

קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ

דו"ח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה לתקופה שנסתיימה ביום 31 במרץ 2016

החברה הינה "תאגיד קטן" כהגדרת מונח זה בתקנה 5 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדוחות"). בישיבתו מיום 11 במרץ 2014, החליט דירקטוריון החברה על אימוץ וולנטרי של כל ההקלות לתאגיד קטן הנכללות בתקנות הדוחות, ככל שהן רלבנטיות (או תהיינה רלבנטיות) לחברה, קרי, ביטול החובה לפרסם דוח על הבקרה הפנימית בתאגיד ודוח רואה החשבון המבקר על הבקרה הפנימית; העלאת סף המהותיות בקשר עם צירוף הערכות שווי ל-20%; העלאת סף הצירוף של דוחות חברות כלולות מהותיות לדוחות הביניים ל-40%; פטור מיישום הוראות התוספת השנייה בתקנות דוחות תקופתיים ומידיים (פרטים בדבר חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם).

החברה מתכבדת להגיש את דוח הדירקטוריון ליום 31 במרץ 2016. הסקירה שתובא להלן הינה מצומצמת בהיקפה ומתייחסת לאירועים ולשינויים שחלו במצב ענייני החברה ברבעון הראשון לשנת 2016 (להלן גם: "תקופת הדוח"), אשר השפעתם על החברה הינה מהותית. לאור האמור, יש לקרוא דוח זה, ביחד עם הדוח התקופתי לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2015, אשר פורסם ביום 22 במרץ 2016 (מס' אסמכתא 008112-01-2016) (להלן: "הדוח התקופתי").

1. תיאור החברה וסביבתה העסקית

החברה משקיעה ומחזיקה בפורטפוליו של חברות עתירות ידע בתחומי הטכנולוגיה (ICT) המכשור הרפואי והפארמה, בהן השקיעה לאורך שנות פעילותה, השקעות ראשונות בשלבים מוקדמים (סיד) והשקעות המשך (להלן: "חברות הפורטפוליו").

בנוסף, החברה מפעילה, באמצעות השותפות הכללית קסניה ון ליר Van Leer Xenia (להלן: "השותפות"), חממה טכנולוגית, העוסקת בבדיקה של פרויקטים טכנולוגיים, ביצוע השקעות בחברות טכנולוגיה וקליטת פרויקטים נבחרים בחממה, תוך השקעה בהון המניות של החברות באמצעותן פועלים הפרויקטים ואספקה של סל של שירותים לוגיסטיים, ניהוליים ושירותי ייעוץ ופיתוח עסקי לאותן חברות חממה במשך תקופת שהותן בחממה וכן ביצוע השקעות אחרות במיזמים עתירי טכנולוגיה. לפרטים נוספים אודות תחום הפעילות של החברה ראו סעיף 3 לפרק א' לדוח התקופתי.

2. מצב כספי

2.1. נכסים שוטפים

הנכסים השוטפים של החברה ליום 31 במרץ 2016 הסתכמו לסך של כ - 7,246 אלפי ש"ח לעומת כ - 4,102 אלפי ש"ח ביום 31 בדצמבר 2015. העלייה ביתרת הנכסים השוטפים של החברה נובעת בעיקר מעלייה ביתרות המזומנים של החברה כתוצאה מהנפקת מניות ואופציות, בקיזוז מזומנים אשר שימשו להשקעות בחברות פורטפוליו ולהוצאות הקשורות בפעילותה השוטפת של החברה.

2.2. נכסים בלתי שוטפים

שווי ההשקעות בחברות הפרויקט ביום 31 במרץ 2016 עמד על סך של כ - 43,779 אלפי ש"ח, לעומת כ - 48,875 אלפי ש"ח ביום 31 בדצמבר 2015. הירידה בשווי השקעות נובעת מירידת ערך, נטו, של שווי ההשקעות. לפרטים נוספים ראה סעיף 3.3 להלן.

2.3. התחייבויות שוטפות

יתרת ההתחייבויות השוטפות של החברה עמדה על סך של כ - 1,797 אלפי ש"ח ביום 31 במרץ 2016, לעומת כ - 2,277 אלפי ש"ח ביום 31 בדצמבר 2015. הירידה בהתחייבויות שוטפות של החברה נבעה בעיקר מירידה ביתרת הזכאים ויתרות זכות של החברה.

2.4. התחייבויות לזמן ארוך

יתרת ההלוואות מהמדען הראשי ליום 31 במרץ 2016 עמדה על סך של כ - 7,074 אלפי ש"ח, לעומת סכום של כ - 6,630 אלפי ש"ח ביום 31 בדצמבר 2015. העלייה ביתרת הלוואות המדען הראשי נובעת משיערוך השווי ההוגן של ההלוואות.

2.5. מצבת התחייבויות החברה לפי מועד פירעון

עובר לפרסום דוח זה, פרסמה החברה דוח ובו נתונים בדבר מצבת ההתחייבויות של החברה לפי מועדי פירעון, כנדרש בתקנה 38ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. לפרטים נוספים ראה דיווח מידי של החברה מיום 23 במאי, 2016 (אסמכתא מס' 031617-01-2016) (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).

2.6. הון עצמי

ההון העצמי ליום 31 במרץ 2016 הסתכם לסך של כ - 46,181 אלפי ש"ח, לעומת סך של כ - 47,518 אלפי ש"ח ביום 31 בדצמבר 2015. הירידה בהון העצמי נובעת מההפסד לתקופה, בקיזוז הנפקת מניות ואופציות בתקופת הדוח.

3. תוצאות הפעילות

3.1. הכנסות

הכנסות החברה בתקופה שנתיימה ב- 31 במרץ 2016 הסתכמו לסך של כ - 245 אלפי ש"ח, לעומת סך של כ - 7,043 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. אשתקד כללו ההכנסות עליית ערך השקעות נטו בסכום של 6,777 אלפי ש"ח. לפרטים נוספים ראה סעיף 3.3 להלן.

עלות מתן השירותים 3.2.

בתקופה שנסתיימה ביום 31 במרץ 2016 הסתכמו עלויות מתן השירותים בסך של כ - 460 אלפי ש"ח לעומת סך של כ - 582 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הירידה בעלויות מתן השירותים נובעת מצמצום שביצעה החברה בעלויות התפעול השוטפות.

שינוי בערך השקעות 3.3.

בתקופה שנסתיימה ביום 31 במרץ 2016 רשמה החברה ירידה בערך השקעות, נטו בסכום של 5,487 אלפי ש"ח, לעומת עלייה של 6,777 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. ירידת הערך בתקופת הדוח נבעה בעיקר מירידה בשווי ההוגן של סאגונה נטוורקס בע"מ (להלן: "סאגונה") (הערכת השווי של החזקות החברה בסאגונה מצ"ב לדוח זה. כמו כן, מצ"ב כנספח א' לדוח זה טבלה ובה פרטים הנדרשים בקשר עם הערכת השווי כאמור), ומירידה בשער החליפין של הדולר של ארה"ב בתקופת הדוח.

