

## אייסקיור מדיקל בע"מ

הערכת שווי הלוואות מדען ליום ה-30 בספטמבר 2014

כ"ה אדר, תשע"ה  
16 מרץ, 2015

לכבוד

אייסקיור מדיקל בע"מ

**הנדון: הערכת שווי הלוואות מדען לתאריך 30.09.14**

#### **רקע**

נתבקשנו על-ידי גב' מירב דודק, סמנכ"ל הכספים של חברת אייסקיור מדיקל בע"מ (להלן: "אייסקיור" או "החברה"), לבצע הערכת שווי הלוואות מדען הראשי שקיבלה החברה בין השנים 2006-2014 וזאת לתאריך 30.09.2014 (להלן: "תאריך החישוב" או "מועד החישוב").

#### **מטרת ההתקשרות**

מטרת ההתקשרות בין אייסקיור לבין לאור הינה לאמוד את שווייה ההוגן של הלוואות, ובכפוף להסתייגויות לעיל ולהלן ולמטרה זו בלבד. בבדיקה אין התייחסות לשיקולים העשויים להשפיע על אומדן השווי עבור משקיע ספציפי. למעט ה"ה ר"ח מבקר לצורך הדוחות הכספיים, צד ג' לא יוכל לעשות בה שימוש כלשהו או להסתמך עליה לכל מטרה שהיא ללא אישורנו מראש ובכתב.

לצורך עבודתנו הסתמכנו על מידע פיננסי, תפעולי, דוחות ניהוליים פנימיים ומידע נוסף שהתקבלו מהנהלת אייסקיור ומה"ה ר"ח מבקר; וניתן לנו על בסיס מיטב ידיעתם וניסיונם. כמו כן, הסתמכנו על נתונים פומביים אשר פורסמו על-ידי אחרים. הסתמכנו על מקורות מידע הנראים לנו כאמינים, שלמים, מדויקים ועדכניים, אולם לא ביצענו כל פעולות ביקורת, כמוגדר בדין ובפסיקה, או ערכנו בדיקה או בחינת עצמאית בלתי תלויה של המידע שקיבלנו ואיננו מחוויים כל דעה אודות נאותות הנתונים ששימשו בעבודתנו.

#### **מקורות מידע**

לצורך העבודה קיבלנו, בין היתר, את הדו"חות והמצגים הבאים:

- ◀ גיליון אקסל "חישוב התחייבות מדען 30.09.14";
- ◀ תחזית מכירות של החברה לשנים 2014-2021;
- ◀ דיווח חברה לבורסא מתאריך 23 בדצמבר 2010;

◀ תחזיות, הערכות והבהרות שונות שנתקבלו מהנהלת איסקיור;

◀ פגישות ו/או שיחות עם גב' מירב דודק, סמנכ"ל הכספים של החברה; וכן  
◀ מידע ציבורי.

### **נהלים שבוצעו על ידינו**

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

- ◀ שיחות ופגישות עם הנהלת איסקיור ורו"ח מבקר לגבי הנתונים והמידע שהומצא לנו;
- ◀ בחינת ספרות מקצועית;
- ◀ גזירת ריבית היוון; וכן
- ◀ אמידת שווי הוגן הלוואות מדען.

יצוין כי תחשיבים פרטניים אשר שימשו אותנו במהלך ביצוע העבודה אינם מוצגים בעבודה; והיות וביצוע החישובים נעשה באמצעות שימוש בגיליון אלקטרוני ייתכנו הפרשי עיגול.

הרינו להצהיר כי אין לנו כל עניין אישי במניות איסקיור, בעלי מניותיה או צדדים קשורים להן, כמוגדר בדין או בפסיקה ולא מתקיימת בנו כל תלות או זיקה אליהם או לצדדים קשורים אליהם כהגדרתם בחוק החברות.

התשלום עבור שירותנו לא השפיע בכל צורה שהיא על תוצאות הבדיקה שלנו.

