

**הערכת שווי חלק מהחזקות
מרחביה אחזקות והשקעות בע"מ
בחברות הפרוטפוליו
ליום 31.12.2020**

מרץ, 2021



24 במרץ, 2021

לכבוד:

מר אלי ארד, מנכ"ל

מרחביה אחזקות והשקעות בע"מ

הנדון: הערכת שווי החזקות מרחביה בחברות הפרוטפוליו ליום 31.12.2020

לבקשת מרחביה אחזקות והשקעות בע"מ (להלן: "מרחביה" ו/או "החברה") ביצענו, חברת אי.אפ.אס ייעוץ והשקעות (2009) בע"מ (להלן: "IFS"), הערכת שווי הוגן של החזקות החברה בחלק מחברות הכלולות בפרוטפוליו שלה, ליום 31.12.2020 (להלן: "מועד ההערכה"). העבודה נערכה על סמך תקני חשבונאות בינלאומיים (IFRS) לרבות תקן IFRS13.

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.

הגבלת אחריות

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

אי.אפ.אס יעוץ והשקעות (2009) בע"מ

¹ לפרטים נוספים, ראו נספח א' לעבודתנו.

פרק 1

כללי

- מטרת העבודה הנה הערכת שווי של החזקות מרחביה בחלק מחברות הפרוטפוליו נכון ליום 31.12.2020 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
מועדה הערכה –	31.12.2020
-CDx	Cleveland Diagnostics, Inc
קרדיאקסנס-	Cardiacsense LTD
- E.F.A	אי.אף.איי. הנדסה לכלל בע"מ
-דולר/\$-	דולר ארה"ב
-אש"ח-	אלפי ש"ח

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 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.

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, להלן המלצתנו לגבי שווי החזקת מרחביה בחלק מחברות הפרוטפוליו ליום 31.12.2020 ולתאריכי החתך השונים (מוצג באלפי דולר):

30.6.2019	31.12.2019	30.6.2020	31.12.2020	
140	145	487	645	E.F.A
1,635	2,718	2,718	3,134	CDx
2,355	2,311	2,591	3,937	קרדיאקסנס

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 של החברה ביחס, שהינו המכפיל שלפיו חברות ציבוריות דומות נסחרות או

במידה שבה נתונים רלוונטיים שניתנים לצפייה אינם ניתנים להשגה, ובכך יתאפשרו מצבים שבהם קיימת פעילות שוק מועטה, אם בכלל, עבור הנכס או עבור ההתחייבות במועד המדידה. אולם, מטרת המדידה של השווי ההוגן 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 שמשתתפים 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

בעקיפין.

שלפיו חברות פרטיות דומות גייסו הון, מעניק סדר גודל לגבי שוויה של החברה המוערכת.

נתוני רמה 3 הם נתונים שאינם ניתנים לצפייה עבור הנכס או עבור ההתחייבות. נתונים שאינם ניתנים לצפייה ישמשו כדי למדוד שווי הוגן

IFRS13²

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.

³ Discounted Cash Flow

⁴ Capital Asset Pricing Model

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 מציין 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 הנפקת מניות רגילות או מניות בכורה לחברים ומשפחה, "מלאכים" או לקרנות הון-סיכון המתמקדות במיזמים בשלב ההתחלתי;

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: הזמנות 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;

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

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

Current-value method 3.4.1

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 הגבוה מבין סכומן בפירוק או ערכן בהנחה המרה.

Probability-weighted expected return method 3.4.2

לפי שיטה זו, שווי המניה הרגילה נקבע על פי ניתוח השווי העתידי של החברה בקורות 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.

Option pricing method 3.4.3

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.

פרק 4

הערכת שווי החזקות ב-CDx

על פי הנהלת מרחביה, CDx (בפרק זה גם "החברה") הינה חברה הפועלת מקליבלנד שבמדינת אוהיו בארה"ב והיא הוקמה בשנת 2013. CDx הינה בעלת רישיון בלעדי למסחר טכנולוגיה ייחודית לבדיקות דיאגנוסטיות לסרטן. טכנולוגיה זאת פותחה בחברת Analiza, Inc, המחזיקה ברישיון בלעדי ביחס לטכנולוגיה זו, העניקה רישיון בלעדי (exclusive sublicense) ל-CDx להשתמש בטכנולוגיה לצורך דיאגנוסטיקה לסרטן על פי הסכם מיום 18.10.2013 (כפי שתוקן לאחר מכן) ("הסכם הרישיון").

