס עלות-תועלת גבוה. השוק הגיאוגרפי העיקרי אשר מסב את בדיקות התוכנה שלו להודו הינו ארה"ב כאשר לאחריו שווקי אירופה והמזרח התיכון. הודו מצטיינת בהעברת בדיקות תוכנה מסוג "בדיקות בלתי תלויות" (שוק בדיקות התוכנה מורכב מבדיקות מסורתיות ומבדיקות בלתי תלויות) לתחומה, כיוון שבדיקות אלו אינן דורשות השקעה בתוכנה או חומרה יקרה ורווחיותן גבוהה. הגידול הנצפה בשוק בדיקות התוכנה בהודו נתמך בסקטור שירותי IT חזק וכן בשל יוזמות ממשלתיות אחרונות בתחום ה-IT ו-ITeS (Information and Technology Essential Standards).
 - דוח נוסף של Research and Markets מציין כי עולם בדיקות התוכנה העולמי מבצע מעבר לבדיקות תוכנה בענן. עבודה בענן מאפשרת גישה לכלי בדיקות תוכנה מכל מקום בעולם ועל ידי מעבר אליו ארגונים חוסכים בהשקעות הוניות, תחזוקה, אבטחה ובתשתיות. יתרון נוסף של עבודה בענן הינה הפחתת זמן הבדיקות ומניעת עיכובים מיותרים בין המפתחים והבודקים.

הסביבה העסקית

שוק בדיקות התוכנה (המשך)

מגמות בישראל

- על פי הנהלת החברה, המגמות העיקריות בשוק בדיקות התוכנה בישראל הינן:
 - מתן שירותי בדיקות מרחוק (Off Shore) – בשנים האחרונות חלה התפתחות בישראל (בדומה לחו"ל) במתן שירותי בדיקות מרחוק לפרויקטי תוכנה, בעיקר על-ידי חברות מהודו, סין ומזרח אירופה. התפתחות זו גרמה לארגונים גדולים בשוק להקטין את פעילות הבדיקות המקומית ולהעבירה למזרח.
 - רכישות ומיזוגים – מגמה נוספת אותה ניתן לראות בשוק הבדיקות בישראל (בדומה לחו"ל) הינה רכישות ו/או מיזוגים של חברות בדיקה על-ידי אינטגרטורים גדולים מתחום התוכנה, וזאת על מנת להתייעל תפעולית על-ידי יתרון לגודל ובכך להגדיל את כושר התחרות.
 - כ"א בעלות נמוכה – בשנים האחרונות חלה בישראל התפתחות במתן שירותי הבטחת איכות תכנה ובדיקות מערכות תכנה ומחשוב על-ידי חברות המעסיקות כוח אדם בעלות נמוכה כדוגמת נשים חרדיות, ובהתאם לכך ישנה שחיקה בתעריפים לשעה.
 - בדיקות קהילה (Crowd Testing) - הגברת השימוש בבדיקות אלו, בעיקר למערכות WEB ו-Mobile, וזאת בשל יתרונות השיטה ופוטנציאל החיסכון הטמון בה.

תחזיות

- על-פי IDC, עד לשנת 2016, שוק בדיקות התוכנה בעולם צפוי לצמוח ב-CAGR של 16% לסכום של כ-29.3 ביליוני דולר. בהתאם, ב-EMEA שוק בדיקות התוכנה צפוי לצמוח גם כן ב-CAGR של כ-16% עד שנת 2016, לעומת 15.22% ו-22.32% ב-Americas וב-Asia/Pacific, בהתאמה.
- בישראל, IDC מעריכה כי תחום ה-CAD יצמח ב-CAGR של 6.3% עד שנת 2016 וסך ההוצאה בתחום זה תסתכם בכ-397 מיליוני דולר בשנת 2016 ומשקפת נתח שוק של 12.6% מכלל שירותי ה-IT בישראל.
- הטבלה הבאה מציגה את התחזיות של IDC לשוק בדיקות התוכנה:

מיליוני דולר	2011	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
Americas	7,772	8,941	10,347	11,954	13,753	15,755
שיעור צמיחה		15.0%	15.7%	15.5%	15.0%	14.6%
EMEA	5,239	6,077	7,128	8,277	9,560	11,033
שיעור צמיחה		16.0%	17.3%	16.1%	15.5%	15.4%
Asia/Pacific	948	1,111	1,352	1,652	2,034	2,490
שיעור צמיחה		17.2%	21.7%	22.2%	23.1%	22.4%
ישראל (תחום ה-CAD)	292	308	331	352	374	397
שיעור צמיחה		5.3%	7.5%	6.4%	6.3%	6.2%

הסביבה העסקית

שוק בדיקות התוכנה (המשך)

תחרות

- על-פי מחקר של IDC משנת 2011, החברה ממוקמת במקום 29 במונחי הכנסות בשוק ה-IT הישראלי עם 0.4% מכלל שוק ה-IT הישראלי ובמקום ה-9 בשוק פיתוח יישומים מותאם אישית (CAD) שהינו סקטור בשוק ה-IT, הכולל בנוסף לבדיקות התוכנה את מחזור החיים של פיתוח היישום, איסוף דרישות ועיצוב ובניית פתרונות מותאמים אישית, עם 2.4% מסך ההכנסות בשוק זה. להערכת הנהלת החברה, חלקה בשוק בדיקות התוכנה בישראל הינו כ-10%.
- הטבלה הבאה מציגה את המתחרות העיקריות בשוק ה-CAD לשנת 2011:

חברה	שווי (מיליוני US\$)	נתח שוק (%)
Matrix	138.91	46.2%
Ness	34.73	11.6%
Malam Team	18.32	6.1%
Yael Software & Systems	13.14	4.4%
HP	13.07	4.3%
Taldor	11.20	3.7%
IBM	8.72	2.9%
Tescom	8.23	2.7%
Tesnet	7.21	2.4%
Elad Systems	5.31	1.8%
Others	41.84	13.9%
Total	300.68	100.0%

*Source: IDC 2012

- מבנה התחרות בתחום בדיקות התכנה מבוסס על זכייה במכרזים או השתתפות בתחרות להשגת פרויקט, כל שלמעשה כמעט כל התקשרות מול לקוחות מאופיינת בהתמודדות מול מתחרים. עם זאת, המשכיות או הרחבת פרויקט קיים יכולה להיות בהסכמת הצדדים וללא מכרז.

