



Variance Ascola

Economic and Financial Consulting

CENTERITY

הערכת שווי אחזקות תדאה
בחברת סנטריטי בע"מ
ליום 31 בדצמבר 2020

וריאנס אסקולה בע"מ

17 במרץ 2021

שווי הוגן

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

שיטות הערכה

הערכנו את שווי החזקות תדאה בחברה בהתבסס על תנאי הסכם ההשקעה שהתבצע בחברה בסמוך למועד ההערכה. מאחר והון המניות של החברה הנו מורכב, הערכת שווי מרכיבי ההון השונים הסתמכה על שיטת ה- Option Pricing Model (OPM) להערכת שווי סוגי מניות שונים. שיטת ההערכה שננקטה הינה אחת משלוש שיטות מקובלות להערכת שווי סוגי מניות שונים בחברה פרטית. על סמך דעתנו, שיטה זאת הינה המתאימה ביותר לצורך אמידת שוויים של סוגים שונים של מניות בחברה פרטית והיא מסתמכת יותר משאר השיטות על נתוני שוק.

מקורות המידע

בהערכת השווי ובמסמך זה התבססנו על הצהרת הנהלת החברה כי כל המידע שהועבר אלינו נמסר לנו בשלמותו וכי לא הושמט ולא הוסתר מסמך מהותי ו/או רלוונטי כלשהו ו/או פרט מידע מהותי ו/או רלוונטי כלשהו. כמו כן, התבססנו על כך שכל הנתונים שהועברו לנו הינם סופיים וכי לא נעשו בהם שינויים לאחר שנמסרו לנו. וכן הונח כי המידע והנתונים שהועברו אלינו הינם נכונים, שלמים ומדויקים. וריאנס לא נדרשה ולא לקחה על עצמה לבצע כל אימות או סקירה של המידע כאמור. מסמך זה מבוסס בין השאר על הנחות והערכות סובייקטיביות. שינויים בתשתית אשר שימשה בסיס להנחות אלו, עשויים להשפיע, כמובן, על תוצאות ההערכה.

17 במרץ 2021

לכבוד,

מרדכי גורפונג- יו"ר דירקטור

תדאה פיתוח טכנולוגי ואוטומציה בע"מ

בהמשך לבקשתכם, ביצעה חברת וריאנס אסכולה בע"מ (להלן "וריאנס אסכולה") הערכת שווי של אחזקות חברת תדאה פיתוח טכנולוגי ואוטומציה בע"מ¹ (להלן "תדאה") בסנטייטי בע"מ (להלן "סנטייטי"), ליום 31 בדצמבר 2020 (להלן "מועד הערכה").

דו"ח הערכה זה נועד אך ורק לצורכי המידע והשימוש של תדאה, המבקרים הבלתי תלויים והיועצים המשפטיים של תדאה. מלבד זאת, אין להשתמש במסמך זה, להפיצו או לצטטו בכל מסמך שהוא, ללא קבלת אישור בכתב ומראש מוריאנס אסכולה, למעט לצורך צירוף העבודה הנ"ל לדוחות הכספיים של תדאה המתפרסמים לציבור.

מוסכם כי תדאה תהא רשאית לצרף הערכת שווי זו לדיווחים על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 או תקנות על פיו, ולכל דיווח אחר המוגש על פי דיני ניירות ערך, וכן במסגרת הליכים משפטיים בישראל ו/או בפני כל רשות מוסמכת בישראל.

מטרת העבודה

מטרת העבודה שלהלן הינה ביצוע הערכת שווי אחזקות תדאה בסנטייטי. הערכת השווי נועדה לבחון את השווי ההוגן (ראה הגדרה להלן) של אחזקותיה של תדאה בחברת סנטייטי לצרכי דיווח על פי תקן דיווח כספי בינלאומי 9 מכשירים פיננסיים (IFRS 9). ידוע לנו כי תוצאות הערכתנו נועדו לסייע להנהלת תדאה בעריכת דוחותיה הכספיים ולצורכי דיווח חשבונאי על פי כללי התקינה הבינלאומית (IFRS).

¹ באמצעות מולדן בע"מ, חברת בת בבעלות מלאה של תדאה.