על בסיס הסכם הרישיון הוקמה חברת CDx אשר מפתחת וממסחרת קו מוצרים לבדיקות דיאגנוסטיות, מיון ואבחון של סוגי סרטן שונים, המבוססות על ניתוח מבני של חלבון המשמש כסמן ביולוגי לזיהוי תאי סרטן. הטכנולוגיה מוגנת במספר פטנטים.

הפיתוח המוביל והמתקדם ביותר של CDx הוא בתחום בדיקת סריקה, מיון ואבחון של סרטן הערמונית, שאמורה להוות אמצעי בדיקה מהימן יותר מבדיקת ה-PSA.

בנוסף, CDx מפתחת מוצרים נוספים המשפרים את ביצועיהם של סמנים ביולוגיים אחרים המשמשים לזיהוי סוגי סרטן אחרים, ובכלל זה סרטן השד, סרטן הריאות וסרטן השחלות, ובדיקות דיאגנוסטיות נוירולוגיות

(אלצהיימר). מוצרים אלה נמצאים נכון למועד דו"ח זה בתהליך פיתוח

התחלתי (ניסויים להוכחת יכולת - proof of concept).

באוקטובר 2019 ה-FDA, התווה את ה-IsoPSA, בדיקת דם חדשנית לאבחון מוקדם של סרטן הערמונית, כ"מכשיר פורץ דרך" (Breakthrough Device Designation). ההתוויה כ"מכשיר פורץ דרך" ניתנת למכשור רפואי חדשני בעל פוטנציאל לטפל או לאבחן באופן יעיל יותר מחלות מסכנות חיים או

חשוכות מרפא. באמצעות כניסה לתוכנית ה-FDA של "מכשיר פורץ דרך",

CD'X תוכל לפעול בצורה צמודה ומהירה יותר עם ה-FDA על מנת להאיץ

את קבלת האישורים הרגולטורים הנדרשים ל-IsoPSA.

4.2 סבבי השקעה אחרונים בחברה

- סבב ההשקעה מסוף מחודש דצמבר 2020 של כ-12.8 מיליון דולר⁷, אשר כלל בעיקר משקיעים חיצוניים.
- בחציון השני של 2019 בוצע סבב השקעה בחברה בסך של כ-4.4 מיליון דולר (ברבעון הראשון של 2020 נאמד סך הסבב בכ-7.6 מיליון דולר, באותם תנאים) כנגד הנפקת מניות בכורה מסוג C (PPS של \$ 4.236).
- בחציון השני של 2019 בוצע סבב השקעה בחברה בסך של כ-4.4 מיליון דולר (ברבעון הראשון של 2020 נאמד סך הסבב בכ-7.6 מיליון דולר, באותם תנאים) כנגד הנפקת מניות בכורה מסוג C (PPS של \$ 4.236).

6 מקור: הנהלת מרחביה. להרחבה ראה דיווח מרחביה לבורסה

7 נכון ליום 31.12.2020

4.3 הערכת שווי החזקות מרחביה בחברה ליום 31.12.2020

לצורך גזירת השווי ההוגן של החזקות מרחביה התבססנו על סבב ההשקעה מסוף מחודש דצמבר 2020 של כ-12.8 מיליון דולר, אשר כלל בעיקר משקיעים חיצוניים.

4.3.1 הון המניות

להלן הון המניות של החברה למועד ליום 31.12.2020 :

סוג הנייר	31/12/2020
מניות רגילות	10,012,326
בכורה D	2,771,496
בכורה C	2,505,533
בכורה B	1,459,271
בכורה A	2,385,244
ESOP שהוענקו (0.8ex)	2,446,484
סה"כ	21,580,354

4.3.2 זכויות בפירוק

תקנון החברה קובע כי במקרה של הנזלה⁹ כל נכסי החברה העומדים בין בעלי המניות של החברה יחולקו לפי סדר העדיפות שלהן :

ראשית, כל בעל מניות בכורה מסוג D יהא זכאי לקבל, לפני בעלי המניות

נמוך מהסכום הנדרש, כל בעל מניות בכורה יהא זכאי לקבל את חלקו היחסי מהסכום הזמין לחלוקה.