הוצאות מימון 3.4.

הוצאות המימון של החברה בתקופה שסתיימה ביום 31 במרץ 2016 הסתכמו לסכום של כ - 474 אלפי ש"ח, ללא שינוי משמעותי לעומת הוצאות מימון של כ - 659 אלפי ש"ח אשתקד.

הפסד בתקופת הדוח 3.5.

ההפסד בתקופה שנסתיימה ביום 31 במרץ 2016 הסתכם לסך של כ - 6,176 אלפי ש"ח, לעומת רווח של 5,802 אלפי ש"ח אשתקד.

נזילות 4.

4.1. תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת בתקופה שנסתיימה ביום 31 במרץ 2016 הסתכם לסך של 660 אלפי ש"ח, בהשוואה לסך של 638 אלפי ש"ח אשתקד.

4.2. לחברה נבע בתקופת הדוח, תזרים חיובי מפעילות מימון בסכום של 4,708 אלפי ש"ח, בהשוואה לתזרים שלילי של 107 אלפי ש"ח אשתקד. בתקופת הדוח נבע התזרים החיובי מפעילות מימון מהנפקת מניות ואופציות לציבור כמפורט בסעיף 5 להלן.

4.3. במהלך תקופת הדוח השקיעה החברה בחברות פרויקט סכום של 712 אלפי ש"ח, לעומת סכום של 1,837 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. במהלך תקופת הדוח השקיעה החברה בשותפות סכום של 217 אלפי ש"ח.

מקורות מימון 5.

החברה מממנת את פעילותה בעיקר באמצעות השקעות בהון החברה, על דרך של גיוס הון, וכן באמצעות מכירת מניות חברות הפורטפוליו. ביום 1 במרץ 2016 הנפיקה החברה לציבור 5,200,000 מניות רגילות של החברה ו- 2,600,000 כתבי אופציה (סדרה 5) הניתנים למימוש ל- 2,600,000 מניות רגילות של החברה. סך התמורה הכוללת נטו מן ההנפקה כאמור הינו 4.9 מיליון ש"ח, וכן סך התמורה העתידית שעשויה להתקבל ככל וימומשו מלוא כתבי האופציה (סדרה 5) הינו כ- 2,860 אלפי ש"ח. לפרטים נוספים, ר' דוח הצעת מדף מיום 28 בפברואר 2016, מס' אסמכתא 2016-01-036592 ודיווחים מיידיים מיום 1 במרץ 2016, מס' אסמכתא 2016-01-037558 ומס' אסמכתא 2016-01-038269 (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).

6. אירועים בתקופת הדוח ולאחר תאריך המאזן

6.1. ביום 1 בפברואר 2016 החל מר אבישי נועם לכהן כמנכ"ל החברה.

6.2. סאגונה

סאגונה מפתחת מערכת תוכנה אשר מביאה את הענן אל קצה הרשת הסלולרית (Mobile Edge Computing Platform). המערכת מאפשרת למפעילים לפרוש במהירות רבה שירותים חדשים קרוב מאד אל משתמש הקצה על מנת לשפר את ביצועי הרשת ואת חווית המשתמש.

לאחר תאריך המאזן נחתם הסכם השקעה בסאגונה, במסגרתו התחייבו משקיעים חיצוניים וחלק מבעלי מניות סאגונה להשקיע סכום של כ - 4.2 מיליון דולר בסאגונה. במסגרת ההסכם הומרה הלוואה המירה שניתנה לסאגונה ע"י בעלי מניותיה בסכום של כ - 0.5 מיליון דולר ארה"ב. החברה התחייבה להשקיע סכום של 50 אלפי דולר ארה"ב בסבב הגיוס. לאחר סבב הגיוס מחזיקה החברה בשיעור של 6.73% מהון המניות של סאגונה בדילול מלא.

6.3. סופרפיש אינק. (להלן: "סופרפיש")

בחודש נובמבר 2015 השלימה סופרפיש סבב גיוס פנימי, במסגרתו התחייבו בעלי מניות קיימים להשקיע בסופרפיש סכום של כ - 3.5 מיליון דולר, בדרך של הלוואה הניתנת להמרה למניות סופרפיש. חלקה של החברה בסבב הגיוס האמור הינו 300 אלפי דולר ארה"ב. ההשקעה העברה לסופרפיש בשני חלקים שווים, בחודש נובמבר 2015 ובחודש מרץ 2016.

ביום 14 בפברואר 2016 נמסר לחברה מסופרפיש כי זו התקשרה בהסכם פשרה בתביעות ייצוגיות שהוגשו, בין היתר, כנגדה בארה"ב, במסגרתו נקבע, כי סופרפיש תשלם סך כולל של 1 מיליון דולר ארה"ב לתובעים בתמורה לויתור מלא על תביעות ו/או טענות. הסכם הפשרה כפוף לאישור בית המשפט בארה"ב. לפרטים נוספים, ר' דיווח מיידי מיום 14 בפברואר 2016, מס' אסמכתא 2016-01-027625 וסעיף 6.4 לדוח הדירקטוריון של החברה לרבעון השלישי לשנת 2015 שפורסם ביום 30 בנובמבר 2015, מס' אסמכתא 2015-01-169641 (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).

6.4. פוליפיד בע"מ (להלן: "פוליפיד")

ביום 24 בפברואר 2016 השלימה פוליפיד סבב גיוס בסך של כ- 22 מיליון דולר ארה"ב. החברה לא השתתפה בסבב הגיוס. לפרטים נוספים, ר' דיווח מיידי מיום 24 בפברואר 2016, מס' אסמכתא 2016-01-033502 (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).

6.5. ביום 8 במרץ 2016 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה, בין היתר, את התקשרות החברה בהסכם ניהול עם מר אבישי נועם, מנכ"ל החברה. לפרטים אודות תנאי ההתקשרות ונימוקי ועדת התגמול ודירקטוריון החברה לאישורה, ר' דיווח מיידי מיום 31 בינואר 2016, מס' אסמכתא 2016-01-020422 (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).

6.6. ביום 28 במרץ 2016 הודיעה קפיטל פוינט בע"מ כי נדחתה הצעת רכש מיוחדת שהגישה למניות החברה.