- התחרות בישראל הינה בין גופי בדיקות תוכנה אשר חלקם פועלים כחלק מחברות אינטגרציה גדולות. התחרות בחו"ל היא בעיקר מול חברות נישה המתמחות בהבטחת איכות ובבדיקות תוכנה וכן חברות ייעוץ בינלאומיות המפעילות במסגרת שירותי הייעוץ בתחומי המחשוב ומערכות המידע גם יחידות של בדיקות תוכנה. בנוסף, התפתחות שירותי מיקור חוץ ושירותי בדיקות מרחוק "Off Shore" המבוצעות על-ידי חברות מהודו, סין וממזרח אירופה מהווה תחרות נוספת.

- להלן מפורטות המתחרות העיקריות של טסנת בישראל:

- טסקום מערכות תוכנה בע"מ מקבוצת וואן טכנולוגיות תוכנה (א.א.ס.טי) בע"מ, V-Ness קבוצת הבדיקות של נס טכנולוגיות אחזקות בע"מ, טאקט בדיקות מערכת בע"מ מקבוצת מטריקס וקוואליטקס בע"מ.

- להלן מפורטות המתחרות העיקריות של טסנת בחו"ל:

- Testhouse, SQS, Qantinel, Sogeti, TCS, Steria, Imbus, Applabs.

פרק 4

שיטת ההערכה

שיטות הערכה מקובלות

• קיימות מספר שיטות מקובלות להערכת שווי כלכלי של עסקים וחברות:

- שיטת השווי הנכסי (NAV);
- שיטת ההשוואה לעסקות דומות;
- שיטת המכפיל;
- שיטת הדיסקון זרמי המזומנים (DCF).

שיטת השווי הנכסי (NAV)

- שיטת השווי הנכסי הנקי (NAV – Net Asset Value), מתאימה בעיקר לעסקים בעלי נכסים מוחשיים רבים, כדוגמת חברות המחזיקות בנכסי נדל"ן. שיטה זו מתבססת על שווי נכסי העסק בניכוי התחייבויותיו, כפי שהם משתקפים במאזנו. בנוסף, משמשת שיטת השווי הנכסי הנקי להערכת שווי של חברות החזקה.
- 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 הרשומים בספרים.

שיטת ההשוואה לעסקות דומות

- שיטת ההשוואה לעסקות דומות עושה שימוש במחיר בפועל, לפיו בוצעה עסקת מכר של העסק נשוא ההערכה, או של עסקים דומים, וזאת בתנאי שעסקה כזו בוצעה פרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה.
- כדי להשוות לעסקות שנעשו בעסקים דומים, יש למצוא עסקות הדומות מבחינת תחום הפעילות, מאפיינים תפעוליים, מידת הסחירות ונתונים פיננסיים.

שיטות הערכה מקובלות

שיטת המכפיל

- שיטת המכפיל דומה לשיטת ההשוואה לעסקאות דומות, אך מתבססת על מחירי מניות של חברות ציבוריות בענף של העסק נשוא ההערכה.
- בשיטת המכפיל מוערך העסק על בסיס היחס הממוצע בענף בו הוא פועל בין נתון המבוסס על שווי השוק לבין פרמטר חשבונאי נבחר. הפרמטרים המקובלים כוללים את הרווח הנקי, הרווח התפעולי, המכירות וההון העצמי. לעיתים נעשה שימוש גם בפרמטרים תפעוליים, כגון מספר המנויים, שטחי מכירה וכו'. היחס הממוצע בענף בין שווי השוק לפרמטר 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 מיצועו אינו מביא בהכרח לתוצאה נכונה.

- שלבי ההערכה בשיטת ההשוואה לעסקאות דומות הינם:

- איתור עסקות המתייחסות לעסקים בעלי מאפיינים תפעוליים הדומים לעסק נשוא ההערכה;
- מציאת בסיס נאות להשוואת גודלם היחסי של העסקים הדומים והעסק נשוא הערכה;
- חישוב מכפיל ממוצע של העסקאות הדומות והערכת השווי של העסק נשוא ההערכה על ידי שימוש במכפיל זה.
- 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 עסקות 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, באיתור עסקאות דומות, מהן ניתן לגזור את שווי העסק המוערך.

שיטות הערכה מקובלות

שיטת הוון זרמי המזומנים (Discounted Cash Flow method)

- שיטת הוון זרמי המזומנים מבוססת על הערכת יכולתו של העסק להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי העסק באמצעות הוון זרמי המזומנים, אשר צפוי כי יפיק בעתיד. זרמי המזומנים העתידיים מהוונים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפעילות העסק, ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מעסק בעל סיכון דומה.
- שיטת הוון 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 והאחזקות, וזאת לצורך גזירת תזרים 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 והאחזקות העתידיות הרלבנטיות, ולקבוע את מחיר ההון המתאים.

שיטת ההערכה שנבחרה

- לצורך הערכת השווי של טסנט, נבחרה שיטת הוון זרמי המזומנים (DCF - Discounted Cash Flows). שיטת הוון זרמי המזומנים מבוססת על הערכת יכולתו של העסק להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי העסק באמצעות הוון זרמי המזומנים, אשר צפוי כי יפיק בעתיד. זרמי המזומנים מהוונים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפעילות העסק, ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מעסק בעל סיכון דומה.
- שיטת הוון 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, המיסים וההשקעות, וזאת לצורך גזירת תזרים המזומנים החזוי.
- הערכת השווי בשיטת הוון זרמי המזומנים כללה את השלבים הבאים:
 - ניתוח תחומי הפעילות של החברה;
 - חיזוי ההכנסות;
 - חיזוי וניתוח ההוצאות הנגרמות בייצור ההכנסות;
 - חיזוי שינויים בהון חוזר, השקעות ברכוש קבוע ופחת בתקופת התחזית;
 - חישוב השווי הכלכלי של פעילות טסנט, באמצעות הוון תזרים המזומנים הנומינלי החופשי (Free Cash Flow), לתקופת התחזית, וצירוף שווי הפעילות בתום תקופת התחזית ("השווי השארתי"), תוך שימוש במחיר הון משוקלל המותאם לסיכון העסקי הכרוך בפעילות החברה.
- כיוון שהונח כי פעילות טסנט הינה "עסק חי", וכי תמשיך להתקיים גם לאחר תום תקופת התחזית, נקבע, בהתאם, השווי השארתי כערך הנוכחי של זרמי המזומנים הנומינליים החופשיים לאין-סוף, על בסיס תזרים מייצג לתקופה, ותוך הנחה כי התזרים המייצג אשר הינו במונחים נומינליים, יצמח בשיעור של 3% לשנה. מחיר ההון לפיו הונו זרמי המזומנים החופשיים, המבטא את הסיכון העסקי הכרוך בפעילות טסנט, נקבע ל-15% למועד ההערכה.
- לשווי הפעילות נוספו יתרות הנכסים שאינם תפעוליים, והופחתו מהן התחייבויות ועתודות אחרות, על מנת להגיע לשווי ההון העצמי של החברה.
- הערכת שווי השוק ההוגן של טסנט מבוססת על נתונים ומקורות מידע, שכללו את הדוחות הכספיים המבוקרים של טסנט, והחברות הבנות, לשנים 2009-2012 והדוח הכספי הסקור של טסנט והחברות הבנות לחציון הראשון של שנת 2013, נתונים תפעוליים היסטוריים של הקבוצה לשנים 2009-2012 ולחציון הראשון של שנת 2013, תחזית הנהלת טסנט לתקופת התחזית, פגישות עם הנהלת טסנט, נתונים תפעוליים נוספים שנתקבלו, הערכת שמאי לנדל"ן להשקעה, נתוני שוק, מחקרי שוק, וכן מידע ציבורי הנוגע לתחומי הפעילות של טסנט.
- הנתונים, המידע, התחזיות, ההסברים והמצגים בהם עשינו שימוש לא אומתו על ידינו באופן בלתי תלוי, ואין אנו מחוויים דעה בדבר שלמותם, נכונותם או דיוקם.

