

הערכת שווי החזקות
מרחביה אחזקות והשקעות בע"מ
בחברת Cardiacsense Ltd
ליום 30.6.2018

אוגוסט, 2018



22 באוגוסט, 2018

לכבוד:

מר אלי ארד, מנכ"ל

מרחביה אחזקות והשקעות בע"מ

הנדון: הערכת שווי החזקות מרחביה בחברת Cardiacsense Ltd ליום 30.6.2018

לבקשת מרחביה אחזקות והשקעות בע"מ (להלן: "מרחביה" ו/או "החברה") ביצענו, חברת אי.אפ.אס ייעוץ והשקעות (להלן: "IFS"), הערכת שווי הוגן של החזקות החברה ב Cardiacsense, ליום 30.6.2018 (להלן: "מועד ההערכה"). העבודה נערכה על סמך תקני חשבונאות בינלאומיים (IFRS) לרבות תקן IAS39. הערכת השווי הנה לצרכי רישום חשבונאי בלבד ומתבססת על עקרונות התקינה החשבונאית בלבד. אין לעשות שימוש בהערכת שווי זו מלבד לצורך רישום חשבונאי.

הערכת שווי זאת מיועדת לשימושה הבלעדי של מרחביה. כמו כן, אנו מסכימים כי חוות דעת זו תיכלל ו/או תאוזכר בדוחות הכספיים שלה ובדיווחיה השוטפים של מרחביה לבורסה, לרבות במסגרת של צרוף לתשקיף.

מטרת עבודה זו הינה להעריך את השווי ההוגן של חלק מחברות מרחביה, על בסיס הנחות המפורטות בגוף העבודה ולמטרה זו בלבד. לצורך גיבוש חוות דעתנו, התבססנו על נתונים אשר סופקו לנו על ידי הנהלות חברות הפרוטפוליו והנהלת מרחביה, אשר ניתנו לנו על בסיס מיטב ידיעתם וניסיונם. הסתמכנו על מקורות מידע הנראים לנו כאמינים, שלמים ועדכניים אולם לא ביצענו כל פעולת ביקורת ולא ערכנו בדיקה או בחינה עצמאית בלתי תלויה של המידע שקיבלנו ולפיכך איננו מחוויים כל דעה אודות נאותות הנתונים ששימשו בעבודתנו. כל שינוי במידע או בנתונים עשוי לשנות את חוות דעת זו. לפיכך, אין לראות בעבודתנו משום אימות כלשהוא לנכונותם, לשלמותם או לדיוקם של הנתונים.

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

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

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

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

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

החברה מתחייבת לשפות אותנו בקשר עם כל פיצוי אשר עולה על פי 3 מגובה שכר הטרחה שישולם על ידי החברה לנו בגין חוות דעת זו. במקרה בו נחויב בהליך משפטי, מזמיני העבודה ישפו אותנו על כך בהתאם, והכל למעט במקרה של זדון מצדנו.

פרטי השכלתו וניסיוני של האחראי מטעם החברה מעריכת השווי:

שגיא בן שלוש, בעלים ומנהל של חברת אי.אפ.אס יעוץ והשקעות (2009) בע"מ. בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה, תואר שני במנהל עסקים (התמחות במימון, בנקאות ומערכות מידע) ותואר שני בלימודי משפט. בעל רישיון לראיית חשבון וחבר בלשכת רואי חשבון בישראל¹.

בכל שאלה ועניין, ניתן לפנות שגיא בן שלוש, רו"ח, בטל' 052-4760011 או 073-2903330

¹ לפרטים נוספים, ראו נספח א' לעבודתנו.

תוכן עניינים

פרק	עמוד
1	כללי
2	תמצית הערכת השווי
3	מתודולוגיה
4	הערכת שווי החזקות קרדיאקסנס
נספחים	
א'	פרטים אודות מעריך השווי
	6
	9
	11
	16
	19

פרק 1

כללי

עבודתנו ו/או על תוצאותיה. יחד עם זאת, לאור שיחותינו עם ההנהלה ניכר כי אין לנו כל סיבה להאמין כי המידע והנתונים שהתקבלו אינם סבירים.