6.7. במהלך תקופת הדוח, נעשתה סנטרוס השקעות מוגבלת (להלן: "סנטרוס") בעלת עניין בחברה. למיטב ידיעת החברה, נכון למועד דוח זה, מחזיקה סנטרוס במניות המהוות כ-24.83% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה וזכויות ההצבעה בה (כ-26.87% בדילול מלא). לפרטים אודות רכישות של סנטרוס במהלך תקופת הדוח, ר' דיווחים מיידיים מיום 3 במרץ 2016 (מס' אסמכתא 2016-01-040078), מיום 3 במרץ 2016 (מס' אסמכתא 2016-01-040195) ומיום 31 במרץ 2016 (מס' אסמכתא 2016-01-020454) (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה)

6.8. לפרטים אודות מינויה של גבי מירב קיי כדירקטורית בחברה ואישור תנאי כהונתה והעסקתה, ר' דיווחים מיידיים מיום 8 במאי 2016, מס' אסמכתא 2016-01-061159 ומס' אסמכתא 2016-01-061231 (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).

6.9. בהמשך לאמור בסעיף ב.2 לביאור 16 לדוחות הכספיים לשנת 2015 (שפורסמו במסגרת הדוח התקופתי, ביום 16 במאי 2016 התקשרה בהסכם פשרה עם רשות המיסים בקשר עם שומות לשנים 2010-2015 (להלן בסעיף זה: "ההסכם"). בהתאם להסכם, ולאחר קיזוז סכומי החזר מע"מ שעוכבו ע"י מנהל מע"מ, לא תידרש החברה לשלם לרשויות מע"מ.

6.10. לפרטים אודות מינויו של מר מישל חביב כדירקטור בחברה ואישור תנאי כהונתו והעסקתו, ר' דיווחים מיידיים מיום 23 במאי 2016, מס' אסמכתא 2016-01-031710 ומס' אסמכתא 2016-01-031692 (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).

7. דוח בסיסי הצמדה ליום 31 במרץ 2016

ס"ח	פריטים אחרים	ני"ע סחירים	לא צמוד	בצמוד למדד	בצמוד לדולר	
אלפי ₪						
6,179	-	-	6,179	-	-	נכסים: מזומנים ושווי מזומנים
830	-	-	-	-	830	הכנסות לקבל
237	-	-	237	-	-	חייבים ויתרות חובה
630	-	-	630	-	-	מזומן מוגבל בשימוש
43,779	43,779	-	-	-	-	השקעות בחברות פרויקט
3,537	3,537	-	-	-	-	השקעה בשותפות
57	57	-	-	-	-	רכוש קבוע
55,249	47,373	-	7,046	-	830	סה"כ נכסים
						התחייבויות:
						ספקים ונותני שירותים
336	-	-	336	-	-	זכאים ויתרות זכות
331	-	-	331	-	-	הכנסות נדחות בגין הטבה
935	935	-	-	-	-	מהמדען הראשי
7,074	-	-	-	7,074	-	הלוואות מהמדען הראשי
412	-	-	412	-	-	התחייבויות להשקעה בחברות פרויקט
9,088	935	-	1,079	7,074	-	סה"כ התחייבויות
46,161	46,438	-	5,967	(7,074)	830	

לניתוחי רגישות ראה ביאור 5 בדוחות הכספיים.

8. פוזיציות בנגזרים

לחברה לא הייתה פעילות בנגזרים בתקופת הדוח.

9. הליך אישור הדוחות הכספיים

9.1. הוועדה

הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים (להלן: "**ועדת הדוחות**"), מופקדת על בקרת העל בחברה. ועדת הדוחות הינה גם ועדת הביקורת של החברה וחברים בה, ה"ה בועז ליננברג (דח"צ ויו"ר ועדת הדוחות), ציפורה קרפל (דח"צ), ומאיר שני (דירקטור בלתי תלוי) כאשר למר ליננברג ומר שני מיומנות חשבונאית פיננסית, וזאת בשים לב להשכלתם ולניסיונם המקצועי. לפרטים נוספים אודות חברי ועדת הדוחות ראה תקנה 26 לפרק ד' לדוח התקופתי.¹

לישיבות ועדת הדוחות, כמו גם לישיבות הדירקטוריון בהן נדונים ומאושרים הדוחות הכספיים, מוזמנים ונוכחים רואי החשבון המבקרים של החברה, הפורשים את הממצאים העיקריים, במידה והיו, שעלו מתהליך הביקורת או הסקירה. כמו כן מזומן מבקר הפנים של החברה.

9.2. הליך אישור הדוחות הכספיים

ועדת הדוחות בוחנת, באמצעות הצגה מפורטת של נושאי המשרה בחברה, לרבות הדירקטור ומנכ"ל החברה, מר אבישי נועם, סמנכ"ל הכספים, מר אלי סורזון, ורואה החשבון המבקר של החברה סוגיות מהותיות בדיווח הכספי, לרבות עסקאות מהותיות שאינן במהלך העסקים הרגיל, במידה והיו, את ההערכות המהותיות והאומדנים הקריטיים שיושמו בדוחות הכספיים, סבירות הנתונים, המדיניות החשבונאית שיושמה ושינויים שחלו בה, את יישום עקרון הגילוי הנאות בדוחות הכספיים ובמידע הנלווה להם ואת הערכות השווי, לרבות ההנחות והאומדנים שבבסיסן. ועדת הדוחות בוחנת היבטים שונים של בקרה וניהול סיכונים, הן כאלה המשתקפים בדוחות הכספיים (כדוגמת הדיווח על סיכונים פיננסיים) והן כאלה המשפיעים על מהימנותם של הדוחות הכספיים. במקרה הצורך, דורשת ועדת הדוחות כי יסקרו בפניה נושאים לפי בחירתה.

טיוטת הדוחות הכספיים ליום 31 במרץ 2016 נמסרה לחברי ועדת הדוחות ביום 15 במאי 2016. בישיבת ועדת הדוחות בקשר עם הדוחות הכספיים ליום 31 במרץ 2016, שנערכה ביום 18 במאי 2016 נכחו חברי ועדת הדוחות כדלקמן: מר בועז ליננברג וגב' ציפורה קרפל וכן מר אבישי נועם, דירקטור ומנכ"ל, אלי סורזון, סמנכ"ל כספים, ורוה"ח המבקר של החברה. לאחר סקירת סמנכ"ל הכספים של החברה ולאחר עיון ובדיקה מקיפים של הדוחות הכספיים החליטה הוועדה להמליץ לדירקטוריון החברה לאשר את הדוחות הכספיים ליום 31 במרץ 2016.

¹ עובר למינוי חברי ועדת הדוחות הצהירו כל חברי ועדת הדוחות בהתאם לנדרש על פי תקנה 3(א)(5) לתקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין הליך אישור הדוחות הכספיים), התש"ע – 2010.