עיגול ספרות

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

סיכום הערכת השווי

להלן טבלה המציגה את סיכום שווי אחזקות תדאה במניות ואופציות סנטריטי ליום 31 בדצמבר 2020 (באלפי דולר):²

סוג	כמות	שווי מניה בדולר	סך שווי אחזקות (אלפי דולר)
מניות רגילות	253,065	0.65	164
מניות בכורה B	118,826	2.39	284
אופציות למשקיעים (מניות בכורה B)	179,735	0.04	8
סה"כ	551,626		456

בהתבסס על האמור לעיל, שווי אחזקות תדאה בסנטריטי, מסתכם בכ-456 אלפי דולר (במעוגל), נכון למועד הערכה.

ניסיון מקצועי של וריאנס אסקולה ושל מעריך השווי

לוריאנס אסקולה ניסיון רב בעבודות כלכליות בכלל ולצרכים חשבונאיים בפרט. וריאנס אסקולה ביצעה מספר רב של הערכות שווי חברות, הערכת שווי אחזקות והערכת שווי אופציות ומכשירים פיננסיים על פי תקינה חשבונאית (בינלאומית ואמריקאית). את הערכת שווי האחזקות הכלולה בעבודה זו הוביל רם לוי אשר הינו בעל ניסיון רב בניהול ובביצוע הערכות שווי בכלל והערכות שווי מסוג זה בפרט. ניסיונו כולל בין השאר הערכות שווי לחברות ציבוריות, בהיקפים דומים ואף גבוהים משווי פעילות נשוא ההערכה. רם הינו בעל השכלה מתאימה וניסיון רלוונטי עשיר (ראה פרופיל החברה וניסיון מעריך השווי בנספח ב').

אי תלות והגבלת אחריות

א. עבודה זו בוצעה לבקשת תדאה, על פי ההגדרות והתנאים שנקבעו בהסכם ההתקשרות בין תדאה לבין וריאנס אסקולה מחודש פברואר 2021. אנו מצהירים בזאת כי אין לנו כל תלות בתדאה או בסנטריטי, ואיננו בעלי עניין בחברה או בתדאה או צפויים להפוך לבעלי עניין בהן בעתיד³.

ב. במידה ווריאנס אסקולה תחויב בפסק דין חלוט לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר לעבודה ו/או לשירות שבוצע במסגרת התקשרות זו, תדאה התחייבה לשפות את וריאנס אסקולה על פי דרישתה בכתב בגין כל סכום שוריאנס אסקולה תחויב בו מעבר ל-3 פעמים שכר הטרחה ששולם בפועל. חובת השיפוי לא תחול אם ייקבע ע"י בית המשפט בפסק דין חלוט כי וריאנס אסקולה פעלה בקשר למתן השירות ו/או העבודה נשוא חוות הדעת ברשלנות רבתית או בדדון או במתכוון. כמו כן, מתחייבת תדאה שלא לנקוט הליכים משפטיים בקשר עם התקשרות זו, כנגד וריאנס אסקולה ו/או מי מהשותפים, המנהלים או העובדים בוריאנס אסקולה, באופן אישי.

ג. תוצאות העבודה אותה ביצענו אינן תלויות ו/או מושפעות משכר הטרחה אותו קיבלנו עבור ביצועה.

ד. המידע המופיע בעבודה זו אינו מתיימר לכלול את כל האינפורמציה שידרוש משקיע פוטנציאלי ואינו מיועד לקבוע את שווי אחזקות תדאה ושווי סנטריטי ו/או נכסיהן למשקיע ספציפי. למשקיעים שונים עשויים להיות מטרות ושיקולים שונים ושיטות בדיקה על בסיס הנחות אחרות, ובהתאם, המחיר אותו יהיו מוכנים לשלם עבור החברה ו/או נכסיה השונים.

ה. עוד חשוב לציין, כי מסקנותינו בעבודה זו מסתמכות במידה רבה על מידע צופה פני עתיד המבוסס בעיקרו על אינפורמציה הקיימת בתדאה ו/או סנטריטי במועד כתיבת

³ אי התלות נבחנה גם בשים לב לעמדת הרשות לניירות ערך בנושא אי תלות מעריכי שווי.

² שווי האחזקות נגזר משווי החברה למועד ההערכה (כמפורט בפרק 3), שהינו 11.3 מיליון דולר (כ-39 מיליון ש"ח לפי שע"ח של 3.466).