להלן מקורות המידע העיקריים בהם נעשה שימוש בעבודתנו:

- ◀ דוחות כספיים מבוקרים וסקורים של חלק מהחברות ושל מרחביה;
- ◀ מסמכי התאגדות של החברות המוחזקות;
- ◀ הסכמי הלוואות, הסכמי השקעה והסכמים אחרים בחברות המוחזקות;
- ◀ נתונים אודות מבנה ההון של החברות;
- ◀ הסכמי אופציות לעובדים ויועצים;
- ◀ דיווחי מרחביה לבורסה;
- ◀ תכניות עסקיות והערכות שווי אשר בוצעו לחברות על ידי צד ג', ככל שקיימות;
- ◀ נתונים פיננסיים, תחזיות וביאורים שונים;
- ◀ מאגרי מידע של IFS; וכן
- ◀ מידע ציבורי.

נהלים שבוצעו על ידינו

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

- ◀ שיחות עם הנהלות מרחביה וחלק מחברות הפרוטופוליו לגבי הנתונים והמידע שהועבר לנו, רקע על הפעילות, מבנה ההון, התקדמות באבני הדרך, רציונאל לביצוע עסקאות וכד';
- ◀ ניתוח נתונים פיננסיים ובכללם בין היתר: דוחות כספיים מבוקרים, תחזיות ותכניות עסקיות;

- מטרת העבודה הנה הערכת שווי של החזקות מרחביה ב- Cardiacsense Ltd נכון ליום 30.6.2018 על בסיס עקרונות התקינה החשבונאית הבינלאומית.
- כל הנתונים בעבודה זו הינם בדולר ארה"ב או בש"ח ומוצגים בערכים שוטפים, אלא אם כן צוין אחרת.
- להלן מוצגת רשימת מונחים אשר נעשה בהם שימוש במסגרת חוות דעת זו:

מרחביה ו/או החברה –	מרחביה אחזקות והשקעות בע"מ
IFS –	אי.אפ.אס ייעוץ והשקעות (2009) בע"מ
מועד ההערכה –	30.6.2018
קרדיאקסנס –	Cardiacsense Ltd
אש"ח-	אלפי ש"ח
דולר/\$-	דולר ארה"ב

מקורות מידע

במסגרת עבודתנו, התבססנו, בין היתר, על נתונים ומידע פיננסי של מרחביה והחברות המוחזקות, אשר התקבלו מהנהלת מרחביה והחברות המוערכות. ידוע לכם והנכם מסכימים, כי אנו מסתמכים על המידע שהומצא לנו כאמור ללא כל אימות או בדיקה עובדתית שלו או של תוכנו, ולפיכך אנו לא נהיה אחראים לתוצאות הסתמכותנו עליו ו/או להשפעת הסתמכותנו כאמור על

- ◀ קריאת מסמכי ההתאגדות של החברות המוחזקות ;
- ◀ קריאת הסכמים וחוזים שונים כגון : הסכמי השקעה, הסכמי הלוואות, הסכמי הקצאת אופציות וכד' ;
- ◀ חיפוש וניתוח מידע בנוגע לענף שבו פועלות החברות המוחזקות, לרבות ניתוח מגמות והשוואה למתחרים במידה וקיימים נתונים לגביהם ; וכן הערכת שווי הוגן של החברות המוחזקות, ככל שקיימות.

פרק 2 **תמצית הערכת השווי**

2.1 כללי

נכון לתקופת הדוח, פועלת החברה, בתחום השקעות בחברות העוסקות בתחום הביומד ומדעי החיים.

מניות החברה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

2.2 ממצאים

הדו"ח המצורף כולל את פירוט ההנחות וההסברים לממצאינו והינו חלק בלתי נפרד מהממצאים המוצגים להלן.