המלצת ועדת הדוחות הועברה לדירקטוריון החברה ביום 19 במאי 2016, 3 ימי עסקים
טרם ישיבת דירקטוריון החברה, אשר להנחת הדירקטוריון הינו זמן סביר לאור היקף
ומורכבות הדוחות הכספיים. טיוטת הדוחות הכספיים נמסרה לחברי הדירקטוריון
ביום 19 במאי 2016. בישיבת דירקטוריון החברה, אשר נערכה ביום 23 במאי 2016,
נכחו ה"ה: טל מניפז, חיים מר, אבישי נועם, מירב קיי, מאיר שני וציפורה קרפל.
לאחר קבלת המלצות ועדת הדוחות, החליט דירקטוריון החברה לקבל את המלצת ועדת
הדוחות ולאשר את הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 במרץ 2016.

אבישי נועם
דירקטור ומנכ"ל

טל מניפז
יו"ר הדירקטוריון

23 במאי 2016

נספח א'

פרטים הנדרשים בהתאם לתקנה 8ב(ט) לתקנות ניירות ערך דוחות תקופתיים ומיידיים, התש"ל-1970 בנוגע להערכת שווי מהותית/מהותית מאוד:

שווי הוגן של החזקות החברה בסאגונה	זיהוי נושא ההערכה
31.3.2016	עיתוי ההערכה
6,255 אלפי ש"ח	שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה אילו כללי החשבונאות המקובלים, לרבות פחת והפחתות, לא היו מחייבים את שינוי ערכו בהתאם להערכת השווי
1,928 אלפי ש"ח	שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה
רו"ח שי פולברניס ורו"ח ערן ברקת מחברת דה קאלו בן יהודה ושות' בע"מ. לפרטים אודות השכלה, ר' הערכת השווי המצורפת. מעריך השווי הינו מעריך שווי מהותי מאוד לחברה, כהגדרת מונח זה בעמדת סגל של רשות ניירות ערך 30-105 מיום 22 ביולי 2015 (להלן: "עמדת הרשות").	זיהוי המעריך ואפיוניו
בעלי ניסיון של מספר שנים בביצוע הערכות שווי וייעוץ כלכלי בהיקפים דומים או גדולים יותר	ניסיון בביצוע הערכות שווי לצרכים חשבונאיים בתאגידים מדווחים ובהיקפים דומים לאלה של ההערכה המדווחת או העולים על היקפים אלה
בהתאם לעמדת הרשות, לאור העובדה שהחשיפה של מעריך השווי בגין הסכם השיפוי עימו נמוכה מפי 3 משכח"ט ששולם לו, חזקה כי לחברה קיימת תלות במעריך השווי. למען הסר ספק, יובהר, כי מעבר לאמור לעיל, אין לחברה כל תלות במעריך השווי.	תלות במזמין ההערכה
החברה העניקה שיפוי למעריך השווי בגין הערכת שווי זו למעט במקרים בהם פעל מעריך השווי ברשלנות או בזדון	הסכמי שיפוי עם מעריך השווי
שיטת העסקאות הדומות.	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו
ראה הערכת השווי המצורפת לדוח זה.	ההנחות לפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה
ראה הערכת השווי המצורפת לדוח זה.	שיעור ההיוון
70%	סטיית תקן

הצהרת מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 38ג(ד) (1) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970:

אני, אבישי נועם, מצהיר כי:

- (1) בחנתי את הדוח הרבעוני של קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ (להלן: "התאגיד") לרבעון הראשון של שנת 2016 (להלן: "הדוחות");
- (2) לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
- (3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
- (4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של דירקטוריון התאגיד, כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בדיווח הכספי ובגילוי ובבקרה עליהם.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, לפי כל דין.

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 38ג(ד)(2) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 :

אני, אלי סורזון, מצהיר כי :

- (1) בחנתי את הדוחות הכספיים ביניים ואת המידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים של קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ (להלן: "התאגיד") לרבעון הראשון של שנת 2016 (להלן: "הדוחות" או "הדוחות לתקופת הביניים");
- (2) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
- (3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
- (4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של דירקטוריון התאגיד, כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בדיווח הכספי ובגילוי ובבקרה עליהם.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

23 מאי, 2016

שווי הוגן החזקות בחברת
סאגונה נטוורקס בע"מ
ליום 31 במרץ, 2016

קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ

De-Kalo Ben-Yehuda & Co. Ltd. www.dbinv.com

Eran Hadar Building, 5th Fl., 3 Bezalel St., Ramat Gan 5252103 Israel

Phone: +972-3-752-9000 Fax: +972-3-752-9002 office@dbinv.com

מר אבישי נועם, מנכ"ל
קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ

מר נועם הנכבד,

חברת דה-קלו בן יהודה ושות' בע"מ (להלן - "**מעריך השווי**") נתבקשה על ידי קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ (להלן - "**קסניה**") לאמוד את השווי ההוגן של החזקותיה בחברת סאגונה נטוורקס בע"מ (להלן - "**סאגונה**"), ליום 31 במרץ, 2016 (להלן - "**מועד הערכת השווי**") תחת הנחות מסוימות ובהתבסס על נתונים פיננסיים, כפי שיפורטו בגוף חוות הדעת.

חוות דעת זו מיועדת לצרכי דיווח על פי תקן חשבונאות בינלאומי IAS 39 "מכשירים פיננסיים: הכרה ומדידה" ותקן חשבונאות בינלאומי IAS 32 "מכשירים פיננסיים: הצגה".

מטרת חוות הדעת, המובאת להלן, הינה לבחון את השווי ההוגן (Fair Value) של החזקות קסניה, כאמור לעיל, כפי שעשוי להיקבע בעסקה בין קסניה לבין משקיע רציונאלי, בלתי תלוי, על בסיס שיקולים כלכליים של הטווח הארוך. בבדיקה אין התייחסות לשיקולים העשויים להשפיע על אומדן השווי עבור משקיע ספציפי. מטרת חוות דעת זו הינה לסייע להנהלת קסניה לאמוד את השווי ההוגן של החזקותיה לצורך הדיווח הכספי בספרי החברה ולמטרה זו בלבד. צד ג' לא יוכל לעשות בה שימוש כלשהו או להסתמך עליה לכל מטרה שהיא ללא אישורינו מראש ובכתב.

ככל הערכת שווי כלכלית, אף הערכה זו התבססה על מקורות מידע הנראים לנו כאמינים, שלמים ועדכניים, אולם לא ביצענו כל פעולות ביקורת, בדיקה או בחינה עצמאית בלתי תלויה על מנת לאמתם. שינויים במידע זה, או מידע נוסף, עשויים לשנות את הנחות היסוד ובהתאם את מסקנותינו. לפיכך, אין לראות בחוות דעתנו משום אימות כלשהו לנכונותם, לשלמותם או דיוקם של נתונים אלו, אלא הערכה כלכלית המבוססת על מודלים כלכליים כמפורט במתודולוגיה ובגוף חוות הדעת.