ידוע לנו כי ממצאינו ישמשו את הנהלת החברה לשם הדיווח הפיננסי הנדרש במסגרת העקרונות החשבונאיים המקובלים בישראל. אנו מסכימים כי חוות דעת זו תיכלל ו/או תאוזכר כחלק מהדוחות הכספיים של החברה ליום 30 בספטמבר 2014, וכן בדיווחיה לרשות לניירות ערך, אם תידרש לכך.

### **סיכום**

להערכתנו, ועל בסיס חישובינו, בכפוף לסייגים לעיל ולהלן, שווי הוגן הלוואות מדען ל-30 בספטמבר 2014 נאמד בכ-3,192 אלפי ש"ח (3,328 אלפי ש"ח בניכוי תמלוגים ששולמו בסך 136 אלפי ש"ח)

התאריך הקובע לחוות דעת זו הינו ה-15 במרץ 2015. להלן חוות דעתנו.

בכבוד רב,

לאור – ייעוץ והשקעות בע"מ

פרק	נושא	עמוד
1	תיאור החברה	5
2	נתונים פיננסיים היסטוריים	6
3	מתודולוגיה	7
4	הערכת שווי	8
	נספחים	9
	נספח א' – שיעור היוון	10
	נספח ב' – הגבלת אחריות	12
	נספח ג' - פרטי החברה המעריכה ומעריך השווי	13

### כללי

אייסקיור מדיקל בע"מ הוקמה בשנת 2006 כחברה פרטית מוגבלת במניות תחת השם "ארבל מדיקל בע"מ". ביום 16 באוגוסט 2009 שינתה החברה את שמה לשמה הנוכחי, "אייסקיור מדיקל בע"מ". החל ממועד הקמתה ועד לשנת 2007 פעלה החברה בחממת ניות - מרכז טכנולוגי בע"מ. החברה עוסקת מאז הקמתה במחקר ופיתוח של מכשור רפואי (Medical Device) לטיפול בגידולים שפירים המופיעים בגוף האישה, באמצעות טכנולוגיית הקפאה (Cryoablation) של הגידול, כחלופה להתערבות ניתוחית להסרת הגידול. ביום 2 בפברואר 2011 השלימה החברה ביצוע הנפקה ראשונה לציבור, והפכה לחברה ציבורית עם רישום מניותיה למסחר בבורסה. לחברה חברת בת בבעלות מלאה (100%) בשם IceCure Medical Inc העוסקת בשיווק ומכירת מוצרים בארה"ב. לחברה אישור FDA, CA ואישור אמ"ר לטיפול בגידולים שפירים בשד ולטיפול בגידולים ממאירים בשד.

### טכנולוגיה

הטכנולוגיה שפותחה על-ידי החברה מהווה חלופה להתערבות ניתוחית להסרת גידולים: הזרמת חנקן נוזלי במעגל סגור לאזור המיועד לטיפול באמצעות מחט ייחודית המוחדרת למרכז הגידול בתהליך זעיר-פולשני (minimally invasive), הגורמת להקפאת תאי הגידול, והריגתם, תוך שימוש באלחוש מקומי ללא צורך בהרדמה.

החנקן הנוזלי מוזרם במעגל סגור, מצוי בטמפרטורה של מינוס 196 מעלות צלזיוס ומוזרם ממיכל אחסון המצוי במערכת. החנקן שבמיכל האחסון מדוחס על ידי משאבה חשמלית הגורמת לזרימת החנקן מהמיכל דרך צינור רב שכבתי, גמיש ומבודד, שפותח על ידי החברה לתוך מחט לשימוש חד פעמי, שקוטרה לכל היותר כקוטר מחט ביופסיה, כ-0.34 סנטימטר. מבנה המחט שפיתחה החברה מאפשר חיבור מהיר של מחט חדשה בכל פרוצדורה, לתוך ידית קבועה.