בהתבסס על הניתוח שערכנו, המלצתנו לגבי שווי החזקת מרחביה בקרדיאקסנס ליום 30.6.2018 הנו בסך של כ-1,415.6 אלפי דולר (כולל אופציה).

פרק 3 מתודולוגיה

3.1 מדרג שווי הוגן²

שווי הוגן הוא מחיר שהיה מתקבל ממכירת נכס או משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בשוק העיקרי (או הכדאי ביותר) במועד המדידה בתנאי שוק נוכחיים (כלומר מחיר יציאה) מבלי להתחשב אם מחיר זה ניתן לצפייה במישרין או אם מחיר זה נאמד תוך שימוש בטכניקת הערכה אחרת.

מדידת שווי הוגן לנכס לא פיננסי מביאה בחשבון את היכולת של משתתף בשוק להפיק הטבות כלכליות באמצעות הנכס בשימוש המיטבי שלו או על ידי מכירתו למשתתף אחר בשוק שישתמש בנכס בשימוש המיטבי שלו.

תקן חשבונאות בינלאומי IFRS 13 קובע מידרג שווי הוגן המסווג לשלוש רמות את הנתונים לטכניקות הערכה שמשמשות למדידת שווי הוגן:

- **נתוני רמה 1** הם מחירים מצוטטים (שלא תואמו) בשווקים פעילים עבור נכסים זהים או עבור התחייבויות זהות שלישות יכולה להיות גישה אליהם במועד המדידה. מחיר מצוטט בשוק פעיל מספק את הראייה המהימנה ביותר לשווי הוגן ויש להשתמש בו כדי למדוד שווי הוגן בכל עת שהוא ניתן להשגה.
- **נתוני רמה 2** מוגדרים כנתונים אשר אינם מחירים מצוטטים הכלולים ברמה 1, אך ניתנים לצפייה עבור נכס או התחייבות, במישרין או בעקיפין.
- **נתוני רמה 3** הם נתונים שאינם ניתנים לצפייה עבור הנכס או עבור ההתחייבות. נתונים שאינם ניתנים לצפייה ישמשו כדי למדוד שווי הוגן במידה שבה נתונים לרוונטיים שניתנים לצפייה אינם ניתנים להשגה,

² IFRS13

ובכך יתאפשרו מצבים שבהם קיימת פעילות שוק מועטה, אם בכלל, עבור הנכס או עבור ההתחייבות במועד המדידה. אולם, מטרת המדידה של השווי הוגן נותרת ללא שינוי, כלומר מחיר יציאה במועד המדידה מנקודת המבט של משתתף בשוק שמחזיק בנכס או שחב את ההתחייבות. לפיכך, נתונים שאינם ניתנים לצפייה ישקפו את ההנחות שמשותפים בשוק ישתמשו בהן בעת תמחור הנכס או ההתחייבות, כולל הנחות לגבי סיכון.

3.2 גישות להערכת שווי חברות

בבואנו לאמוד את שווי מניות רגילות או מניות בכורה, בהתאם לאחזקתה של מרחביה בחברות המוחזקות, בחנו את המתודולוגיות המקובלות לביצוע הערכות שווי ואת התאמתן לעבודתנו.

להלן הגישות המקובלות לביצוע הערכת שווי החברות:

3.2.1 גישת השוואה (Market Approach)

גישה זו מתבססת על ההנחה ששווי החברה בר השוואה לשווי השוק של חברות נסחרות דומות, או לחליפין, בר השוואה לשווי החברה הנגזר מעסקאות שנעשו בעבר הלא רחוק, בין מוכר מרצון לבין קונה מרצון. העיקרון המנחה גישה זו הינו שהכפלת נתון כלכלי חזוי הקשור במישרין או בעקיפין לרווחיותה העתידית של החברה ביחס, שהינו המכפיל שלפיו חברות ציבוריות דומות נסחרות או שלפיו חברות פרטיות דומות גייסו הון, מעניק סדר גודל לגבי שוויה של החברה המוערכת.