פרק 5

הערכת שווי טסנת

הערכת שווי טסנת

תחזית רווח והפסד – טסנת

- הטבלה הבאה מציגה תחזית רווח והפסד של טסנת למועד ההערכה:

אלפי ש"ח	H2 2013E	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F	שנה מייצגת
הכנסות מעבודות מחשוב	20,296	39,778	42,749	44,779	46,869	49,033	50,504
שיעור צמיחה	(2.4%)	7.5%	4.7%	4.7%	4.6%	3.0%	
עלות העבודות והשירותים	16,228	31,806	34,181	35,804	37,475	39,205	40,381
רווח גולמי	4,068	7,972	8,568	8,975	9,394	9,827	10,122
שיעור רווח גולמי	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
הוצאות מכירה ושיווק	1,015	1,889	2,031	2,127	2,226	2,329	2,399
% מההכנסות	5.0%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
הוצאות הנהלה וכלליות	2,334	4,475	4,726	4,894	5,065	5,241	5,398
% מההכנסות	11.5%	11.3%	11.1%	10.9%	10.8%	10.7%	10.7%
רווח תפעולי (EBIT)	719	1,608	1,812	1,954	2,102	2,258	2,325
שיעור רווח תפעולי	3.5%	4.0%	4.2%	4.4%	4.5%	4.6%	4.6%

* עקב עיגול מספרים לצרכי הצגה, תיתכן סטייה קלה בסכימה/הכפלה של המספרים המוצגים.

הערכת שווי טסנט

הנחות עיקריות בהערכת השווי של טסנט

תחזית מכירות

- כ-80% מהכנסות טסנט בחציון השני של שנת 2013 צפויות לנבוע מפעילות החברה בישראל. יתרת ההכנסות של טסנט צפויה לנבוע מפעילות החברה באנגליה ומשיווק מוצר היוטסט.
- הטבלה הבאה מציגה את ההכנסות החזויות של טסנט בשנים 2013-2018:

החל משנת 2014 ועד תום תקופת התחזית הונח כי היקף הכנסות הקבוצה בישראל ובריטניה יצמח בשיעור של 4% בשנה, וזאת לאחר התייבבות של הפעילות במדינות אלו. כמו כן, הונח כי הכנסות מוצר היוטסט יצמחו בשיעור צמיחה משוקלל של כ-25% בתקופת התחזית ויהוו את מנוע הצמיחה המשמעותי ביותר של הקבוצה. שיעור הצמיחה המשוקלל של סך הכנסות הקבוצה בתקופת התחזית הינו 3.8% (5.6% בנטרול גרמניה ופינלנד).

אלפי ש"ח	תחזית					הכנסות מעבודות מחשב צמיחה
	2018F	2017F	2016F	2015F	2014F	2013E
הכנסות מעבודות מחשב צמיחה	49,033 4.6%	46,869 4.7%	44,779 4.7%	42,749 7.5%	39,778 (2.4%)	40,745 (15.9%)
ישראל	40,393 4.0%	38,839 4.0%	37,345 4.0%	35,909 4.0%	34,528 4.0%	33,200 (2.9%)
% מסך הכנסות יוטסט צמיחה	82%	83%	83%	84%	87%	81%
% מסך הכנסות פעילות חו"ל צמיחה	9.1%	10.0%	11.1%	50.0%	50.0%	19%
% מסך הכנסות בריטניה צמיחה	12%	12%	11%	11%	8%	5%
גרמניה צמיחה	2,640 4.3%	2,530 4.0%	2,433 4.0%	2,340 4.0%	2,250 (59.4%)	5,545 (60.0%)
פינלנד צמיחה	5%	5%	5%	5%	6%	14%
שוויץ צמיחה	2,340 4.0%	2,250 4.0%	2,163 4.0%	2,080 4.0%	2,000 9.3%	1,830 (62.6%)
גרמניה צמיחה	-	-	-	-	-	1,145 (75.6%)
פינלנד צמיחה	-	-	-	-	-	2,300 (46.2%)
שוויץ צמיחה	300 7.1%	280 3.7%	270 3.8%	260 4.0%	250 (7.4%)	270 (37.2%)

הערכת שווי טסנט הנחות עיקריות בהערכת השווי של טסנט (המשך)

רווח גולמי

- שיעור הרווחיות הגולמית במהלך תקופת התחזית מבוסס על שיעור הרווחיות הגולמית ההיסטורי בשנים 2011-2012 ובמחצית הראשונה של שנת 2013. בהתאם, הונח כי שיעור הרווח הגולמי יעמוד על כ-20.0% בחציון השני של שנת 2013 וביתר שנות התחזית.

הוצאות תפעוליות

- ההוצאות התפעוליות של טסנט כוללות הוצאות שיווק ורכישה, והוצאות הנהלה וכלליות.
- כאמור, בעקבות הירידה בפעילות הקבוצה, הקבוצה החלה בתהליך התייעלות בעלויות כוח אדם. בסוף שנת 2012 הסתיימה כהונתו של המנכ"ל הקודם של הקבוצה ומונה במקומו מנהל פעילות ישראל כמנכ"ל בנוסף לתפקידו ועל צמצום במספר עובדי מטה החברה ובניהם מנהלת פיתוח עסקי ותפעול חו"ל. כמו כן, צמצום ניכר בפעילות העסקית בגרמניה וחתימה על הסכם בנוגע למכירת עיקר פעילותה של טסנט פינלנד הובילו להפסקת העסקתם של עובדי המנהלה והשיווק בחברות אלו.
- סך ההוצאות התפעוליות של טסנט לשנת 2014 נחזה על בסיס ההוצאות התפעוליות ההיסטוריות של טסנט לשנת 2012 ובתוספת התאמות בכדי לשקף את השינויים העיקריים שעוברת הקבוצה שהם צמצום ניכר בפעילות העסקית (שאינה שיווק ומכירת מוצר היוטסט) בטסנט גרמניה ומכירת עיקר פעילותה של טסנט פינלנד, איחוד משרת מנכ"ל הקבוצה ומשרת מנהל פעילות ישראל וכן ביטול משרת מנהלת פיתוח עסקי ותפעול חו"ל. בהתאם, בשנת 2014 הוצאות המכירה והשיווק צפויות לעמוד על סכום של כ-1.9 מיליוני ש"ח והוצאות ההנהלה וכלליות צפויות לעמוד על סכום של כ-4.5 מיליוני ש"ח.