### מוצרים

- ◀ מוצר הנקרא IceSense3™ לטיפול בגידולים מסוג פיברואדנומה (Fibroadenoma)\*. פיברואדנומה הוא הגידול השפיר השכיח ביותר בשד. בחודש נובמבר 2010 התקבל אישור מכירה באירופה (CE).
- ◀ מוצר נוסף בהליכי פיתוח ראשוניים, המבוסס על טכנולוגיית החברה, המיועד לטיפול בשיטת ההקפאה הזעיר פולשנית, בגידולים שפירים ברחם, מסוג מיומה (Uterine Fibroids). טיפול זה מהווה תחליף לניתוח כריתת רחם.

\* פיברואדנומה הוא הגידול השפיר השכיח ביותר בשד; זהו גידול מוצק וחלק הנפוץ במיוחד בקרב נשים צעירות.

## נתונים פיננסיים היסטוריים

להלן דוחות רווח והפסד לשנים 2010-2013 (אלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	31 בדצמבר 2010	31 בדצמבר 2011	31 בדצמבר 2012	31 בדצמבר 2013
הכנסות	403	1,100	1,235	1,581
עלות שירותים	1,129	2,035	(935)	(346)
<b>הפסד גולמי</b>	<b>0</b>	<b>(726)</b>	<b>(14,854)</b>	<b>(13,067)</b>
הוצאות מחקר ופיתוח	7,371	7,337	5,614	2,948
הוצאות מכירה ושיווק	858	3,178	7,038	5,732
הוצאות הנהלה וכלליות	3,010	3,613	3,911	4,041
<b>הפסד מפעולות רגילות</b>	<b>(11,239)</b>	<b>(14,854)</b>	<b>(17,498)</b>	<b>(13,067)</b>
הוצאות מימון, נטו	2,209	(367)	298	2,864
<b>הפסד לפני מיסים</b>	<b>(13,448)</b>	<b>(14,487)</b>	<b>(17,796)</b>	<b>(15,931)</b>
מיסים על הכנסה				
<b>הפסד נקי</b>	<b>(13,448)</b>	<b>(14,487)</b>	<b>(17,796)</b>	<b>(15,931)</b>

להלן מאזן החברה לשנים 2011-2013 (אלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	31 בדצמבר 2011	31 בדצמבר 2012	31 בדצמבר 2013
מזומנים ושווי מזומנים	19,344	4,960	19,854
פקדונות	3,058	-	-
מזומן מוגבל בשימוש	-	98	-
לקוחות	30	184	336
חייבים ויתרות חובה	357	946	226
מלאי	1,671	1,607	1,261
<b>סך הנכסים השוטפים</b>	<b>24,460</b>	<b>7,795</b>	<b>21,677</b>
<u>נכסים לא שוטפים</u>			
לקוחות ז"א	-	85	29
הוצאות מראש	70	88	16
פקדון מוגבל	77	70	71
רכוש קבוע, נטו	1,210	1,624	1,441
<b>סה"כ נכסים</b>	<b>25,817</b>	<b>9,662</b>	<b>23,234</b>

  

אלפי ש"ח	31 בדצמבר 2011	31 בדצמבר 2012	31 בדצמבר 2013
ספקים ונתני שירותים	1,412	821	349
זכאים ויתרות זכות	289	635	508
הטבות עובדים	839	1,182	1,004
<b>סה"כ התחייבויות שוטפות</b>	<b>2,540</b>	<b>2,638</b>	<b>1,861</b>
<u>התחייבויות לזמן ארוך</u>			
מדען ראשי	1,698	2,344	2,633
הטבות עובדים	16	-	-
התחייבויות בגין כתבי אופציה	-	-	2,092
<b>הון עצמי</b>	<b>21,563</b>	<b>4,680</b>	<b>16,648</b>
<b>סה"כ התחייבויות והון עצמי</b>	<b>25,817</b>	<b>9,662</b>	<b>23,234</b>

## מתודולוגיה

### טיפול חשבונאי

תקן חשבונאות בינלאומי 20, קובע את כללי הטיפול החשבונאי במענקים ממשלתיים ובגילויי בגינם, וכן בגילויי לצורות אחרות של סיוע ממשלתי. ההטבה מהלוואות ממשלה בשיעור ריבית נמוך מריבית השוק, מטופלת כמענק ממשלתי. ההלוואה תוכר ותימדד בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 39 מכשירים פיננסיים: הכרה ומדידה בכל מועד חתך. ההטבה של שיעור הריבית הנמוך מריבית השוק תימדד כהפרש שבין הערך בספרים הראשוני של ההלוואה כפי שנקבע בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 39 לבין התמורה שהתקבלה.