חוות הדעת להלן מתייחסת למכלול הפרמטרים הכלכליים הקשורים באומדן השווי ההוגן של החזקות קסניה בלבד ואין בה משום המלצה לפעולה כלשהי, לרבות המלצת השקעה ו/או מכירה של ניירות ערך כלשהם.

עוד נציין כי חוות דעת זו אמורה לשקף בצורה נאותה שווי הוגן למועד מסוים על בסיס נתונים ופרמטרים ידועים והינה רלוונטית למועד עריכתה בלבד.

מוסכם בין מעריך השווי לקסניה כי למעט במקרים בהם ייקבע על ידי בית המשפט שמעריך השווי פעל ברשלנות רבתי או בזדון, לא יישא מעריך השווי בכל אחריות כלפי קסניה או לחילופין כלפי צד שלישי. קסניה מתחייבת לשפות את מעריך השווי בקשר עם כל פיצוי, אשר עולה על פי שלוש מגובה שכר הטרחה שישולם על ידי קסניה למעריך השווי בגין חוות הדעת,

בו יהיה חייב מעריך השווי כלפי צד שלישי בקשר עם חוות הדעת, לרבות, בכל ההוצאות שתידרשנה עבור ייצוג משפטי לרבות יעוץ וחוות דעת מומחים. הוצאות אלו תועברנה למעריך השווי תוך 30 יום מהרגע שהודיע עליהן מעריך השווי לקסניה.

עוד הרינו להצהיר, כי אין לנו כל עניין אישי במניות קסניה ו/או סאגונה, בעלי מניותיה או צדדים קשורים להם, כמוגדר בדין או בפסיקה ולא מתקיימת בנו כל תלות או זיקה אליהם או לצדדים קשורים אליהם כהגדרתם בחוק החברות.

אנו מעריכים את ההזדמנות לסייע לכם לאמוד את השווי ההוגן של החזקות קסניה בסאגונה. במידה שדרושות לכם הבהרות בנוגע לכל אחד מהנושאים הכלולים בחוות דעתנו, או כל מידע נוסף, נשמח להרחיבה במידה שתידרש לכם.

להלן ריכוז תוצאות עבודתנו (אלפי דולר):

שם החברה	שווי החזקות קסניה
סאגונה	513

מידע אודות המומחים

רו"ח, שי פולברניס - שותף מנהל

- בעל תואר B.A בכלכלה עם התמחות בחשבונאות מאוניברסיטת בן גוריון. מחזיק רישיון ישראלי לראיית חשבון.
- רו"ח פולברניס מנהל משנת 2007 את דה-קלו בן יהודה ושות' בע"מ. ניסיונו הרב כולל מגוון רחב של חוות דעת כלכליות, בלתי תלויות, עבור למעלה מ- 200 חברות ציבוריות ומאות חברות פרטיות, בישראל ובחו"ל, כגון: הערכות שווי חברות, פעילויות, מיזמים, נכסים בלתי מוחשיים (מוניטין וכד'), מכשירים פיננסיים, נגזרים משובצים ועסקאות מורכבות.
- התמחותו וניסיונו של רו"ח פולברניס נדרשים ומסייעים בתהליכים כגון: מיזוגים ורכישות, גיוס הון, הנפקה לציבור, דיווח כספי בהתאם לכללי חשבונאות בינלאומית ואמריקאית.
- רו"ח פולברניס עבד מספר שנים בתחום הביקורת, בתחום הייעוץ הכלכלי ובמחלקת מיזוגים ורכישות במשרד רו"ח קסלמן את קסלמן (PricewaterhouseCoopers), ובמהלכן היה שותף בליווי עסקאות משמעותיות במשק הישראלי.

רו"ח ערן ברקת - שותף מנהל

- בעל תואר B.A בכלכלה עם התמחות בחשבונאות מאוניברסיטת בן גוריון. מחזיק רישיון ישראלי לראיית חשבון.
- רו"ח ברקת מכהן משנת 2007 כמנהל בכיר בדה-קלו בן יהודה ושות' בע"מ. ניסיונו הרב כולל מגוון רחב של חוות דעת כלכליות, בלתי תלויות, עבור למעלה מ- 200 חברות ציבוריות ומאות חברות פרטיות, בישראל ובחו"ל, כגון: הערכות שווי חברות, פעילויות, מיזמים, נכסים בלתי מוחשיים (מוניטין וכד'), מכשירים פיננסיים, נגזרים משובצים ועסקאות מורכבות.
- התמחותו וניסיונו של רו"ח ברקת נדרשים ומסייעים בתהליכים כגון: מיזוגים ורכישות, גיוס הון, הנפקה לציבור, דיווח כספי בהתאם לכללי חשבונאות בינלאומית ואמריקאית.
- רו"ח ברקת עבד מס' שנים בפירמת החשבונאות הבינלאומית (E&Y) Ernest&Young כמנהל בתחום ביקורת, במהלכן שימש כמנכ"ר בניהול תיקי ביקורת של חברות ציבוריות מהגדולות והמובילות במשק הישראלי וביצע, בין היתר, בדיקות נאותות בתחום המיזוגים והרכישות.

בכבוד רב,

שי פולברניס, רואה חשבון

תוכן עניינים

6	1. רקע
6	2. מתודולוגיה
12	3. הערכת שווי החזקות קסניה בסאגונה
12	3.1 שווי סאגונה

1. רקע

קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ משקיעה ומחזיקה במישרין בפורטפוליו של חברות עתירות ידע בתחומי הטכנולוגיה (ICT), המכשור הרפואי והפארמה, בהן השקיעה לאורך שנות פעילותה, השקעות ראשונות בשלבים מוקדמים (סיד) והשקעות המשך (להלן - "חברות הפורטפוליו"). מטרתה המרכזית של קסניה, הינה להביא למימוש מוצלח של השקעותיה אם באמצעות ביצוע אקזיט (מכירה או הנפקה לציבור) או באמצעות פיתוח וגידול של עסקי חברת הפורטפוליו והשבחת ערכה, וכן לבצע השקעות חדשות בעצמה ובאמצעות השותפות בחברות בעלות פוטנציאל בתחומים עתירי ידע, לפתח אותן ולהביא אותן לכדי מימוש מוצלח. לצורך כך, בנוסף למשאבים פיננסיים, מעניקה קסניה לחברות הפורטפוליו שבאחזקתה כלים ומשאבים הדרושים להן על מנת להתפתח ולהפוך לחברות היי-טק מצליחות. בין השאר מעניקה קסניה כלים ומשאבים ניהוליים, שירותי פיתוח עסקי, ניהול כספים ועוד.