לאחר שכל בעלי מניות בכורה מסוג D קיבלו את חלקם, כל בעל מניות בכורה מסוג B, C ו-A10 יהא זכאי לקבל, לפני בעלי המניות הרגילות, את הסכום שהושקע על ידו. במידה וסך הסכום לחלוקה יהיה נמוך

מהסכום הנדרש, כל בעל מניות בכורה יהא זכאי לקבל את חלקו היחסי

מהסכום הזמין לחלוקה.

במקרה שנכסי החברה הזמינים לחלוקה יעלו על הסכום הנחוץ על מנת

לשלם לבעלי מניות הבכורה, יחולק הסכום שיותר לבעלי המניות הרגילות בלבד.

במקרה של QIPO (המוגדר בתנאיו בתקנון), הזכויות בהנזלה יהיו שוות לזכויות המניות הרגילות ויחולקו בין כל בעלי המניות פר-רטה.

להלן טבלה המציגה את סך ההשקעה של כל שכבת מניות בכורה למועד

ההנזלה 11 (מוצג באלפי-\$):

האחרים, את הסכום שהושקע על ידו. במידה וסך הסכום לחלוקה יהיה

8 נכון ליום 31.12.2020

9 ראה פירוט בתקנון החברה. כולל פירוק, M&A וכד' (למעט IPO במקרים מסויימים).

10 אין העדפה בחלוקה בין סוגי מניות הבכורה
11 מועד הנזלה חזוי הנו כ-2 שנים.

מספר מניות	מחיר	סה"כ למועד הנזלה	תאריך	מניה ב-\$
מניות רגילות	10,012,326			
בכורה D	2,771,496	12,814	23/12/20	4.6236
בכורה C	2,505,533	10,613	31/12/19	4.236
בכורה B	1,459,271	2,289	1/11/17	1.57
בכורה A	2,385,244	1,980	1/3/15	0.83
ESOP שהוענקו (0.8ex)	2,446,484			
סה"כ	21,580,354	27,697		

להלן טבלה המרכזת את סכומי הזכויות העדיפות באירוע הנזלה והחלוקה בין הסגמנטים השונים למועד הסבב (מוצג באלפי-\$):

אופציה	א'	ב'	ג'	ד'	ה'	ו'	ז'	ח'	אינסוף
מניות רגילות	0%	0%	100%	81%	67%	61%	53%	46%	
בכורה D	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	13%	
בכורה C	0%	71%	0%	0%	0%	0%	13%	12%	
בכורה B	0%	15%	0%	0%	0%	9%	8%	7%	
בכורה A	0%	13%	0%	19%	16%	15%	13%	11%	
ESOP שהוענקו (0.8ex)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
סה"כ	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	

אופציה ד' - כאשר הסך לחלוקה הנו 36 מיליון דולר, בעלי בכורה A יעדיפו להמיר את מניותיהם למניות רגילות.

אופציה ה' - בעלי ה-ESOP¹² ימירו במקרה בו הסך לחלוקה יעמוד על 37,358

אלפי דולר.

אופציה ו' - כאשר הסך לחלוקה הנו 47 מיליון דולר, בעלי בכורה B יעדיפו להמיר את מניותיהם למניות רגילות.

אופציה ז' - כאשר הסך לחלוקה הנו 82 מיליון דולר, בעלי בכורה C יעדיפו להמיר את מניותיהם למניות רגילות.

אופציה ח' - כאשר הסך לחלוקה הנו 113 מיליון דולר, בעלי בכורה D יעדיפו להמיר את מניותיהם למניות רגילות.

4.3.3 פרמטרים נוספים

חישוב שווי המניה הרגילה ובכורה בוצע על-ידי יישום מודל ה-OPM בהתאם לזכויות המוקנות לכל מכשיר.

תוספת המימוש של שכבת מניות הבכורה הינה זכויות ההנזלה העדיפות.

אורך חיים – הינו משך הזמן המוערך עד להתרחשות אירוע הנזלה.

אומדן מועד ההנזלה מתבסס על הערכות הנהלת החברה והנו סוף 2022.

ריבית חסרת סיכון- ריבית חסרת סיכון על אג"ח של ממשלת ארה"ב

בעלת מח"מ שתואם לתקופה עד למועד ההנזלה הנאמדת ליום 31.12.2020 בכ-0.1%¹³.