בהתאם לכך, במועד ההכרה הראשונית, הוצג המענק כהתחייבות פיננסית ונמדד לפי שוויו ההוגן, אשר נקבע בהתבסס על הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים הצפויים להחזר המענק, כשהוא מנוכה בשיעור היוון המשקף את רמת הסיכון של פרויקט המחקר והפיתוח. ההפרש בין סכום זה לבין הסכומים שהתקבלו מהמדען הראשי טופלו כמענק ממשלתי ונזקפו לרווח והפסד כקישון מהוצאות מו"פ. בתקופות עוקבות נמדדה ההתחייבות בעלות מופחתת תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית.

### תחזית החזר תמלוגים

שווי ההתחייבות לתשלום תמלוגים, המבוסס על יכולתה של החברה להפיק הכנסות בעתיד, מהן תידרש החברה לשלם תמלוגים למדען הראשי. לצורך שימוש בשיטה זו, בנתה החברה מודל שמנסה לחזות את הכנסות החברה בשנים הבאות, עד להשבת מלוא המענקים שהתקבלו:

2019	2018	2017	2016	2015	2014	
25,000	20,000	15,000	8,000	3,000	1,000	צפי הכנסות (אלפי דולר)
552	700	525	280	105	35	צפי החזר תמלוגים (אלפי דולר)
<b>2,039</b>	<b>2,583</b>	<b>1,937</b>	<b>1,033</b>	<b>387</b>	<b>129</b>	תמלוגים (באלפי ש"ח)

### ריבית היוון

חישוב שוויין ההוגן של הלוואות נעשה באמצעות היוון תזרים ההלוואה כפי שהומצא לנו על-ידי הנהלת החברה בריבית אלטרנטיבית התואמת את רמת הסיכון של החברה. נודה ולא נכחד, קביעת שיעור הריבית אלטרנטיבית אינה פשוטה כלל ועיקר, במיוחד בחברות מו"פ וחברות הנמצאות בשלבי מכירות ראשוניים. במקרה של חברות מו"פ אין אפשרות לבחון את שיעור הריבית באמצעות חברות דומות או הלוואות בעלות מאפיינים דומים בחברה; וזאת בשל הסיכון רב הטמון בחברה מנקודת מבט בנקאית וציבור המשקיעים. כתוצאה מכך הלכה למעשה אין לחברה שום יכולת לגייס חוב ללא מרכיב המרה או לחלופין ללא בטוחות מתאימות של בעלי השליטה. במקרה דנן, משתמשים במחיר ההון או תשואה נדרשת של החברה וזאת בהתאם לממצאים מחקרים אמפיריים בתחום חברות צעירות, חברות מו"פ וקרנות הון סיכון.

הטבלה הבאה מציינת רמת הריבית האלטרנטיבית המתאימה בהתאם לשלב חיי החברה\*:

Plummer	Scherlis & Sahlman	שלב בהתפתחות
50%-70%	50%-70%	Start-up
40%-60%	40%-60%	First stage or "early development"
35%-50%	30%-50%	Second stage or "expansion"
25%-35%	20%-35%	Bridge/IPO

על פי נתונים שהומצאו לנו ע"י הנהלת החברה, בין השנים 2006-2014 קיבלה איסיקור 25 מענקים שונים מהמדען הראשי בהיקף כספי מצטבר של כ-1,875 דולר ארה"ב. שיעור ריבית ההיוון נקבע על בסיס רמת הסיכון הגלומה בפעילותה העסקית של החברה במהלך השנים.