- בהתאם לאמור לעיל, הונח כי שיעור הוצאות מכירה ושיווק מהכנסות יעמוד על 5% בחציון השני של שנת 2013 ועל 4.75% בשנת 2014. בהמשך תקופת התחזית הונח כי הוצאות מכירה ושיווק יצמחו בגמישות של 100% ביחס לצמיחת ההכנסות.
- בנוסף, בהתאם לאמור לעיל, הונח כי שיעור הוצאות הנהלה וכלליות מהכנסות יעמוד על 11.5% בחציון השני של שנת 2013 ועל 11.25% בשנת 2014. בהמשך תקופת התחזית הונח כי הוצאות מכירה ושיווק יצמחו בגמישות של 75% ביחס לצמיחת ההכנסות.
- הכנסות החברה מדמי שכירות המתקבלים מהשכרת חלק מבנה המשרדים שבבעלות החברה לצד ג' לא נלקחו במסגרת תזרימי המזומנים המהווים וקיבלו ביטוי בשווי הנכס כפי שמופיע בשמאות שהתקבלה על ידי הנהלת החברה אשר לא נבדקה על ידינו. שווי זה התווסף לשווי החברה.
- שיעור הרווח התפעולי מההכנסות בחציון השני של שנת 2013 צפוי לעמוד על 3.5% ולגדול בתקופת התחזית ל-4.6% בשנת 2018.

הערכת שווי טסנת הנחות עיקריות בהערכת השווי של טסנת (המשך)

מיסים על ההכנסה

ההשקעות ההוניות בתקופת התחזית מיוחסות בעיקר לשימור הציוד הקיים בחברה, ועל-כן הונח כי ההשקעות ההוניות בתקופת התחזית תהיינה מבוססות על ההשקעות ההיסטוריות של החברה וכי השקעות אלו יצמחו בשיעור של 3% מדי שנה. כמו כן, גובה הפחת הצפוי בשנות התחזית מתבסס על תחזית ההשקעות ההוניות.

- ביום 15 בדצמבר 2011 אישרה מליאת הכנסת בקריאה שנייה ושלישית את הצעת החוק לשינוי נטל המס (תיקוני חקיקה), התשע"ב - 2011. הרפורמה במס שאושרה סופית במסגרת הצעת החוק, כללה עצירת מתווה הפחתת מס החברות, והעלאת מס החברות לשיעור של 25% משנת 2012 ואילך.
- לפיכך, הונח כי שיעור המס האפקטיבי של החברה יעמוד על שיעור של 25% לשנת 2013.
- עבור שנת 2014 ואילך הונח כי שיעור המס הינו 26.5%, וזאת בהתאם למתווה הצפוי לעליית שיעור מס החברות משנת 2014 ואילך.

תחזית השקעות בהון חוזר

- ההון החוזר של הקבוצה מורכב בעיקרו מיתרות לקוחות והכנסות לקבל, חייבים ויתרות חובה, התחייבות לספקים ולנותני שירותים, זכאים ויתרות זכות והתחייבויות לעובדים בשל שכר ומשכורות.
- כאמור, הקבוצה צפויה לצמצם באופן משמעותי את פעילותה בחו"ל. על כן, ההון החוזר של הקבוצה בתקופת התחזית הינו ברובו מהפעילות בישראל.
- אחוז ההון החוזר מתוך סך המכירות שיידרש לתפעול הפעילות מבוסס על אחוז ההון החוזר מתוך סך המכירות בשנים 2011-2012 ובמחצית הראשונה לשנת 2013 בישראל, אשר עמד בממוצע על כ-9.5%.
- ההשקעה בהון החוזר חושבה כשינוי ביתרה החזויה של ההון החוזר משנה לשנה.

הערכת שווי טסנת

תחזית תזרים מזומנים עבור טסנת

- להלן מוצגת תחזית זרמי המזומנים של טסנת לתקופת התחזית, כפי שנגזר מתחזית הרווח וההפסד למועד ההערכה:

אלפי ש"ח	H2 2013E	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F	שנה מייצגת
רווח תפעולי	719	1,608	1,812	1,954	2,102	2,258	2,325
הוצאות מס	(201)	(398)	(448)	(484)	(519)	(557)	(615)
רווח תפעולי לאחר מס	518	1,210	1,363	1,470	1,584	1,700	1,711
פחת	102	209	216	222	229	236	243
השקעות הוניות	(102)	(209)	(216)	(222)	(229)	(236)	(243)
השקעה בהון חוזר	121	(221)	(274)	(184)	(189)	(195)	(132)
תזרים מזומנים חופשי ערך שייר	639	989	1,090	1,286	1,394	1,505	1,579
							13,549
תקופת הייוון	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00
מקדם הייוון	0.97	0.87	0.76	0.66	0.57	0.50	0.43
תזרים מזומנים מהיוון	617	860	824	845	797	748	6,538
שווי פעילות							11,228

* עקב עיגול מספרים לצרכי הצגה, תיתכן סטייה קלה בסכימה/הכפלה של המספרים המוצגים.

הערכת שווי טסנת

שווי שוק הוגן של טסנת

נכסים לא תפעוליים

- הנכסים הלא תפעוליים, נטו של החברה מורכבים ממזומנים ושווי מזומנים, נכסים פיננסיים בשווי הוגן בעלי נזילות גבוהה, נכס נדל"ן להשקעה* ועודף נכסים בגין הטבות לעובדים, נטו. סך הנכסים הלא תפעוליים הסתכם לכ-30 מיליוני ש"ח למועד ההערכה.

סיכום הערכת השווי

בטבלה הבאה מוצגות תוצאות הערכת השווי של טסנת למועד ההערכה, בשיטת היוון זרמי המזומנים:

אלפי ש"ח	
11,228	שווי פעילות
בתוספת נכסים שאינם תפעוליים:	
10,963	מזומנים ושווי מזומנים
15,957	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רוח או הפסד
1,713	עודף נכסים בגין הטבות לעובדים, נטו
628	נכס נדל"ן להשכרה*
263	חברה אם
185	מס הכנסה לקבל
73	נכס מס
29,782	סה"כ נכסים לא תפעוליים
41,010	שווי הון עצמי

- בהתאם לכך, להערכתנו, נכון למועד ההערכה, שווי השוק ההוגן של ההון העצמי של טסנת, נע בין 39.0 ל- 43.1 מיליוני ש"ח ($\pm 5\%$ משווי השוק ההוגן, כפי שנאמד בשיטת היוון זרמי מזומנים).