קיימות שתי שיטות נפוצות להערכת שווי תחת גישה זו:

◀ **Guideline Public Company Method** – השוואה בין החברה הציבורית לפרטית, בהתאם למדדים כגון מכפיל רווח, לצורך הערכת שווי החברה, תוך ביצוע התאמות נוספות הנובעות מאי סחירות, והבדלים אחרים בין החברות.

◀ **Guideline Transaction Method** – לפי שיטה זו מעריך השווי משתמש בשווי החברה המוערכת, כפי שנקבע בעסקאות הוניות שנעשו בעבר, בין החברה לבין משקיעים או בין המשקיעים עצמם, ובתנאי שהמשקיעים אינם צדדים קשורים לחברה או האחד לשני, בהתאמה.

המגבלה העיקרית של גישת ההשוואה הינה שבמקרים מעטים ניתן למצוא שתי חברות שהן זהות, דהיינו, ברות השוואה מכל בחינה, וכן היעדרותן של עסקאות במניות החברה המוערכת במועדים הסמוכים למועד בערכת השווי.

3.2.2 גישת ההכנסה (Income Approach)

גישה זו מתבססת על ההנחה ששווי החברה הוא תזרים המזומנים החזוי של החברה, כשהוא מהווה בשיעור המשקף את הסיכון הגלום בתזרימי החברה. אחת השיטות הנפוצות ביותר תחת גישה זו הינה שיטת ה-DCF³, לפיה שווי החברה נקבע כערך נוכחי של תזרימי המזומנים שלה בתוספת נכסים לא תפעוליים שלה (לרוב, נכסים פיננסיים), נטו.

הערכת השווי תלויה, במידה רבה, בשיעור ההיוון הנבחר אשר אמור לשקף את ערך הזמן, האינפלציה ואת הסיכון הגלום בפעילות חברה.

בהערכות שווי של חברות ציבוריות שיעור ההיוון מבוסס על התנודתיות של מחיר המניה בהשוואה למדד המניות (הביטא ממודל ה-CAPM⁴). אולם, במקרה של חברות פרטיות מדידת שיעור זה אינה אפשרית. לפיכך, נהוג להשתמש בשיעור היוון של חברות ציבוריות דומות.

3.2.3 גישת השווי הנכסי (Asset Approach)

גישה זו מתבססת על ההנחה כי שווי החברה הינו ערך נכסי החברה בניכוי ערך התחייבויות החברה. ההנחה עליה מושתתת גישה זו הינה ששווי החברה שקול לשווי ההוגן של נכסי החברה בניכוי השווי ההוגן של התחייבויות החברה. אחת השיטות ליישום גישה זו הינה הערכת השווי ההוגן של כל נכס וכל התחייבות בנפרד ולאחר מכן סך ערך ההתחייבויות מנוכה מסך ערך הנכסים (Asset accumulation method).

מתודולוגיה נפוצה להערכת שווי הנכסים הינה הערכת גובה העלויות שתיווצרנה במידה שהנכס יוחלף בנכס אחר המפיק את אותה התועלת ("עלות ההחלפה").

בהעדר מוניטין או נכסים בלתי מוחשיים מהותיים, שווי החברה הינו שווי הנכסים המוחשיים בניכוי שווי ההתחייבויות. לפיכך, גישת השווי הנכסי יעילה ביותר כאשר היא מיושמת על חברות אשר מרבית נכסיהן מוחשיים. על פי רוב, יישום גישת השווי הנכסי אינו נאות במקרים בהם לחברה נכסים לא מוחשיים ומוניטין פנימי מהותיים.

⁴ Capital Asset Pricing Model

³ Discounted Cash Flow

על מעריך השווי לשקול אפוא את השימוש בכל אחת מהגישות ולבחור בגישה או גישות המתאימה/ות ביותר בהתאם לשלב ההתפתחותי שבו מצויה החברה.