## הערכת השווי

### ממצאים

להלן טבלה שמציגה תוצאות החישוב לתאריך 30.9.14 (באלפי ש"ח):\*

תאריך מענק	סכום מענק	ריבית הצפויה	חוב עתידי	סיום החזר	שווי מהוון
29.8.06	169.10	108.43	277.53	2015	234.03
12.9.06	150.50	92.76	243.25	2016	135.18
15.10.06	98.86	69.19	168.05	2016	74.73
21.11.06	116.61	78.87	195.48	2016	67.89
4.2.07	34.78	23.41	58.18	2016	27.29
20.9.07	382.28	252.74	635.02	2016	297.85
1.5.08	139.45	46.64	186.09	2017	86.35
16.2.09	495.17	98.42	593.59	2017	253.03
5.4.09	551.19	100.47	651.66	2017	277.78
19.5.09	441.19	76.60	517.79	2017	220.72
20.1.10	415.90	34.62	450.52	2018	178.69
13.4.10	289.06	25.09	314.15	2018	121.70
12.7.10	432.61	42.69	475.30	2018	184.12
25.7.10	286.39	28.14	314.52	2018	121.84
27.10.10	16.72	1.08	17.80	2018	6.89
28.2.11	629.60	45.55	675.15	2018	261.54
23.8.11	305.96	20.43	326.39	2018	126.43
26.9.11	209.95	13.86	223.80	2019	73.41
20.12.11	167.28	15.36	182.64	2019	56.60
3.4.12	237.73	19.99	257.72	2019	79.87
27.12.12	587.43	35.81	623.24	2019	193.14
17.1.13	395.71	22.99	418.69	2019	129.75
20.1.13	189.86	11.02	200.88	2019	62.25
16.12.13	78.67	2.79	81.47	2019	25.25
24.3.14	99.29	3.25	102.54	2019	31.78
<b>סה"כ</b>	<b>6,921</b>	<b>1,270</b>	<b>8,191</b>		<b>3,328</b>

### ריבית היוון

הטבלה הבאה מציגה את מחיר הון בו השתמשנו לצורך היוון מענקים בחתך של שנים:

שנות קבלת מענק	2006	2007	2008	2009	2010
שלב התפתחות מחיר הון	Start-up	First stage	Second stage or "expansion"	IPO	IPO
	60%	40%	30%	25%	25%

שנות קבלת מענק	2011	2012	2013	2014
שלב התפתחות מחיר הון	First sales	Market expansion	Market expansion	Market expansion
	25%	25%	25%	25%

לצורך אומדן שווי מענקי המדען החל משנת 2010, השתמשנו בשיעור היוון של 25%. מחד, החברה הפכה להיות ציבורית; גורם שמפחית את הסיכון הגלום בפעילותה. מנגד, תחזיות הצמיחה של החברה התממשו רק בחלקם; ולמרות שאייסקיור החלה למכור את מוצריה נכון לשנת 2013 היא עדיין רשמה הפסד גולמי. אי העמידה בתחזיות החברה הביאה לירידת שווי מניותיה בבורסה לניירות ערך בת"א מכ-100 מיליון שקל בעת הנפקתה לראשונה בפברואר 2011 עד לכ-14 מיליון שקל נכון למרץ 2015.

להערכתנו המקצועית, מחיר הון של כ-25% משקף כראוי את מכלול האירועים שתוארו לעיל בשנים האחרונות.

לצורך בחינת סבירות הנתונים בחנו את מחיר ההון של החברה בעזרת מודל CAMP (נספח א').

\* מסך השווי המהוון יש להפחית 136 אלפי ש"ח ששילמה החברה. לפיכך, הסכום המהוון סופי הינו 3,192 אלפי שקל.



# נספחים

## נספח א' – בחינת סבירות שיעור ההיוון

**שיעור התשואה על ההון העצמי** - נקבע בהתאם למודל ה-CAPM (Capital Asset Pricing Model). על-פי מודל זה, שיעור התשואה על ההון העצמי נגזר מריבית חסרת סיכון ליום הרכישה בתוספת פרמיית סיכון שוק המוכפלת ברמת הסיכון של החברה ביחס לסטיית התקן של תיק השוק ( $\beta$ ).