2. מתודולוגיה

מתודולוגיה חשבונאית

תקן חשבונאות בינלאומי IAS 39, "מכשירים פיננסיים : הכרה ומדידה", קובע את כללי ההכרה והמדידה של נכסים והתחייבויות פיננסיות. הטיפול החשבונאי בהשקעות בנכסים פיננסיים מבוסס על סיווגן לאחת מארבע הקבוצות שלהלן :

- נכס פיננסי או התחייבות פיננסית הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד.
- השקעות המוחזקות לפדיון.
- הלוואות ויתרות חובה.
- נכסים פיננסיים זמינים למכירה.

כאשר ישות משקיעה בישות אחרת ואין לה השפעה מהותית כהגדרתה בתקן בינלאומי, IAS 27, אזי השקעה זו מוגדרת כנכס פיננסי בתחולת IAS 39 אשר יש לסווגו לאחת מארבע הקבוצות שדלעיל.

נכס פיננסי או התחייבות פיננסית הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד (A financial asset or financial liability at fair value through profit or loss) הם נכסים פיננסיים או התחייבויות פיננסיות המקיימים את אחד מהתנאים הבאים.

- מסווג כמוחזק למסחר. נכס פיננסי או התחייבות פיננסית מסווגים כמוחזקים למסחר אם הם :

- נרכשו או התהוו בעיקר במטרה למכור או לרכוש חזרה בטווח קצר.
- חלק מתיק של מכשירים פיננסיים מזוהים שמנוהלים יחד ולגביהם קיימת ראייה לדפוס פעילות שבוצע לאחרונה (recent actual pattern) ליצירת רווחים בטווח קצר.
- נגזר (פרט לנגזר שהוא חוזה ערבות פיננסית או מכשיר מגדר מיועד ואפקטיבי).

- בעת ההכרה לראשונה הוא מיועד על ידי הישות כשווי הוגן דרך רווח או הפסד. ישות יכולה להשתמש בייעוד זה רק כאשר הוא מותר לפי סעיף 11א, או כאשר תוצאת פעולה זו תהיה מידע רלוונטי יותר, משום ש :

- הייעוד מבטל או מקטין משמעותית חוסר עקביות במדידה או בהכרה (לעיתים מצב זה מכונה 'חוסר הקבלה חשבונאית') שהיה נוצר אילולא כן ממדידת נכסים או התחייבויות או מהכרה ברווחים ובהפסדים בגינם לפי בסיסים שונים.

- קבוצה של נכסים פיננסיים, התחייבויות פיננסיות או שניהם מנוהל וביצועיה מוערכים על בסיס שווי הוגן, בהתאם לאסטרטגיה מתועדת של

ניהול סיכונים או השקעה, ומידע לגבי הקבוצה מסופק פנימית לפי אותו הבסיס לאנשי מפתח ניהוליים של הישות (כהגדרתם בתקן חשבונאות בינלאומי 24 גילויים בהקשר לצד קשור (כפי שעודכן בשנת 2003)), לדוגמה דירקטוריון ומנהל עסקים ראשי של הישות.

תקן חשבונאות בינלאומי IAS 39 קובע כי הראיה הטובה ביותר לשווי הוגן הינה מחירים מצוטטים בשוק פעיל. אם השוק של מכשיר פיננסי אינו פעיל, ישות קובעת שווי הוגן על ידי שימוש בטכניקת הערכה. מטרת השימוש בטכניקת הערכה היא לקבוע מה היה יכול להיות מחיר העסקה במועד המדידה בהחלפה שאינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין צדדים הפועלים משיקולים עסקיים רגילים. טכניקות הערכה כוללות שימוש בעסקאות שוק עדכניות בין קונה מרצון לבין מוכר מרצון הפועלים בצורה מושכלת, שאינן מושפעות מיחסים מיוחדים בין הצדדים, אם קיימות עסקאות כאלה, התייחסות לשווי ההוגן השוטף של מכשיר אחר שהוא באופן מהותי זהה, ניתוח תזרים מזומנים מהוון ומודלים להמחרת כתבי האופציה. אם קיימת טכניקת הערכה שמקובלת בקרב המשתתפים בשוק על מנת לתמחר את המכשיר והוכח כי טכניקה זו מספקת אומדנים מהימנים של מחירים שהתקבלו בעסקאות שוק שבפועל בוצעו, הישות תשתמש בטכניקה זו.

מתודולוגיה כלכלית

שיטות וטכניקות הערכה

ישנן מספר שיטות מקובלות בהערכת שווי חברות, בעבודתנו התבססנו על שיטת העסקאות הדומות, ושיטת המכפיל.

שיטת העסקאות הדומות

שווי החברה בשיטה זו מתבסס על המחיר בפועל של עסקאות דומות שבוצעו בשוק, בין קונה מרצון ומוכר מרצון, ואשר בוצעו בסמיכות למועד הערכת השווי. כדי להשוות לעסקאות שנעשו בעסקים דומים, יש למצוא עסקאות הדומות מבחינת תחום הפעילות, מאפיינים תפעוליים, מידת הסחירות ונתונים פיננסיים. שלבי ההערכה בשיטת ההשוואה לעסקאות דומות הינן:

1. איתור עסקאות המתייחסות לעסקים בעלי מאפיינים תפעוליים הדומים לעסק נשוא ההערכה.
2. מציאת בסיס נאות להשוואת גודלם היחסי של העסקים הדומים והעסק נשוא ההערכה.
3. חישוב מכפיל ממוצע של העסקאות הדומות והשוואת השווי של העסק נשוא ההערכה על ידי שימוש במכפיל זה.

יתרונותיה של השיטה בכך שהיא משקפת נאותה, דרך המחירים שנקבעו בפועל בין קונים מרצון ומוכרים מרצון, את כל הפרמטרים המשפיעים על השווי, ומונעת את הצורך להתבסס על תחזיות העולות להיות שנויות במחלוקת. כמו כן, התבססות על עסקאות 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, למצוא עסקאות דומות, מהן ניתן יהיה לגזור את שווי העסק המוערך.

שיטת שווי שוק

במידה שהחברה נסחרת ובעלת סחירות מספקת, שווי השוק שלה, כפי שמשתקף בבורסה (עסקאות רבות בין קונים מרצון למוכרים מרצון) יכול לספק אינדיקציה מהימנה לגבי שוויה.

שיטת היוון זרמי מזומנים עתידיים

שווי החברה המחושב באמצעות שיטת היוון תזרימי מזומנים עתידיים מבוסס על יכולתה של החברה להפיק מזומנים בעתיד. לצורך שימוש בשיטה זו "בחברות הזנק" יש לבנות מודל פיננסי בעל שלשה תרחישים (פסימי, סביר ואופטימי), אשר יחזה את תזרימי המזומנים הצפוי של החברה, (בכל אחד מהתרחישים), על ידי חיזוי הרווח התפעולי, שיעורי המס והתאמות תפעוליות והוניות, וזאת על מנת לעבור מהרווח החשבונאי לתזרימי מזומנים. עבור כל תרחיש יש לאמוד את ההסתברות למימוש באמצעות ההנחות הסבירות ביותר הנכונות לאותו יום ובהתבסס על הנחות הנהלת החברה.