ט. עבודה זו מוגבלת לביצוע הערכת שווי אחזקות תדאה בסנטריטי, והיא בכפוף לתנאים והגבלות נוספים המתוארים בנספח א'. כל הזכויות שמורות לוריאנס אסקולה בע"מ.

אנו מתכבדים לספק הערכת שווי זו להנהלת תדאה ובכל שאלה ועניין הקשורים לעבודה, אנא פנו לוריאנס אסקולה בע"מ בטלפון 03 – 5025155

בכבוד רב,

וריאנס אסקולה בע"מ

עבודה זו וכולל הערכות, הנחות או כוונות, נכון למועד כתיבת עבודה זו, העשויות שלא להתממש או להתממש באופן חלקי בלבד. לפיכך, התוצאות בפועל, כולן או חלקן, עשויות להיות שונות באופן מהותי, לחיוב או לשלילה, מן התוצאות המוערכות, הנגזרות או המשתמעות ממידע שקיבלנו מהנהלת תדאה ו/או סנטריטי.

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

ז. תוצאות עבודה זו הינן רלוונטיות למועד העבודה בלבד ולמטרה עבודה היא בוצעה. כאמור, אין לעשות בעבודה זו שימוש כלשהו למעט למטרה זו.

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

מילון מונחים

הפניה	הנחה
ההנהלה	הנהלת תדאה
הסכם השקעה	הסכם השקעה שנחתם ביום בפברואר 2021 בין סנטריטי למרלין
וריאנס אסכולה	וריאנס אסכולה בע"מ
מועד ההערכה	31 בדצמבר 2020
סנטריטי / החברה	סנטריטי בע"מ
תדאה	תדאה פיתוח טכנולוגי ואוטומציה בע"מ
IFRS 9	תקן דיווח כספי בינלאומי 9 "מכשירים פיננסיים"
IFRS 13	תקן דיווח כספי בינלאומי 13 "מדידת שווי הוגן"
EBITDA	רווח לפני מימון, מס, פחת והפחתות
OPM	שיטת תמחור אופציות (Option Pricing Method)
WACC	מחיר ההון המשוקלל

תוכן עניינים

6	1. מבוא
8	2. הערכת שווי אחזקות תדאה בסנטריטי
11	נספח א'- תנאים והגבלות
12	נספח ב'- פרטי מעריך השווי

1. מבוא

1.1 תיאור החברה

סנטריטי הינה חברת תוכנה המפתחת ומוכרת מערכות איתור ובקרה. החברה הוקמה בשנת 2006. מוצר הדגל של החברה הוא "Centerity Monitor", מוצר המיועד לתת שירותי ניטור ובקרה למערכת בארגון, כאשר הוא מתאים לארגונים בעלי אופי מגוון.

מערכת הניטור של החברה כוללת, מלבד בקרה על מערכות, ניטור אפליקציות, מכניזם וירטואלי (VMs), פרטוקולים ומדידת תנועה. המוצר מאפשר ראייה נרחבת של מערכות המחשוב ובכך ולזהות בעיות וצווארי בקבוק, כאשר ניתן להתייחס לקריטריונים של תמחור, יציבות, רישיונות, אופציות תמיכה ועוד.

מודל ההכנסות של החברה נובע ממכירת רישיונות למערכת אשר נמכר באמצעות האינטגרטורים כאמור. לאחר מכן, חברות רבות פונות לחברה בכדי לעשות התאמות של מוצר החברה לצרכיהם הספציפיים, כאשר החברה גובה כסף על הפיתוח הספציפי.

באמצעות מודל זה החברה יכולה להגיע לקהל רחב מאוד של לקוחות תוך צמצום עלויות השיווק. כמו כן, החברה מספקת ללקוחות הסופיים שירותי תמיכה, מעבר לרמת האינטגרטור וכן שדרוגי תוכנה.

המתחרים למוצר של החברה הן חברות ה-IT הגדולות בשוק כגון IBM, HP, CA, BMC. לדברי החברה, מערכת הניטור שמציעה החברה זולה משמעותית ממוצרי המתחרות אך מספקת פתרונות איכותיים באותה הרמה. יצוין כי למרות קוטנה של החברה, בין לקוחותיה נמנים חברת קוקה קולה ישראל, בזק בינלאומי, צה"ל, אקסלנס נשואה, תע"ש, נטוויז'ן, DSP, NDS, ICL, 012Smile, נמל חיפה, קבוצת אפריקה-ישראל, אירגונים ממשלתיים ועוד.