3.3 בחירת הגישה המתאימה לביצוע הערכת שווי

בספר עזר (Practice Aid) שפרסמה לשכת רואי חשבון האמריקאית (להלן: "הפרסום")⁵ מצוין כי בכדי לבצע הערכת שווי לחברה יש לקבוע תחילה באיזה שלב התפתחותי נמצאת החברה ואלה אבני דרך הושגו על-ידה.

הרציונל ששימש אותנו בביצוע עבודה זו הוא כי לרוב הגעה של חברה לאבן הדרך אמורה להפחית אי-הוודאות לגבי התממשות התוכנית העסקית שלה. כתוצאה מכך, המשקיעים רואים את ההשקעה כמסוכנת פחות ושיעור התשואה אותו הם ידרשו על השקעתם בחברה יורד בהתאם. יחד עם זאת, השלב ההתפתחותי חשוב לא רק להבנת רמת הסיכון הגלומה בהשקעה בחברה אלא גם לצורך בחירת השיטה המתאימה לביצוע הערכת השווי.

הפרסום מצייין שישה שלבים בהתפתחות החברה, כדלקמן:

◀ **שלב 1.** לחברה אין מכירות, קיימים מעט נתוני עבר לגבי הוצאות החברה ולא ניתן להעריך את מרכיבי ההוצאות העתידיות. הצוות הניהולי קיים רק בחלקו. לצוות יש רעיון, תוכנית וייתכן אף שקיים פיתוח התחלתי של המוצר. לרוב, הון ראשוני מוזרם לחברה על-ידי

⁵מקור: AICPA Practice Aid – "Valuation of Privately-Held-Company Equity Securities Issued as Compensation".

- ◀ **שלב 2.** גם בשלב זה לחברה עדיין אין מכירות, אך קיימים נתונים רבים יותר באשר להוצאות החברה, בשל נתונים מהעבר ומכיוון שהמוצר נמצא בתהליך פיתוח והאתגרים העסקיים ברורים. לרוב, בשלב זה מבוצע סיבוב שני או שלישי של הזרמת הון לחברה על-ידי הנפקת מניות בכורה לקרנות הון סיכון, המספקות גם שירותי ניהול לחברה;
- ◀ **שלב 3.** החברה ביצעה התקדמות משמעותית בפיתוח המוצר, עמדה באבני דרך מהותיים (לדוגמא: גיבוש צוות ניהולי) והפיתוח קרוב לסיומו (לדוגמא: המוצר נמצא בשלב ה-Alpha או ה-Beta). בשלב זה, בדרך כלל, עדיין אין מכירות. קרנות הון סיכון ושותפים אסטרטגיים מזרימים הון לחברה בתמורה למניות בכורה;
- ◀ **שלב 4.** החברה עומדת באבני דרך מהותיים נוספים (לדוגמא: הזמנת ראשונות מלקוחות, משלוח סחורה ללקוחות וכו'). ישנן מכירות אך קיים הפסד תפעולי. בשלב זה מוזרמות הלוואות "שכבת-ביניים" (Mezzanine) לחברה;
- ◀ **שלב 5.** החברה מוכרת והושגו יעדים כגון רווחיות תפעולית או תזרים מזומנים מאוזן או חיובי. בשלב זה ייתכן שהחברה תונפק בבורסה, תימכר או תמוזג (אירועים אלה יביאו לרוב להמרת מניות הבכורה למניות רגילות). בשלב זה סוג ההון המונפק על-ידי החברה הינו מניות רגילות;

◀ **שלב 6.** בשלב זה לחברה עבר של רווחיות תפעולית או תזרים מזומנים חיובי. הנפקה לראשונה לציבור עשויה להתרחש בשלב זה.

השלב ההתפתחותי בו נמצאת החברה משפיע על החלטת מעריך השווי לגבי הגישה בה יש להשתמש בכדי להעריך את שווי החברה.