* חלק משטחי משרדיה הראשיים של החברה בישראל מושכרים לצדדים שלישיים. החלק במבנה שנקבע כנדל"ן להשקעה מתבסס על יחס השטח של החלק המושכר לעומת כלל שטח המבנה שבבעלות החברה. השווי ההוגן של שטחי המשרדים המושכרים הוערך על ידי הנהלת החברה בהתבסס על הערכת שמאי. הערכת השמאי של שטחי המשרדים המושכרים לא נבדקה על ידינו.

הערכת שווי טסנת

ניתוחי רגישות למועד ההערכה

ניתוח רגישות

- הטבלה הבאה מציגה ניתוח רגישות לשווי השוק ההוגן של ההון העצמי של טסנת כתלות בשיעור ההיוון ובשיעור הצמיחה לטווח הארוך (אלפי ש"ח):

שיעור צמיחה לזמן ארוך						לוח הנתונים
4.0%	3.5%	3.0%	2.5%	2.0%		
42,640	42,324	42,036	41,774	41,533	14.0%	
42,033	41,755	41,501	41,268	41,054	14.5%	
41,482	41,236	41,010	40,803	40,612	15.0%	
40,978	40,760	40,559	40,374	40,203	15.5%	
40,517	40,323	40,143	39,977	39,823	16.0%	

- הטבלה הבאה מציגה ניתוח רגישות לשווי השוק ההוגן של ההון העצמי של טסנת כתלות בשיעור ההיוון ובשיעור הרווח התפעולי בטווח הארוך (אלפי ש"ח):

שיעור הרווח התפעולי בטווח הארוך						לוח הנתונים
5.5%	5.0%	4.6%	4.0%	3.5%		
43,607	42,730	42,036	40,977	40,100	14.0%	
42,971	42,150	41,501	40,509	39,689	14.5%	
42,389	41,619	41,010	40,081	39,311	15.0%	
41,854	41,132	40,559	39,686	38,963	15.5%	
41,362	40,682	40,143	39,321	38,641	16.0%	

פרק 6

נספחים

נספח א' מחיר ההון (WACC)

מחיר ההון

מחיר ההון העצמי, או התשואה הנדרשת על ההון העצמי, נקבע תוך יישום המודל הידוע בשם ("CAPM") Capital Asset Pricing Model. מחיר ההון העצמי לפי CAPM, מורכב משער הריבית חסרת הסיכון על אגרות חוב ארוכות טווח של ממשלת ישראל, בתוספת מכפלת פרמיית הסיכון הממוצעת של שוק ההון במקדם הסיכון היחסי של טסנת, ביטא, המשקף את הרגישות של שווי ההשקעה לתנודות בשוק ההון בכללותו, בהתאם לנוסחה הבאה:

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

כאשר:

- R_f - שיעור ריבית שקלית חסרת סיכון בהתבסס על שיעור התשואה הממוצע של אגרות חוב שקליות של ממשלת ישראל ל-15 שנים. למועד ההערכה שיעור התשואה עמד על 4.61%.
- 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. כאשר מקדם זה גדול מ-1, לעסק רגישות גבוהה לשינויים במצב השוק (קרי, במקרה של מיתון יושפע הענף לרעה יותר מענפים אחרים, ובמקרה של שגשוג יושפע הענף לטובה יותר מענפים אחרים). כאשר מקדם זה קטן מ-1, שווי העסק רגיש פחות מהממוצע לשינויים במצב השוק.

- לצורך היוון זרמי המזומנים החופשיים של טסנת נעשה שימוש בשיעור היוון נומינאלי המשקף את ערך הזמן של הכסף ואת הסיכונים הספציפיים הגלומים בפעילות. שיעור זה נאמד על פי הממוצע המשוקלל של מחיר ההון (Weighted Average Cost of Capital), לפי הנוסחה:

$$WACC = K_e(e\%) + K_d(d\%)(1-T_c)$$

כאשר:

WACC = ממוצע משוקלל של מחיר ההון

K_e = מחיר ההון העצמי

$e\%$ = שיעור ההון העצמי מסך הנכסים

K_d = מחיר החוב (לאחר מס) של החברה

$d\%$ = שיעור החוב (נטו) מסך הנכסים

T_c = שיעור המס האפקטיבי ארוך הטווח של החברה.

*מקור: מרווח הוגן.

נספח א' (המשך) מחיר ההון (WACC)

- SFP - פרמיית סיכון לחברות קטנות במונחי שווי שוק - למחיר ההון שנתקבל מה-CAPM הוספה פרמיה המשקפת את עודף הסיכון בהשקעות בחברות בעלות שווי שוק נמוך בהשוואה לחברות בשוק האמריקאי. פרמיה זו חושבה על בסיס הבדלים היסטוריים בתשואות של חברות בעלות שווי שוק נמוך יחסית בשוק האמריקאי, העומדים בממוצע על כ- 6.03%*** למועד ההערכה.
- בהתאם לפרמטרים לעיל, מחיר ההון המשוקלל שנקבע הינו 15.0% למועד ההערכה:

מחיר ההון המשוקלל (WACC)	
4.6%	שער ריבית חסרת סיכון
0.69	מקדם הסיכון היחסי - ביטא
6.0%	פרמיית השוק (Rm-Rf)
6.0%	פרמיית סיכון ספציפי (חברה קטנה)
14.8%	מחיר ההון (Re)
100.0%	יחס הון עצמי להון מושקע
15.0%	מחיר ההון המשוקלל (מעוגל)

- לצורך ההערכה, גזרנו את ה- β המתאימה לפעילות החברות מתוך ממוצע ביטאות של חברות ציבוריות הפועלות בתחומים הדומים לתחומי הפעילות של החברות ("**חברות המדגם**").* הביטאות המחושבות לחברות המדגם הן ביטאות ממונפות (Levered Equity Beta), המשקללות הן את הסיכון של הפעילות של חברות המדגם והן את הסיכון של בעלי המניות כתוצאה מרמת החוב הפיננסי של כל חברה. לפיכך, על מנת לחשב את הביטא הלא-ממונפת (הנכסית) לכל אחת מחברות המדגם, נוטרל מרכיב ההון הזר מהביטאות הממונפות של חברות המדגם. הביטא הלא-ממונפת (הנכסית), המייצגת את רמת הסיכון היחסי שציבור המשקיעים רואה בהשקעה בחברה ביחס לשוק ההון כולו, נאמדה על-ידי מיוצע הביטאות הלא-ממונפות. הביטא שנאמדה באופן זה (Unlevered Equity Beta) הינה 0.69 למועד ההערכה.
- Rm-Rf - פרמיית השוק - מחיר ההון נאמד בשיטת המשקיע הבינלאומי, היינו מנקודת המבט של משקיע אשר תיק השקעותיו מבוזר בעולם. בגישה זו, סיכון המדינה (country risk) טבוע בשער הריבית חסרת הסיכון. פרמיית הסיכון הממוצעת בשוק, הנדרשת על-ידי משקיע בינלאומי, עומדת על 6.0% למועד ההערכה. פרמיה זו מתבססת על פרמיית הסיכון הממוצעת של השווקים המפותחים בעולם (ארצות הברית, מערב אירופה ויפן).