בעקבות גיוס הון, במהלך סוף שנת 2017, כמפורט בסעיף 1.3, ביצעה החברה שינוי ארגוני מהותי במהלך שנת 2018, אשר בא לידי ביטוי בהגדלה של מצבת כוח האדם בעיקר בכל הנוגע לאנשי פיתוח ושיווק ומכירה. מצבת כוח האדם גדלה מ-27 למעל כ-60 עובדים, כאשר מחלקת הפיתוח גייסה את מרבית כ"א החדש.

החברה מזהה את השוק האמריקאי כמנוע הצמיחה המרכזי של החברה, כאשר שווקי המטרה מוגדרים כדלקמן:

- תעשיית התקשורת
- חברות קמעונאיות
- רשויות חשמל ואנרגיה
- תעשיות ביטחון
- עסקים בסדר גודל בינוני

בשנים האחרונות החברה עברה ממודל מכירה ללקוחות קצה, למודל מכירת רישיונות לחברות טכנולוגיה גדולות אשר משלבות את התוכנה של החברה בתוך מערכות הניהול שהן מוכרות ללקוחותיהן. בין לקוחותיה, ניתן למנות את חברת סיסקו ואת חברת האריס קורפוריישן. כמו כן, החברה פועלת להרחבת סל הפתרונות שלה גם לתחום BIG DATA אשר להערכת הנהלת החברה מהווה פוטנציאל משמעותי לגידול בהכנסות.

משיחות עם הנהלת סנטריטי עולה כי החברה מפתחת בשנתיים האחרונות את הדור הבא לטכנולוגיה שברשותה אשר תותאם למערכת SAAS. מערכת זו תהיה מוכנה להשקה לשוק בסוף הרבעון הראשון של שנת 2021. בגרסת אלפא ובגרסה מסחרית בסוף הרבעון השני של שנת 2021. במקביל החברה השיקה גרסת SAAS למערכת הנוכחית אשר מתוכננת להיות מוצעת ללקוחותיה במהלך חודש אפריל 2021.

1.2 השקעות תדאה בסנטריטי

תדאה מחזיקה בחברת סנטריטי באמצעות החברה הנכדה GW LLC (להלן: "החברה הנכדה") אשר מצויה בבעלותה המלאה של תדאה, חברת הבת של החברה. בחודש נובמבר 2010 רכשה החברה הנכדה מניות אשר היוו כ-20% מהון סנטריטי בדילול מלא, תמורת סך כולל של 1,750 אלפי דולר, לפי שווי חברה של 7 מיליון דולר לפני הבספ.

מסגרת סבב הגיוס, השקיע מרלין 5 מיליון דולר בתמורה ל- 2,487,005 מניות בכורה B1 לפי מחיר מניה של 2.01 דולר.

כתוצאה מסבב הגיוס הנ"ל אחוזי אחזקותיה של תדאה בסנטריטי ירדו ויהוו כ- 6% מהון מניות החברה בדילול מלא.

בשנת 2014 השקיעה החברה הנכדה בהון סנטריטי סך נוסף של 500 אלפי דולר לפי שווי חברה של 8.85 מיליון דולר לפני הכסף. בהתאם, שיעור אחזקתה של החברה הנכדה גדל מכ- 20% לכ- 24% מהון סנטריטי.

ביום ה-24 לפברואר 2020 ביצעה סנטריטי סבב גיוס מבעלי מניותיה בתמורה למניות בכורה B, לצורך מימון פעילותה. סכום הגיוס הכולל הינו 4 מיליון דולר והוא התבצע לפי שווי חברה נאיבי של 7 מיליון דולר לפני הכסף.

במסגרת סבב הגיוס, לכל אחד מבעלי המניות של סנטריטי הייתה זכות להשתתף בגיוס לפי חלקו היחסי בהון המניות של סנטריטי, כאשר לכל אחד הייתה הזכות להגדיל את סכום השקעתו על חלקו של כל בעל מניות שלא ישתתף בגיוס.