3.4 שיטות לייחוס שווי בין המניות הרגילות למניות הבכורה

3.4.1 Current-value method

לפי שיטה זו, יש לקבוע תחילה את שווי החברה לפי אחת מ-3 הגישות להערכת שווי שפורטו לעיל (השוואה, הכנסה ושווי נכסי). לאחר מכן, יש לייחס את שווי החברה לסוגים השונים של המניות לפי הגובה מבין סכומן בפירוק או ערכן בהנחה המרה.

3.4.2 Probability-weighted expected return method

לפי שיטה זו, שווי המניה הרגילה נקבע על פי ניתוח השווי העתידי של החברה בקרות תרחישים עתידיים שונים (לדוגמא: IPO, מכירה, מיזוג, פירוק וכד'). מחיר המניה מחושב כערך הנוכחי של ההשקעה בכל תרחיש, משוקלל בהסתברות התממשותו של התרחיש ובהתחשב בזכויות של המניות השונות.

3.4.3 Option pricing method

שיטה זו רואה במניית הבכורה והמניה הרגילה מרחביה אופציית Call על שווי החברה, כאשר "מחיר המימוש" הינו גובה הסכום ב"אירוע הנזלה"

Liquidation Preference, אותו בעלי מניות הבכורה אמורים לקבל במועד הפירוק. מודל זה מאפשר ביצוע אלוקציה של שווי החברה בין מניות רגילות לבין מניות בכורה תוך שימוש במודל מקובל לתמחור אופציות.

בהערכת שווי זו, במקרים הרלוונטיים, בחרנו להשתמש ב- Option Pricing Method.

3.5 הנחות יסוד כלליות

◀ **שווי למועדי עסקאות** - בעבודה זו בחנו את העסקאות שבוצעו במניות החברות המוחזקות בשנים הרלוונטיות. הערכת השווי של החברות בוצעה, כאמור, בשיטת Option Pricing Method, בהתבסס על שווי מניות הבכורה/רגילות למועד העסקה, תוך התחשבות באופציות והלוואות המירות במידה וקיימות.

פרק 4

הערכת שווי החזקות בקרדיאקסנס

4.1 תיאור קרדיאקסנס

קרדיאקסנס הינה חברה פרטית המאוגדת בישראל, אשר נמצאת בשלבי פיתוח של מכשיר לביש דמוי שעון בעל טכנולוגיה חדשנית לסריקה מתמשכת של הפרעות בקצב הלב בטכנולוגיה חדשנית לזיהוי מוקדם של דום לב ולמדידה של לחץ דם ללא צורך בשרוול מתנפח. למיטב ידיעת החברה, הוגשו מספר בקשות לאישור פטנטים לטכנולוגיה של קארדיאקסנס.

4.2 תאור סבב השקעה אחרון בחברה⁶

- א. בסוף חודש מאי 2018 נפתח סבב גיוס חדש בקרדיאקסנס. הסבב נקבע עד לסך גיוס של 2 מיליון דולר לפי שווי חברה לפני הכסף של 20 מיליון דולר (לפי 6.139 דולר למניה).
- קארדיאקסנס לא הגבילה את הסבב הנוכחי לבעלי מניותיה בלבד והינה פועלת אקטיבית לגיוס מגורמים חיצוניים במסגרת סבב. נכון למועד כתיבת שורות אלו, במסגרת סבב זה, הושקעה בחברה סך של 500 אלפי דולר (ממשיקיעים קיימים) ובימים אלו מתנהל הליך DD של משקיע חיצוני להשקעה בחברה.
- ב. סבב ההשקעה הקודם, אשר החל בחציון השני של 2017 ונסגר באפריל 2018 היה מוגבל עד לסך השקעה של 1.5 מיליון דולר (בפועל הושקע 1,524 אלפי דולר). סבב זה שיקף שווי חברה של כ-12 מיליון דולר לפני הכסף.