* מקור: מערכת בלומברג. חברות המדגם שנבחרו הינן: One Software Technologies (O.S.T) Ltd, Anite PLC, SQS Software Quality Systems, Tata Consultancy SVCS Ltd, Group Steria . SCA, Etrend Hightech Corp, Spectacle Infotek Ltd, Matrix IT Ltd

** מקור: PwC

*** מקור: Ibbotson Associates , Inc. Valuation Edition Yearbook 2013

נספח ב' השוואה לנתוני שוק

- טסנת הינה חברה נסחרת בבורסה.
- שווי ההון העצמי של טסנת כפי שהוערך על-ידינו הינו כ-41 מיליוני ש"ח. שווי זה גבוה בכ-17% משווי השוק של טסנת למועד ההערכה, ובכ-26% משווי השוק הממוצע של טסנת בששת החודשים שקדמו למועד ההערכה.
- הטבלה הבאה מציגה את שווי השוק של טסנת בבורסה (לפי מחירי מניה לפני תיאום לחלוקת דיבידנד, פיצול או הנפקת זכויות) למועד ההערכה ואת שווי השוק הגבוה, הנמוך והממוצע של טסנת בתקופה של 6 חודשים שקדמו למועד ההערכה:

אלפי ש"ח	תאריך	
35,009	30/06/2013	שווי השוק ההוגן למועד ההערכה
36,703	07/04/2013	שווי שוק הוגן גבוה בששת החודשים שקדמו למועד ההערכה
27,901	14/01/2013	שווי שוק הוגן נמוך בששת החודשים שקדמו למועד ההערכה
32,613		שווי שוק הוגן ממוצע בששת החודשים שקדמו למועד ההערכה

- הפער בין שווי השוק בבורסה לבין אומדן השווי של טסנת הנגזר מהערכת השווי נובע, כלל הנראה, מהעובדה שמניות טסנת סובלות מסחירות נמוכה:
 - ממוצע היקף המסחר היומי של טסנת בשנה שקדמה למועד ההערכה הוא כ-2.4 אלפי ש"ח, המהווים כ-0.01% משווי השוק הממוצע של טסנת בתקופה זו, וכ-1,303 מניות, המהוות כ-0.01% מסך ההון המונפק והנפרע של טסנת.

נספח ג' הגבלת אחריות

ככלל, תחזיות מתייחסות למאורעות עתידיים ומתבססות על הנחות סבירות ליום התחזית. הנחות אלו עשויות להשתנות על פני תקופת התחזית, ועל כן תחזיות אשר נערכו ליום 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, ולפיכך אין אנו מחוויים דעה באשר להתאמת התחזיות שנערכו לתוצאות הפיננסיות שתתקבלנה בפועל.

הערכות כלכליות אינן מתיימרות להיות מדע מדויק ומסקנותיהן תלויות במקרים רבים בשיקול הדעת הסובייקטיבי של מעריך השווי. לפיכך, אין שווי הוגן יחיד ובלתי מעורער, ובדרך כלל אנו קובעים טווח סביר לשווי הוגן. היות ובמקרה זה מטרת ההערכה דורשת שווי ספציפי, נקבע שווי המייצג את נקודת האמצע של הטווח הסביר. למרות שאנו סוברים שהשווי הנקבע על ידינו הינו סביר בהתבסס על המידע שסופק לנו הרי שמעריך שווי אחר היה עשוי להגיע לשווי שונה.

עבודתנו אינה מהווה בדיקת נאותות ואין להסתמך עליה כבדיקת נאותות. בנוסף, עבודתנו לא תשמש כתחליף לכל נוהל שעל טסנת ו/או ועדת הדירקטוריון לנקוט בקשר עם עסקת רכישה כלשהי.

כל ייעוץ שניתן או מסמך סופי מאתנו מועברים לשימושכם אך ורק בקשר למטרת העבודה שסופקה. פרט לדרישה על פי דין, לא תעבירו את העבודה לשום צד שלישי, או תאזכרו את עבודתנו, ללא הסכמתנו מראש ובכתב, אשר נעניק או נימנע מלהעניק או נתנה בתנאים, בהתאם לשיקול דעתנו, והכול תוך מתן סיבה. על אף האמור לעיל, הנכם רשאים להעביר את העבודה לצדדים השלישיים הבאים: ר"ח מבקר של החברה, רשות ניירות ערך ישראלית, הבורסה, בעלי המניות של החברה ואנטרופי יועצים בע"מ או כל חברת ייעוץ חיצונית אחרת להצבעה באסיפות כלליות של תאגידים מדווחים בישראל. הנכם רשאים בנוסף לפרסם בפומבי את העבודה המלאה שלנו או להתייחס לעבודה שלנו, ככל שפרסום זה נדרש על פי החוק בישראל או על ידי רשות לניירות ערך או רשות מוסמכת אחרת בישראל. בשום מקרה, בין אם ניתנה הסכמה או לא, לא נהיה אחראים כלפי צד שלישי אליו הועברה חוות דעתנו.

אנו מסכימים שהערכת השווי, תיכלל בדיווחים לבורסה של טסנת ו/או אמנת מערכות ניהול בע"מ.

במהלך עבודתנו קיבלנו מידע, נתונים, תחזיות, הסברים ומצגים ("המידע") מטסנת ו/או מי מטעמה. האחריות למידע הנ"ל הינה על ספקי מידע זה. מסגרת עבודתנו אינה כוללת בדיקה ו/או אימות של המידע כאמור, למעט ביצוע בדיקות סבירות מסוימות. בכל מקרה, וגם אם ביצענו בדיקות סבירות כאמור, עבודתנו לא תחשב ולא תהווה אישור לנכונותו, שלמותו או דיוקו של המידע, שהועבר אלינו.