תנודתיות – קיים, אפוא, קושי בהצבת הנתון על סטית התקן במקרה

וצפוי שעד למועד אירוע הנזילות החברה צפויה לעבור שלב התפתחות,

¹² ת. מימוש ממוצעת של 0.8\$

¹³ מקור: <http://www.ustreas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield.shtml>

ולכן גם סטיית התקן צריכה להשתנות תוך כדי המודל. אנו מקטינים את ההשפעה של החיסרון הנ"ל באמצעות הצבת נתוני סטיית תקן הנלקחים ממדגם של חברות הנמצאות בשלבי התפתחות שונים אך פועלות בתחום בו פועלת החברה. שיעור סטיית התקן הנו כ-14%106. על פי הנהלת החברה הסבירות ל-QIPO הנה בשיעור מאוד זניח.

4.3.4 גזירת שווי החברה

תחילה חישבנו, בעזרת חתירה למטרה, את שווי החברה על בסיס השקעה במניות בכורה מסוג D בהתאם לזכויות המוקנות למניות אלו. לאחר גזירת שווי החברה 15 אמדנו את שווי מניית בכורה A ומניית בכורה C.

4.3.5 שווי החזקות מרחביה בחברה

על בסיס ההנחות המפורטות לעיל ולאחר גזירת שווי החברה, אמדנו את השווי ההוגן של מניית בכורה מסוג A בהתאם לזכויות המוקנות לכל בעל מניה. להלן טבלה מרכזת את שווי החזקות מרחביה בחברה (באלפי \$):

סוג נייר	כמות	PPS	באלפי \$
בכורה C	100,082	3.30	330
בכורה A	1,204,672	2.33	2,804
	1,304,754		3,134

בהתאם לעיל ולאור שסבב השקעה עדכני מהווה את הראיה הטובה ביותר לשוויה ההוגן של ההשקעה¹⁶, אנו סבורים ששווי החזקות מרחביה בחברה ליום 31.12.2020 אינו שונה באופן מהותי מכ-3.1 מיליון דולר, שווי החזקות אשר נגזר מהסבב שפורט לעיל.

¹⁶ בהקשר זה, ראוי לציין כי סעיף 7 ל-IFRS13 מגדיר "שווי הוגן" כ"המחיר שהיה מתקבל במכירת נכס... בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד - המדידה...". סעיף 11 לתקן זה מוסיף וקובע כי "...ישות תמקסם את השימוש בנתונים שניתנים לצפייה רלוונטיים ותמזער את השימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה כדי לקיים את המטרה של מדידת שווי הוגן ... בתנאי שוק נוכחיים".

¹⁴ החברות הן: Fluidigm, Allena Pharmaceuticals, Nabriva Therapeutics plc. על פני 24 חודשים בחישוב יומי. Trinity Biotech plc ו- Enzo Biochem, Corporation.
¹⁵ מפאת הסודיות אין אנו מציגים את שווי החברה.

פרק 5

הערכת שווי החזקות בקרדיאקסנס

5.1 תיאור קרדיאקסנס

על בסיס מידע שנמסר לנו מהנהלת מרחביה, 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 (להרחבה ראה דו"ח תקופתי של מרחביה).

5.2 תיאור סבבי השקעה אחרונים בחברה

- בחודשים 11-12.2019 גייסה קארדיאקסנס סך של 300 אלפי דולר מ- 3 משקיעים חיצוניים תמורת הנפקת 11,848 מניות רגילות לכל משקיע (כ-8.44\$ למניה).
- בנוסף, בחציון הראשון של 2020 המשיכה בקרדיאקסנס לגייס באותם תנאים (8.44\$ למניה) הן ממשקיעים קיימים והן ממשקיעים חיצוניים.
- בסוף דצמבר 2020 החלה החברה בסבב השקעה נוסף הכולל משקיעים חיצוניים. שער המניה לפי סבב זה נקבע ל- 12.878 דולר.

5.3 הערכת שווי החזקות מרחביה בקרדיאקסנס

נכון למועד הערכת השווי למרחביה 303,413 מניות רגילות של החברה. בהתאם לכך השווי ההוגן של מניות מרחביה בחברה נאמד בכ-3,907 אלפי דולר (12.88*303,413).