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

כאשר:

**ריבית חסרת הסיכון בארה"ב** ( $R_f$ ) - נקבעה על בסיס שיעור התשואה לפדיון של אגרות חוב של ממשלת ארה"ב US Treasury, בעלות משך החיים הממוצע של כ-15 שנים לכל תאריך קבלת מענק.\*

**פרמית הסיכון של השוק** ( $R_m - R_f$ ) – פרמיית הסיכון ממוצעת של ארה"ב, אירופה ישראל, סין ויפן.\*\*

**הביטא של אייסקיור** ( $\beta$ ) - מקדם הסיכון היחסי של החברה ביחס לפרמיית השוק. מקדם זה משקף את הסיכון היחסי הכרוך בהשקעה כלשהי ומבוסס על רמת הקורלציה 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. ואילו כאשר מקדם זה קטן מ-1, שווי העסק רגיש פחות מהממוצע לשינויים במצב השוק. לצורך קביעת מחיר הון התבססנו על הביטא הממוצעת לא ממונפת בענף מכשור רפואי (גלובלי).

במטרה לבחון את סבירות מחיר ההון בשיעור של 25% בעבור המענקים שהוענקו לאייסקיור בין השנים 2010-2014, חישבנו את שיעור היוון בעזרת מודל ה-CAPM (Capital Asset Pricing Model).

בקביעת שיעור ההיוון יש להתחשב בתשואה הממוצעת על ההון של החברה כמכלול. שיעור היוון זה הינו ממוצע משוקלל של עלות ההון הזר והתשואה על ההון של בעלי המניות.

שיעור ההיוון מחושב מתוך מודל ה-WACC (Weighted Average Cost of Capital), שהינו ממוצע משוקלל של עלות ההון הזר והתשואה על הון בעלי המניות, כמפורט להלן:

$$WACC = K_d \cdot (d\%) + K_e \cdot (e\%)$$

כאשר:

$$K_d = \text{שיעור התשואה על החוב (במקרה שלנו 0)};$$

$$d\% = \text{שיעור החוב מסך הנכסים (במקרה שלנו 0)};$$

$$K_e = \text{שיעור התשואה על ההון העצמי};$$

$$e\% = \text{שיעור ההון העצמי מסך הנכסים};$$

**לחברה אין חוב זר, לפיכך כל שנותר לחשב הוא את מחיר ההון.**

\* מקור: [www.ustreas.gov](http://www.ustreas.gov)

\*\* מקור: Damodaran online, Stern Business School

## נספח א' – בחינת סבירות שיעור ההיוון

להלן טבלה שמציגה את מחיר ההון לפי מודל CAMP:

תאריך מענק	Rf	Rm-Rf	Beta	SFP	SR	Ke
20.1.10	4.1%	5.1%	0.95	12.5%		24.4%
13.4.10	4.2%	5.1%	0.95	12.5%		24.6%
12.7.10	3.5%	5.1%	0.95	12.5%	3%	23.8%
25.7.10	3.4%	5.1%	0.95	12.5%		23.8%
27.10.10	3.2%	5.1%	0.95	12.5%		23.6%
28.2.11	3.8%	5.5%	0.93	12.1%		23.0%
23.8.11	2.6%	5.5%	0.93	12.1%		21.8%
26.9.11	2.3%	5.5%	0.93	12.1%		21.5%
20.12.11	2.3%	5.5%	0.93	12.1%		21.5%
3.4.12	2.7%	6.6%	1.02	11.8%	2%	23.2%
27.12.12	2.1%	6.6%	1.02	11.8%		22.6%
17.1.13	2.3%	6.4%	0.88	11.7%		21.5%
20.1.13	2.3%	6.4%	0.88	11.7%		21.5%
16.12.13	3.3%	6.4%	0.88	11.7%		22.5%
24.3.14	3.0%	5.6%	0.87	13.3%		23.1%

להערכתנו, ועל בסיס חישובינו, בכפוף לסייגים לעיל, מחיר הון של 25% הינו סביר ומשקף כראוי את סיכון החברה בשנים 2010-2014.