בשום מקרה לא נהיה אחראים לכל הפסד, נזק, עלות או הוצאה אשר יגרמו בכל אופן ודרך ממעשי הונאה, מצג שווא, הטעיה, מסירת מידע שאינו נכון ו/או שאינו מלא או מניעת מידע מצידה של טסנת ו/או מי מטעמה, או כל התבססות אחרת על מידע כאמור, בכפוף לאמור לעיל.

למרות שבמהלך עבודתנו ניתחנו מידע פיננסי וחשבונאי, עבודתנו לא כללה ביקורת של ספרי טסנת על פי כללי ביקורת מקובלים. לפיכך, אין אנו נוטלים אחריות או מביעים דעה בנוגע לאמינות, לדיוק ולרלוונטיות של המידע שסופק לנו על-ידי טסנת ו/או מי מטעמה.

נספח ב'

חוות דעת הוגנות

טסנת בדיקות תוכנה בע"מ

חוות דעת הוגנות

נובמבר 2013

18 בנובמבר, 2013

לכבוד :

ועדת דירקטוריון לבחינת מהלך הרה-ארגון
טסנת בדיקות תוכנה בע"מ

שלום רב,

1. ביום 13 באוקטובר 2013 קיבלה טסנת בדיקות תוכנה בע"מ ("החברה") הצעה מסיסנת תכנה בע"מ, המחזיקה בכ- 56% מהון מניותיה של החברה ("סיסנת"), לניהול משא ומתן בקשר לרה ארגון בחברה, לפיה סיסנת תרכוש בדרך של מיזוג משולש הופכי, את מלוא מניות החברה, למעט מניות החברה המוחזקות על ידי סיסנת והמניות הרדומות המוחזקות על ידי החברה עצמה, בתמורה לסך של 2.4 ש"ח למניה, כפוף להתאמות מקובלות, המשקף לחברה שווי חברה של כ- 40 מיליון ש"ח.

במהלך חודש אוקטובר ובתחילת חודש נובמבר 2013 התנהל הליך של משא ומתן בין טסנת לסיסנת, כאשר הוסכם על מחיר של 2.5 ש"ח למניה המשקף שווי של כ- 41.5 מיליון ש"ח לטסנת.

הבחינה והאישור של העסקה האמורה תעשה בהליך של אישור עסקה חריגה עם בעל שליטה. כמו כן, דירקטוריון החברה מינה ועדת דירקטוריון בלתי תלויה ("הועדה"), לצורך ניהול משא ומתן וגיבוש התנאים לביצוע רה ארגון בחברה, לרבות הפיכתה לחברה פרטית.

2. החברה פועלת במישרין בישראל ומחוץ לישראל בעיקר באמצעות חברות הבת שלה בתחום הבטחת איכות תכנה ובדיקות מערכות תכנה ומחשוב. פעילות זו מתמקדת במתן פתרונות מתקדמים להבטחת איכות תכנה ובדיקות תכנה בתחומים עיקריים בעולם המחשוב (באמצעים אוטומטיים וידניים).

3. אי.אפ.אס ייעוץ והשקעות (2009) בע"מ ("IFS") נתבקשה, ביום 24 באוקטובר 2013, על ידי הועדה לחוות את דעתה המקצועית בדבר הוגנות וסבירות (Fair and Reasonable) שוויה ההוגן של החברה, כ- **41.5 מיליון ש"ח** המשקף את שווי החברה עלי פיו מתבצעת העסקה. חוות הדעת מתמקדת בשאלה האם שווי החברה בכללותה, מנקודת מבט כלכלית, הנו הוגן וסביר מבחינת בעלי המניות.

4. ביום 11 בספטמבר 2013 התקבלה, לבקשת הועדה, הערכת שווי של החברה שנערכה על ידי הנציגות הישראלית של חברת PWC, פרייסוטררהאוסקופרס ייעוץ בע"מ ("PWC"). הערכת שווי זו בוצעה ליום 30 ביוני 2013.

ביום 5 בנובמבר 2013 התקבל מסמך בחינת הערכת השווי ליום 30.9.2013 מ-PWC לפיו להערכת PWC בכפוף לנתונים, למידע ולהצהרות שקיבלו, לא מצאו כי חל שינוי מהותי בטווח שווי השוק ההוגן של טסנת ליום 30 בספטמבר 2013 לעומת טווח שווי השוק ההוגן שלה, כפי שהוערך בהערכת השווי ליום 30 ביוני 2013.

5. חוות דעת זאת כוללת תיאור של המתודולוגיה ועיקרי ההנחות והניחותים, אשר שימשו לבחינת הוגנות וסבירות השווי ההוגן של החברה ליום 30 ביוני 2013 וכן בחינה האם ישנם אירועים אשר יכולים להשפיע על שווי החברה באופן מהותי, ממועד זה ועד ליום 30 בספטמבר 2013 ("מועד חוות הדעת"). עם זאת, התיאור אינו מתיימר להיות מלא ומפורט של כל הנהלים אשר יישמנו.

6. חוות דעת ההוגנות תקפה לתאריך מכתב זה בלבד.

7. לצורך הכנת חוות הדעת התבססנו, בין היתר, על מקורות המידע הבאים:

- דוחות כספיים של החברה לשנים 2011 ו-2012 ודו"חות לשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2013. הדו"ח עבור רבעון Q3/2013 הינו בפורמט טיוטה;
- דוחות כספיים של החברות הבנות לשנת 2012 ולמחצית השנה הראשונה של 2013;
- דיווחיה השוטפים של החברה לבורסה בשנת 2012 ובשנת 2013 עד למועד חוות הדעת;
- נתוני סחירות מניות החברה;
- הערכת השווי שביצעה PWC ומסמך נלווה;
- מידע נוסף שקיבלנו מהחברה בהתאם לבקשותינו;
- מידע גלוי ורלוונטי אחר המתפרסם באתרי האינטרנט;
- מאמרים ובפרסומים אקדמאים;
- פגישות ו/או שיחות טלפון עם הבאים:
 - מר רמי פדלון- מנכ"ל החברה.
 - רו"ח שלום סופר- שותף PWC.

8. במסגרת חוות הדעת זו יישמנו את גישת היוון תזרימי המזומנים (DCF), וכן את גישת ההשוואה לחברות דומות (גישת המכפילים), כגישה תומכת.

9. לאור העובדה כי מניותיה של החברה נסחרות בבורסה, נקודת מוצא טבעית הינה יחס השווי הנגזר ממחירי המניות בבורסה. תנאי בסיסי לשימוש בשער המנייה כביטוי לשווי כלכלי הינו רמת סחירות. לאחר ניתוח רמת הסחירות של מניית החברה, נמצא שהסחירות הנה דלה מאוד בשלושת החודשים האחרונים. בהתאם לכך, שער מניית החברה אינו יכול להוות אינדיקציה לקביעת שווי החברה.