בנוסף לכך, בהתאם לתנאי סבב הגיוס, כל אחד מבעלי המניות המשתתפים בו קיבל אופציה למשך 18 חודשים ממועד הסבב, להשקיע בסנטריטי סכום נוסף מצטבר (לכל בעלי המניות יחד) של 2 מיליון דולר לפי אותו שווי חברה לפיו נערך הסבב הנוכחי ("**האופציה לרכישת מניות בכורה B**" או "**האופציות למשקיעים**").

במסגרת הסבב, השקיעה תדאה 400 אלפי דולר בתמורה ל-89,872 מניות בכורה B לפי מחיר למניה של 4.5 דולר וכמו כן קיבלה אופציה לרכוש 179,744 מניות בכורה B נוספת לפי אותו המחיר למניה. כתוצאה מסבב הגיוס אחוזי אחזקותיה של תדאה בסנטריטי ירדו מ- 18.1% ל-14.95%, האחזקות בדילול מלא כולל האופציות למשקיעים נותרו כ-16.1% והאחזקות בדילול מלא ללא שקלול האופציה למשקיעים ירדו מ-16.1% ל-12.5%.

בהתאם לכך, נכון למועד הערכת השווי תדאה מחזיקה בכ-14.95% מהון סנטריטי (16.1% בדילול מלא ובשקלול האופציה לרכישת מניות בכורה B).

1.3 הסכם השקעה האחרון

בפברואר 2021 נחתם הסכם השקעה בין החברה לבין בעל המניות העיקרי בחברה, Merlin AI OPS 1 (להלן: "**מרלין**") למימון הפעילות של החברה (להלן: "**הסכם ההשקעה**").

למחזיקי מניות הבכורה, יחולק הסכום באופן יחסי בין מחזיקי מניות בכורה A ע"פ האחזקות שלהם.

- לאחר שבעלי מניות הבכורה קיבלו את חלקם המלא, יחולק הסכום הנותר בין בעלי מניות הרגילות בלבד באופן יחסי ע"פ אחזקתם בחברה.

בעלי מניות הבכורה, זכאים להמיר את מניותיהם למניות רגילות של החברה, בכל עת ועל פי שיקולם הבלעדי. בהתאם לזכות זאת, בתרחישים מסוימים יעדיפו בעלי מניות בכורה להמיר את המניות שברשותם למניות רגילות רגע לפני אירוע החלוקה.

2.2 תנאי כתבי האופציה לעובדים / כתבי אופציה

הטבלה שלהלן מפרטת את תנאי האופציות לעובדים ולמשקיעים:

קבוצה	כמות	מחיר מימוש
אופציות לעובדים 1	3,440	8.4
אופציות לעובדים 2	3,438	8.9
אופציות לעובדים 3	7,600	13.3
אופציות לעובדים 4	55,842	6.2
אופציות לעובדים 5	92,398	2.7
אופציות למשקיעים (מניות בכורה B)	449,361	4.5
סה"כ	612,079	

2.3 שיטת הערכת שווי האחזקות

בעבודתנו הערכנו את השווי ההוגן של סנטריטי בהתבסס על הסכם ההשקעה. תהליך ההערכה כלל שימוש במחיר ששולם בתמורה למניות הבכורה כעוגן בהערכת השווי. הערכנו את שוויה הגלום של החברה ואת מרכיבי ההון העצמי השונים של החברה תוך שימוש בשיטת Option Pricing Model (OPM). בהתאם להנחיה של ה-AICPA ממאי 2013 לגבי חברות עם מבנה הון מורכב, אנו סבורים כי מודל זה הינו המתאים ביותר להערכת שווי האחזקות בחברת סנטריטי אשר על פי ההנחיות עומדת בפני טווח רחב של תרחישים עתידיים.

2. הערכת שווי אחזקות תדאה בסנטריטי

2.1 מבנה ההון של החברה וזכויות בעלי המניות

מבנה ההון

הטבלה שלהלן מסכמת את מבנה ההון של החברה נכון למועד הסכם ההשקעה:

סוג מניה	כמות מניות	כמות אופציות
מניות בכורה מסוג A	729,910*	
מניות בכורה מסוג B	1,188,260	449,361
מניות בכורה מסוג B1	2,487,128	
מניות רגילות	1,045,307	698,562
סה"כ	5,450,605	**1,147,899

*במועד מימוש האופציה להשקעה נוספת במניות בכורה B, מחזיקי מניות A יהיו זכאים לעוד 125,558 מניות בגין מנגנון אנטי דילול.