**פרמיית סיכון לחברות קטנות (SFP)** – למחיר ההון העצמי נוספה פרמיה המשקפת את עודף הסיכון בהשקעות בחברות קטנות. פרמיה זו נובעת מכך שהשקעה בחברות קטנות נושאת סיכון רב יותר מאשר השקעה בחברות גדולות ומבוססות, ולפיכך משקיעים מצפים לתשואה גבוהה יותר כאשר הם משקיעים בחברות קטנות. פרמיה זו חושבה על בסיס הבדלים היסטוריים בתשואות בין חברות קטנות לחברות גדולות בשוק האמריקאי. בהתאם לנתון זה ושיקול דעת מעריך השווי נלקחה פרמיית סיכון של חברות בעלות שווי שוק נמוך מכ-80 מיליון דולר ארה"ב.\*

**פרמיית סיכון ספציפית (SR)** – שיעור תשואה נוסף מיוחס לשלבי התקדמות הפרויקט השונים. החברה פועלת בתחום עתיר סיכון. בנוסף, בשונה מתחזית תזרים המזומנים של אייסקיור, התרחבות חדירת המוצר לשוק מתעכבת ומונעת מהחברה להגיע לרווחיות תפעולית למרות שמכירות ראשונות החלו לפני כ-5 שנים, במהלך שנת 2011. לדברי הנהלת החברה, המשך יכולת החברה לחדור את שווקי היעד מחייבת השקעות כספיות נוספות.

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

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

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

על הקורא לעיין בכל ההנחות אשר הונחו במהלך העבודה.

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

אין בחוות דעתנו משום ייעוץ או חוות דעת משפטית. פירוש מסמכים שונים, שבהם עיינו, נעשה אך ורק לצורכי חוות דעת זו. **בשום מקרה לא נהיה אחראים לכל הפסד, נזק, עלות או הוצאה אשר ייגרמו בכל אופן ודרך ח"ח ממעשי הונאה, מצג שוא, הטעייה, מסירת מידע שאינו נכון ואינו מלא או מניעת מידע מצד אייסקיור ו/או מי מטעמה, או כל התבססות אחרת על מידע כאמור.**

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

אין בעבודה זו משום המלצה למחזיק מניות כלשהו לגבי אופן הצבעתו בעניין עסקה כלשהי או המלצה לרכישה או מכירה של מניות חברת אייסקיור לאור ממצאי העבודה.

ברצוננו לציין כי אין לנו עניין אישי במניות חברת אייסקיור.

## נספח ג' - פרטי החברה המעריכה ומעריך השווי

### פרטי החברה המעריכה: לאור – ייעוץ והשקעות בע"מ

לאור ייעוץ והשקעות בע"מ, מתמחה במתן ייעוץ כלכלי-פיננסי והערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות, על פי כללי חשבונאות בינלאומית US GAAP, IFRS ותקינה חשבונאית ישראלית, לצורכי דיווח כספי וכחוות דעת מומחה לבתי משפט, בארץ ובחו"ל. בין לקוחות החברה נמנות חברות הזנק, חברות ציבוריות משרדים וגופים ממשלתיים. להלן תחומי התמחות החברה:

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

### פרטי מעריך השווי האחראי: מר איגור ליטבינוב

בעל ניסיון עסקי-פיננסי מעל 11 שנים. מומחה בהנדסה פיננסית, וביישום המעבר לכללי חשבונאות בינלאומיים, IFRS, לרבות הערכת שווי הוגן של מכשירים פיננסיים מורכבים. בשנים האחרונות צבר ניסיון עשיר בליווי וייעוץ למספר רב של חברות, תוך התמקדות בביצוע הערכות שווי לחברות ומעורבות אישית בהנפקת החברות בבורסה בת"א ובנאסד"ק. בעל תואר מוסמך (MBA) במנהל עסקים ותואר ראשון (בהצטיינות) בכלכלה וניהול. כמו כן, בעל רישיון לניהול תיקי השקעות מטעם רשות לניירות ערך.