10. על פי הערכת השווי אשר בוצעה על ידי PWC, השווי של החברה, ליום 30 ביוני 2013, הנו כ-41 מיליון ש"ח (+/- 5%) (שווי פעילות בסך 11.2 מיליון ש"ח ושווי נכסים פיננסיים ולא תפעוליים, נטו, הנו בסך 29.8 מיליון ש"ח), ומתבסס בין היתר על הפרמטרים הבאים:

- שיפור ברווחיות התפעולית (מעבר מהפסד לרווח) של החברה כתוצאה מסגירת חברות ופעילויות מפסידות בחו"ל וצמצום עלויות מטה;

- שיעור צמיחה של פעילות ישראל הנו כ-4% בשנה ובגין מוצר יוטסט (uTest), המשווק בחו"ל, הנו כ-25% בשנה עד לשנת 2018 ;
- נעשה שימוש בשיעור היוון נומינאלי של 15% ;
- שיעור צמיחה לטווח ארוך הנו כ-3%.

11. כחלק מעבודתנו בחנו את רגישות השווי לגבי מספר רב של פרמטרים, לרבות: מחיר ההון, שיעור צמיחה לטווח הרחוק, שיעורי גידול בהכנסות ושיעור רווח תפעולי. דרך ניתוח תוצאות בחינת הרגישות, העמקנו בהנחות אשר להן השפעה מהותית על שווי פעילות החברה.

12. כאמור לעיל, כגישה תומכת בחנו את שווי החברה בהסתמך על גישת המכפילים ובמקרה זה נעשה שימוש במכפיל הכנסות ובמכפיל רווח תפעולי (על בסיס תחזית למחצית השנה השנייה של שנת 2013). **שווי החברה אשר נגזר משימוש בגישה זו הנו בטווח שבין 39.1 מיליון ש"ח לבין 48.7 מיליון ש"ח. יש לציין, שווי טסנת הנו הנמוך מבין שוויים של חברות המדגם ולכן על פי תוצאות גישה זו שוויה ההוגן הנו ברף התחתון של הטווח.**

13. חוות הדעת אינה כוללת עמדה או המלצה אם לבצע את העסקה האמורה וכן אין בחוות הדעת המלצה לבעלי מניות החברה ו/או סיסנת ו/או לצד ג' אחר בקשר לעסקה.

14. אנו מאשרים לחברה ולאמנת ניהול ומערכות בע"מ ("אמנת") לכלול את חוות דעתנו זו בדוחות הכספיים שלה ובדיווחיה לבורסה לניירות ערך ולרשות לניירות ערך.

15. 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, למעט בדיקת סבירות, 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.

16. 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.

17. 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. 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.

18. הרינו להצהיר כי לא קיימת תלות בין IFS לבין PWC או לבין החברה וסיסנת, אין לנו עניין אישי במניות החברה ו/או סיסנת ו/או אמנת, וכן שכר טרחתנו אינו מותנה בתוצאות חוות דעת זו.

19. 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. במקרה בו נחויב בהליך משפטי, מזמיני חוות הדעת ישפו אותנו על כך בהתאם, והכל למעט במקרה של רשלנות רבתי או זדון מצדנו.

20. אין בחוות הדעת הבעת דעה על המחיר בו יסחרו מניות טסנט לאחר ההודעה על ביצוע העסקה.

21. לאחר שעיינו במסמכים השונים ונקטנו בנהלים הנזכרים לעיל אנו מעריכים, לפי מיטב דעתנו המקצועית, כי שווי החברה ליום 30 בספטמבר 2013 הנו בטווח שבין 39 לבין 43 מיליון ש"ח מנקודת מבט כלכלית, הוגנת וסבירה (fair and reasonable) המשקף את שווי החברה עלי פיו מתבצעת העסקה, וזאת תחת הדגשים הבאים:

- התוצאות הכספיות החזויות של החברה ששימשו לבחינת השווי הינן תלויות בהצלחת מהלך הרה-ארגון שהחברה מיישמת כיום וצפויה להמשיך ביישומו במהלך הטווח הקצר.
- לא קיבלנו דוחות כספיים חתומים לרבעון השלישי של 2013 אלא בפורמט טיוטה.
- אנו מתבססים על הצהרה הנהלת טסנט כי למיטב ידיעתה, לא חלו שינויים מהותיים בפעילות החברה ובמבנה ההון שלה (לרבות חלוקת דיבידנד) מיום 30 ביוני 2013 ועד למועד חוות דעת זו.
- שווי הנכסים הפיננסיים בחברה הכולל (מזומנים ושווי מזומנים ונכסים פיננסיים בשווי הוגן) ליום 30 בספטמבר 2013 הנו בדומה לערכם ביום 30 ביוני 2013.
- על פי הנהלת החברה, תחזיות החברה לא השתנו בין חודש יוני 2013 ועד לכתיבת שורות אלו.
- למיטב הבנתנו כל העסקאות בין החברה לבין חברת האם (לרבות אמנת) הנם בתנאי שוק ואושרו בהתאם לחוקים והתקנות הרלוונטיים.
- החברה מחזיקה בנכס נדל"ן. שווי ההון של נכס זה מתבסס על הערכת שמאי והנהלת החברה בלבד.

פרטי השכלתו וניסיונו של האחראי מטעם החברה מעריכת השווי, רו"ח שגיא בן שלוש:

- מנכ"ל חברת הייעוץ IFS ולשעבר:
 - מנהל המחלקה הכלכלית בחברת חיסונים פיננסיים;
 - רו"ח בכיר במחלקה הכלכלית בפירמת BDO זיו האפט;
 - מתמחה במשרד לייעוץ כלכלי עובד גובי ושות';
- 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 השכלה אקדמאית של עורך פטנטים (אינו מחזיק ברישיון).
- בעל רישיון ראיית חשבון בישראל וחבר בלשכת רואי חשבון בישראל.
- בעל ניסיון של מעל ל-12 שנים בתחום הערכות השווי והייעוץ הכלכלי והמימוני, הכולל ביצוע של יותר מ-2,500 הערכות שווי והעבודות כלכליות במגוון תחומים לחברות פרטיות, ציבוריות ומשרדי ממשלה.
- מרצה, לסרוגין, במוסדות אקדמאיים במסלול BA ו-MBA בנושא הערכות שווי וניתוח דוחות כספיים.
- חבר (Member) בשני גופים בינלאומיים למערכי שווי:
 - Member in the Institute of Business Appraisers - **IBA**
 - Member in the International Association of Consultants, Valuators and Analysts – **IACVA**

בכבוד רב,

א.א.א. געוץ והשקעות (2009) בע"מ