לשם היוון תזרימי המזומנים העתידי להיום יש לקבוע את מחיר ההון הממוצע של החברה **Weighted Average Cost Of Capital (WACC)**, דהיינו, ממוצע משוקלל של מקורות המימון של החברה אשר נקבע להלן:

$$WACC = K_e * E/V + K_d * (1-T) * D/V$$

כאשר:

E - הינו ההון העצמי במונחי שווי שוק, אשר נקבע באופן איטרטיבי.

D - הינו שווי השוק של החוב הפנקסי.

K_e - הינו שיעור התשואה הנדרש על ידי בעלי מניות ברמת סיכון דומה.

K_d - הינו מחיר החוב, הנקבע על ידי ממוצע משוקלל של מקורות החוב הפיננסיים של החברה.

T - שיעור המס הסטאטוטורי לטווח ארוך שחל על החברה.

חישוב התשואה על ההון העצמי נקבע כדלקמן:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

R_f - הינו שיעור הריבית חסרת הסיכון.

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. הביטא הינה המדד לסיכון "הסיסטמטי" של החברה.

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), וכפועל יוצא, שווי העסק רגיש יותר מהממוצע לשינויים במצב השוק.

(Rm-Rf) - הינה פרמיית הסיכון הממוצעת, פרמיה זו נקבעת כהפרש בין תשואת השוק לבין הריבית הריאלית חסרת הסיכון.

שיטת המכפיל

בשיטת המכפיל מוערך שווי החברה על בסיס היחס הממוצע בענף בו היא פועלת בין שווי השוק לבין פרמטר חשבונאי נבחר. הפרמטרים המקובלים כוללים את הרווח הנקי, הרווח התפעולי, המכירות וההון העצמי. היחס הממוצע בענף בין שווי השוק לפרמטר החשבונאי הרלבנטי מכונה "מכפיל".

שיטת השווי הנכסי

שיטה זו מתבססת על שווי נכסי העסק בניכוי התחייבויותיו, במונחים של שווי שוק. שיטה זו מתאימה בעיקר לעסקים בעלי נכסים מוחשיים רבים, כדוגמת חברות נדל"ן. הגישה מתאימה גם להערכת "עסק בפירוק", 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 בספרי החברה.

הערכת שווי החזקות

במקרים רבים במצבת הון מניות של חברות "הזנק" ניתן למצוא הטרוגניות רבה. בין הסוגים השונים של המכשירים ההוניים, קרי, ההון העצמי עשוי להיות מורכב ממניות בכורה, מניות רגילות, כתבי אופציה למשקיעים ולעובדים ומכשירים הוניים אחרים. לכל סוג של מניות זכויות שונות, לרבות, זכויות במקרים של חלוקת דיבידנד או אירועי "הנזלה" כגון: הנפקת ראשונית לציבור, מכירה/מיזוג או פירוק החברה.

ישנן שלוש שיטות מקובלות להקצאת שווי החברה בין סוגי המניות השונים. להלן שלוש השיטות:

1. שיטת תוחלת התשואה (Probability - Weighed Expected Return Method) - על

פי שיטה זו, יש "לפרק" את שווי החברה המוחזקת לכמה סוגים של תרחישים: הנפקת ראשונית לציבור, מכירה או מיזוג, תזרימי מזומנים מהפעילות השוטפת ופשיטת רגל. לכל תרחיש תינתן הסתברות אשר בו תחושבנה זכויותיה הפיננסיות של החברה. שווי ההחזקה של החברה הינו ממוצע משוקלל של שווי זכויותיה, כאמור, בכל אחד מהתרחישים מהוון ליום החישוב.

2. שיטת תמחור כתבי האופציה (OPM - Option Pricing Method) - על פי שיטה זו,

בחברה בעלת הון מניות הטרוגני, השקעה בכל סוג של מניות דומה במהותה, בעת אירוע הנזלה, להשקעה באופציות רכש, כאשר נכס הבסיס הינו שווי החברה, ומחיר המימוש, בכל סוג של מניות, הינו סכום ה- Liquidation Preference של המניות בעלות קדימות בקבלת מזומן בעת אירוע הנזלה.

3. שיטת הערך הנוכחי (Current Value Method) - על פי שיטה זו, יש להקצות את

השווי לכל שכבה של מניות בכורה לפי הגבוה מבין ה- Liquidation Preference של השכבה או שוויה, בהנחת המרה למניות רגילות. יתרת השווי, במקרה שקיים, תוקצה למניות הרגילות. השימוש בשיטה זו מתאים בשני מקרים: האחד, כאשר החברה עומדת לפני התרחשותו של אירוע הנזלה (הנפקה, רכישה/מיזוג או פירוק החברה), והשני כאשר החברה נמצאת בשלב מוקדם וטרם התגבש ערך משמעותי למניות הרגילות בהשוואה למניות הבכורה.

3. הערכת שווי החזקות קסניה בסאגונה

3.1 שווי סאגונה

תיאור פעילות סאגונה

סאגונה מפתחת מערכת תוכנה אשר מביאה את הענן אל קצה הרשת הסלולרית (Mobile Edge Computing Platform). המערכת מאפשרת למפעילים לפרוש במהירות רבה שירותים חדשים קרוב מאד אל משתמש הקצה על מנת לשפר את ביצועי הרשת ואת חווית המשתמש.

שווי החזקות קסניה

הערכת שווי סאגונה

במהלך חודש מרץ, 2016, התקשרה סאגונה עם בעלי מניות קיימים ומשקיעים חדשים לגיוס הון בסך כולל של כ- 4,146 אלפי דולר. מהנהלת החברה נמסר כי נכון למועד הערכת השווי קיימת סבירות גבוהה כי מתווה העסקה, כפי שמפורט להלן, ייחתם ויושלם ואכן, נכון למועד עריכת חוות הדעת ההסכם נחתם.

על מנת לאמוד את שווי סאגונה יישמנו את מודל ה- OPM (Option Pricing Model) המתבסס על נתוני הסכם ההשקעה, על הזכויות המוקנות לסוגי המניות השונים ועל פרמטרים נוספים כפי שיוצגו להלן.

פרטי הסכם ההשקעה

כאמור לעיל, בסמוך למועד הערכת השווי נחתם הסכם בין סאגונה לבין קבוצת משקיעים חדשים וקיימים, אשר קסניה ביניהם. בהתאם להסכם, בתמורה להשקעה בסך של 4,146 אלפי דולר, תנפיק סאגונה למשקיעים 2,523,586 מניות בכורה C5 (1.6429 דולר למניה), וכן תקצה כתבי אופציה למניות בכורה C5, במחיר מימוש של 1.6429 דולר למניה. במסגרת ההסכם, תתבצע המרת הלוואה בסכום של כ- 468.1 אלפי דולר ל- 379,897 מניות בכורה C6 (1.2322 דולר למניה).