**נכון למועד הערכה, 162,718 אופציות מתוך כלל האופציות למניות רגילות הוענקו בפועל לעובדים.

זכויות בעלי המניות בעת חלוקה

בכל אירוע של חיסול, פירוק או פשיטת רגל של החברה, מיזוג או רכישה, בכפוף לחוק החברות, כל הנכסים הזמינים של החברה יחולקו כדלקמן:

- לפני חלוקה לכל בעל מניות אחר, כל בעל מניית בכורה מסוג B (כולל מניות בכורה B1) זכאי לקבל בעבור כל מניית בכורה שהוא מחזיק סכום השווה למחיר הקנייה הראשוני של המניה (\$4.5 עבור מניות בכורה B ו-\$2.01 עבור מניות בכורה B1). באם סכום החלוקה נמוך מהסכום הכולל המגיע למחזיקי מניות הבכורה, יחולק הסכום באופן יחסי בין מחזיקי מניות בכורה B ע"פ האחזקות שלהם.
- לאחר החלוקה לבעלי מניות B ולפני חלוקה לבעלי המניות הרגילות כל בעל מניית בכורה מסוג A זכאי לקבל בעבור כל מניית בכורה שהוא מחזיק סכום השווה למחיר הקנייה הראשוני של המנייה (14.3). באם סכום החלוקה נמוך מהסכום הכולל המגיע

2.4 הנחות הערכת השווי

זמן למימוש נכסים

לצורך הערכת השווי, ובהתבסס על הערכת הנהלת סנטריטי, הונח כי משך הזמן למימוש הנכסים הינו כשלוש שנים. נדגיש כי הערכת ההנהלה נעשתה למטרת הערכת השווי בלבד. החברה בוחנת באופן שוטף את אפשרויות ההנזלה הקיימות בפניה, לרבות המשך פעולה בחברה פרטית וכן מכירה או מיזוג, בהתאם לחברות בענף.

תנודתיות צפויה

סנטריטי הנה חברה פרטית ומניותיה לא נסחרות, ולפיכך אין ציטוטי מחירי מניה עליהם ניתן להתבסס בחישוב התנודתיות של מחיר המניה. לצורך חישוב התנודתיות הצפויה התבססנו על התנודתיות ההיסטורית של חברות דומות. בחרנו מדגם של חברות בענף השירותים והטכנולוגיה בעלות שווי שוק דומה. אמדנו את התנודתיות ההיסטורית של החברות הדומות על סמך סטיית התקן הממוצעת של השינוי הלוגריתמי היומי של מחירי מניות החברות הדומות.

הטבלה הבאה מציגה את התנודתיות ההיסטורית של החברות הדומות כפי שחושבה במועד ההערכה בהתאם לזמן למימוש נכסים הצפוי:

חברה	תנודתיות
QAD Inc.	37%
Bottomline Technologies (de), Inc.	42%
OneSpan Inc.	61%
A10 Networks, Inc.	45%
CYREN Ltd.	75%
ממוצע	52%

ריבית חסרת סיכון

מחיר המימוש של האופציות נקוב בדולר, לפיכך, ריבית חסרת הסיכון התבססה על תשואות לפדיון של אג"ח ממשלת ארה"ב במועד ההערכה לתקופה של שלוש שנים בהתאם לזמן הצפוי למימוש הנכסים (מקור: The U.S. Department of the Treasury). הריבית נאמדה בכ-0.17%.

זכויות בהנזלה

הטבלה להלן מציגה את זכויות הבכורה של בעלי מניות הבכורה במועד ההנזלה הצפוי⁴ (אלפי דולר):

סוג מניה	כמות מניות	זכות למניה	זכויות בהנזלה (אלפי דולרים)
מניות בכורה מסוג A	349,503	14.3	5,000
מניות בכורה מסוג B	1,188,260	3.4	4,000
מניות בכורה מסוג B1	2,487,128	2.01	5,000
סה"כ	1,537,763		14,000

פרמיית אי סחירות

מכיוון שתדאה מחזיקה בהחזקות מיעוט בסנטריטי, נכתה פרמיית אי סחירות בשיעורים של 29%-13% משווי המניות הרגילות ומניות הבכורה B, בהתאמה על בסיס מודל פיננסי.