על פי הנהלת החברה, היות והסבב הקודם היה מוגבל מבחינת סך ההשקעה וכי בסבב הנוכחי קיימת השקעה מהותית של 500 אלפי דולר

⁶ נתונים שקיבלנו מהנהלת מרחביה והסכמי השקעה

ובנוסף משקיעים חיצונים נמצאים בהליך DD לצורך השקעה על פי שווי זה. לכן, על פי הנהלת מרחביה מדובר בסבב אשר מהווה אינדיקציה לשווי החברה במועד החישוב.

על בסיס השקעה זו השווי ההוגן של כל מניה רגילה הנו 6.139 דולר (בהערכת השווי ליום 31.12.2017 שווי המניה הרגילה נאמד בכ – 4.217 דולר).

4.3 הערכת שווי החזקות מרחביה החברה

נכון למועד הערכת השווי למרחביה 224,812 מניות רגילות של החברה. בהתאם לכך השווי ההוגן של מניות מרחביה בחברה נאמד בכ-1,380.1 אלפי דולר.

בנוסף, בעת ההשקעה בחודש מאי 2017 קיבלה מרחביה אופציה להשקעה בחברה. תנאי האופציה הנם כדלקמן:

- א. למרחביה הזכות להשקיע בסך של עד 500 אלף דולר בשווי הנמוך ב-10% מסבב ההשקעה שיהיה בחברה. קרי, הערך הפנימי של האופציה בעת המימוש נאמד בכ-55 אלפי דולר.
- ב. האופציה ניתנת למימוש לתקופה של 2 שנים.
- לצורך אומדן שווי זכות זו התבססנו על הפרמטרים הבאים:
- א. יתרת אורך חיי האופציה הנה כ-0.8 שנים ומשקיע רציונאלי יממש ביום האחרון.
- ב. הנהלת מרחביה מניחה שיהיו ברשותה מזומנים למימוש אופציה זו בסבירות של 80%.

ג. הסיכון בהתפתחות קרדיאקסנס נלקח דרך מחיר ההון.

ד. מחיר ההון של קרדיאקסנס נאמד בכ-31%⁷.

בהתאם לכך השווי ההוגן של אופציה זו נאמד בכ- 35.5 אלף דולר.

$$[55/(1+31\%)^0.8]*80\%=35.5$$

⁷ לפרוט ראה הערכת שווי שביצענו למרחביה ליום 31.12.2017.

פרטי החברה המעריכה

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

תחומי ידע ופעילות

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

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

- מנכ"ל חברת הייעוץ "אי.אפ.אס יעוץ והשקעות (2009) בע"מ".
- בעל תואר ראשון BA בחשבונאות וכלכלה, תואר שני M.B.A במנהל עסקים עם התמחות במימון, בנקאות ומערכות מידע ותואר שני M.A בלימודי משפט.
- בעל רישיון ראיית חשבון בישראל וחבר בלשכת רואי חשבון בישראל.
- בעל ניסיון של מעל ל-15 שנים בתחום הערכות השווי והייעוץ הכלכלי והמימוני, הכולל ביצוע של מאות הערכות שווי (של אופציות ונגזרים אחרים, חברות ועסקים וכיו"ב) ועבודות כלכליות במגוון תחומים לחברות פרטיות, ציבוריות ומשרדי ממשלה.
- לשעבר מנהל המחלקה הכלכלית בחברת חיסונים פיננסיים, מנהל כספים של מספר חברות, רו"ח בכיר במחלקה הכלכלית בפירמת BDO זיו האפט ומתמחה במשרד לייעוץ כלכלי עובד גובי ושות'.
 • מרצה במוסדות אקדמאיים בנושא הערכות שווי וניתוח דוחות כספיים.
- חבר (Member) בשני ארגונים/גופים בינלאומיים למעריכי שווי:
 - Member in the International Association of Consultants, Valuators and Analysts – IACVA