בנוסף, החברה תהיה רשאית לרכוש מניות נוספות של קארדיאקסנס בתמורה לעד 150 אלף דולר ("ההשקעה הנוספת"), בקרות המוקדם מבין חלוף 33

חודשים ממועד ההשקעה הנוכחית או ביצוע הנפקה ראשונה לציבור של

קארדיאקסנס או השלמת השקעה נוספת בקארדיאקסנס בסך של 5 מיליון ("אירוע מימוש ההשקעה הנוספת"). שווי מניית קארדיאקסנס לצורך

ההשקעה הנוספת ייגזר מזהות אירוע מימוש ההשקעה הנוספת וישקף 20% הנחה על כל השקעה חיצונית בקארדיאקסנס או שווי של 64 מיליון דולר בדילול מלא לפני הכסף (כנמוך). השווי ההוגן של זכות זו הנו בקרוב 30 אלפי דולר (הערך הפנימי).

בהתאם לכך, שווי החזקות מרחביה בקרדיאקסנס נאמד בכ-3,937 אלפי דולר.

פרק 6

E.F.A הערכת שווי החזקות ב-

6.1 תיאור E.F.A

על פי הנהלת מרחביה, E.F.A (בסעיף זה גם "החברה") הינה חברת פורטפוליו המאוגדת בישראל, אשר הצטרפה בדצמבר 2018 לחממה הטכנולוגית eHealth Ventures במסגרת תכנית החממות עם תמיכה של השותפים בחממה, ביניהן

הגופים קופת חולים מכבי, חברת מדיסון, Cleveland Clinic ו-AMGEN.

E.F.A מפתחת מכשיר אבחון נייד ונישא אשר יאפשר לקחת דגימת דם ממטופל ולערוך בדיקת ספירת דם (CBC) בו במקום, תוך מספר דקות וללא הצורך

בגישה למעבדה לניתוח ולקבלת התוצאות. באופן שיאפשר קבלת החלטה

מושכלת על הטיפול המומלץ והמשך המעקב. המערכת מפותחת כפלטפורמה ייחודית המשלבת מספר טכנולוגיות ותאפשר הכנת הדגימה וביצוע האבחון בו במקום וביצוע מגוון רחב של בדיקות נוספות בעתיד, בנוסף לביצוע ספירת דם.

למיטב ידיעת מרחביה, הפתרון ש-E.F.A מציעה יאפשר הרחבת יכולות והנגשה של בדיקת "ספירת דם", שהיא אחת מהבדיקות הרפואיות הנפוצות בעולם המערבי ומשמשת בעיקר לאבחון זיהומים חידקיים למול זיהומים

ויראליים. לתוצאותיה של בדיקת הדם חשיבות רבה במניעת מתן אנטיביוטיקה שלא לצורך, בעיה בקנה מידה עולמי הגורמת בין היתר

להתפתחותם של זני חיידקים העמידים לטיפול אנטיביוטי. כמו כן, פלטפורמת הבדיקה של E.F.A תאפשר בעתיד שימושים באינדיקציות קליניות נוספות כמו חשד לאנמיה, זיהומים שונים, לוקמיה ועוד.

E.F.A נערכת כעת להרכבת המערכות הראשונות והיערכות לקראת ביצוע ניסוי פיילוט ראשוני להוכחת POC. במקביל החברה מקדמת את הפיתוח העסקי ומנהלת מגעים ראשוניים לשיתופי פעולה אסטרטגיים והפצה.

6.2 תיאור סבבי השקעה אחרונים בחברה

- ביום 11 במרץ 2019 התקשרה החברה עם E.F.A בהסכם השקעה במסגרתו

תשקיעה מרחביה סך כולל של 1 מיליון ש"ח, בתמורה להקצאת 1,934 מניות רגילות מסוג A של E.F.A, בהתאם לעמידת E.F.A באבני דרך. עד

ליום 30.6.2020 העבירה מרחביה סך של 800 אש"ח והיא צפויה להשלים

את מלוא סך ההשקעה.

- בחודש יולי 2020 החלה E.F.A בסבב גיוס ממשקיעים חיצוניים ופנימיים אשר במסגרתו גויס סך כולל של 2.16 מיליון דולר¹⁷, כנגד הנפקת מניות רגילות מסוג A לפי PPS של \$281.82.

6.3 הערכת שווי החזקות מרחביה בחברה

בידי מרחביה 2,289 מניות רגילות מסוג A של E.F.A. על פי הסבב האחרון שווי

מניה מסוג A נאמד ב-\$281.82, לכן סך החזקות מרחביה הנו 645 אלפי דולר.

17 כ-1.8 מיליון מדולר גוייס ממשקיעים חיצוניים.

פרטי החברה המעריכה

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

תחומי ידע ופעילות

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

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

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