⁴ מכיוון שהאופציות למשקיעים נמצאות בתוך הכסף, הונח לצורך יישום ה-OPM כי כלל מניות האנטי דילול משתתפות בחלוקה. יצוין כי מדובר בהנחה שמרנית בעלת השפעה זניחה על שווי אחזקות תדאה.

2.5 תוצאות הערכת השווי

הטבלה הבאה מסכמת את השווי ההוגן של המניות של תדאה בסנטריטי, נכון למועד ההערכה:

סג	כמות	שווי מניה בדולר	סך שווי אחזקות (אלפי דולר)
מניות רגילות	253,065	0.65	164
מניות בכורה B	118,826	2.39	284
אופציות למשקיעים (מניות בכורה B)	179,735	0.04	8
סה"כ	551,626		456

בהתבסס על הניתוח שערכנו, שווין של המניות שמחזיקה תדאה בסנטריטי נאמד בכ- 456 אלפי דולר למועד ההערכה (במעוגל).

2.6 ניתוח רגישות

ביצענו ניתוח רגישות של התוצאות לפרמטרים מרכזיים.

הטבלה שלהלן מציגה את ניתוח רגישות של התוצאות לשינויים בתנודתיות (אלפי דולר):

שינויי בתנודתיות	-10%	-5%	שווי הוגן	5%	10%
אחזקות תדאה	454.2	455.4	456.1	456.2	456.1

הטבלה שלהלן מציגה את ניתוח רגישות של התוצאות לשינויים בזמן למימוש נכסים (אלפי דולר):

זמן למימוש הנכסים (בשנים)	-2	-1	שווי הוגן	1	2
אחזקות תדאה	446.8	454.1	456.1	456.5	456.5

2.7 הערכות שווי קודמות

להלן טבלה המציגה את השווי בהערכות קודמות שבוצעו לסנטריטי:

מועד הערכה	שווי אחזקות	שיטת הערכה
30/06/2020	1.2	OPM + DCF
31/12/2019	1.6	OPM + DCF
01/05/2019	2.6	OPM

שווי אחזקות תדאה בחברה נאמד למועד ההערכה בכ- 456.1 אלפי דולר, המשקף ירידה של כ- 60% בהשוואה להערכת שווי אחזקות תדאה בחברה בהערכה הקודמת ליום ה- 30 ביוני 2020. החברה לא עמדה בתחזיותיה אשר נבע בין היתר ממשבר הקורונה שהחל במרץ 2020 ודחה הזמנות של לקוחות. עקב כך, החברה הגיעה למצוקת מזומנים שבעקבותיה התבצע סבב הגיוס הנוכחי אשר שיקף שווי נמוך יותר.

נספח א' - תנאים והגבלות

מסמך זה מיועד לצרכיהם של דירקטוריון והנהלת תדאה וסנטריטי, המבקרים הבלתי תלויים של תדאה והיועצים המשפטיים של תדאה. אין להשתמש בו, להפיצו או לצטטו למטרה אחרת בכל מסמך שהוא, ללא קבלת אישור בכתב ומראש מוריאנס אסכולה בע"מ. למרות האמור לעיל, מוסכם כי תהיו רשאים לצרף את תוצר העבודה לדיווחים על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 או תקנות על פיו, ולכל דיווח אחר המוגש על פי דיני ניירות ערך בארץ או מחוצה לה או הנחיות רגולטוריות אחרות, לרבות של הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר, ולכלול את תוכן תוצר העבודה בדיווחים כאמור, ואנו נשתף פעולה ככל הנדרש, ומבלי לגרוע מכלליות האמור לרבות על ידי חתימה על מסמכים הדרושים לצורך דיווחים כאמור.

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

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

אמנון אלון - שותף, מנהל תחום הערכות שווי

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

נספח ב' - פרטי מעריך השווי

כללי

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

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

פרטים נוספים אודות וריאנס אסכולה ניתן למצוא באתר האינטרנט של החברה בכתובת: www.variance-ascola.com.

הצוות המוביל

רם לוי (רו"ח) – מייסד, שותף מנהל.

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



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

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

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

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