תנאי כתבי האופציה למניות בכורה C5 הינם כדלקמן:

1. אורך החיים של כתבי אופציה הינו 3 שנים ממועד הקצאתם.
2. מחיר המימוש הינו 1.6429 דולר למניה, בהתאם למחיר ההנפקה של מניית בכורה C5.
3. כמות כתבי האופציה הניתנים למימוש משתנה על פני אורך החיים כדלקמן:
 - א. במהלך השנה הראשונה תעמוד סך הכמות הניתנת למימוש על 50% מסך מניות הבכורה C5 ו- C6, דהיינו 1,451,742 כתבי אופציה.
 - ב. במהלך השנה השנייה תעמוד סך הכמות הניתנת למימוש על 20% מסך מניות הבכורה C5 ו- C6, דהיינו 580,697 כתבי אופציה.

ג. במהלך השנה השנייה תעמוד סך הכמות הניתנת למימוש על 10% מסך מניות הבכורה C5 ו-C6, דהיינו 290,348 כתבי אופציה.

בבדיקות שביצענו עולה בסבירות גבוהה מאוד כי המשקיעים יממשו את כתבי האופציה בשנה הראשונה. לפיכך, כמות כתבי האופציות ששימשה אותנו בחישובינו הינה 1,451,742 כתבי אופציה, כלומר 50% מסך מניות הבכורה C5 ו-C6.

בסבב הגיוס של מניות בכורה C5, גייסה סאגונה מהמשקיע החדש 3,500 אלפי דולר, בתמורה להנפקת 2,130,379 מניות בכורה C5 והקצאת 1,065,190 כתבי אופציה למניות בכורה C5.

טבלת הון המניות

סוג מכשיר	אירוע הנזלה	שיעור מסך המניות באירוע הנזלה
מניות רגילות	1,179,376	7.80%
כתבי אופציה לעובדים	773,797	5.12%
כתבי אופציה למניות בכורה C-5*	1,451,742	9.61%
סה"כ מניות רגילות	3,404,915	22.53%
מניות בכורה C-6	379,897	2.51%
מניות בכורה C-5	2,523,586	16.70%
מניות בכורה C-4**	1,961,652	12.98%
מניות בכורה C-3**	1,640,449	10.85%
מניות בכורה C-2	1,267,980	8.39%
מניות בכורה C-1	1,046,345	6.92%
מניות בכורה B	1,481,960	9.81%
מניות בכורה A סבב 1	1,000,000	6.62%
מניות בכורה A סבב 2	406,714	2.69%
סה"כ מניות בכורה	11,708,583	77.47%
סה"כ מניות	15,113,498	100.00%

* מאחר שמחיר המימוש של כתבי האופציה למניות בכורה C5 שווה למחיר ההנפקה של מניות בכורה C5, שקולים כתבי האופציה במהותם הכלכלית למניות רגילות.

** במסגרת הגיוס הנוכחי הופעל מנגנון אנטי דילול שבעקבותיו כמות מניות בכורה C3 ו-C4 הותאמה.

סדר קדימות חלוקת התמורה באירוע הנזלה

1. בעלי מניות בכורה C5 ו-C6 זכאים לקבל סכום השווה להשקעתם המקורית בתוספת 7% ריבית, מחושבת שנתית, הנצברת מיום השקעתם.
2. בעלי מניות בכורה C1, C2, C3 ו-C4 זכאים לקבל סכום השווה להשקעתם המקורית בתוספת 7% ריבית, מחושבת שנתית, הנצברת מיום השקעתם.
3. בעלי מניות בכורה B זכאים לקבל סכום השווה להשקעתם המקורית בתוספת 7% ריבית, מחושבת שנתית, הנצברת מיום השקעתם.

4. בעלי מניות בכורה A זכאים לקבל סכום השווה להשקעתם המקורית בתוספת 7% ריבית, מחושבת שנתית, הנצברת מיום השקעתם.
5. יתרת התמורה תחולק בין כל בעלי המניות לפי שיעור החזקתם (פרו רטה).
- מגבלה:** היה וכתוצאה מחלוקת התמורה יקבלו בעלי מניות הבכורה יותר מפי 7 על השקעתם, תומרנה מניותיהם למניות רגילות.

ריכוז סכומי הזכויות העדיפות באירוע הנזלה (אלפי דולר):

סוג מכשיר	תאריך הנפקה	מספר מניות	מחיר הנפקה מקורי	סכום השקעה	זכויות עדיפות באירוע הנזלה
מניות בכורה C-6	31/03/2016	379,897	\$1.23	468	614
מניות בכורה C-5	31/03/2016	2,523,586	\$1.64	4,146	5,435
מניות בכורה C-4*	28/08/2014	1,961,652	\$1.64	3,223	4,705
מניות בכורה C-3*	28/08/2014	1,640,449	\$1.64	2,695	3,934
מניות בכורה C-2	04/11/2012	1,267,980	\$1.39	1,761	2,907
מניות בכורה C-1	04/11/2012	1,046,345	\$1.14	1,192	1,967
מניות בכורה B	28/07/2011	1,481,960	\$1.01	1,490	2,681
מניות בכורה A סבב 1**	15/06/2008	1,000,000	\$0.93	929	2,065
מניות בכורה A סבב 2**	15/06/2010	406,714	\$0.93	378	733
סה"כ		11,708,583		16,282	25,041

- * מחיר ההנפקה המקורי הותאם בעקבות מנגנון אנטי דילול.
- ** מחיר ההנפקה המקורי הינו 3.5 ש"ח. סכום ההשקעה לצבירת הריבית מחושב על ידי המרה לשער הדולר לפי שער"ח של 3.77 נכון ליום 31 במרץ, 2016.

פרמטרים לחישוב שווי מכשיריה ההוניים של סאגונה

- **מועד החישוב - מועד החישוב הינו 31 במרץ, 2016.**
- **תוספת המימוש - תוספת המימוש של כל שכבת מניות הינה זכויות ההנזלה העדיפות עליה.**
- **ריבית חסרת סיכון - חושבה בהתבסס על התשואה לפדיון של אגרות חוב של ממשלת ארה"ב בעלות מח"מ (משך חיים ממוצע) השווה בקירוב לפרק הזמן החזוי עד לאירוע ההנזלה. הריבית ששימשה אותנו בחישובינו הינה 1.04%.**
- **סטיית תקן - על פי רוב, התנודתיות ההיסטורית של חברה משמשת כנקודת התחלה בקביעת התנודתיות הצפויה. היות שסאגונה אינה נסחרת, קבענו את התנודתיות ההיסטורית בהתבסס על ניסיונונו כמעריכי שווי ובהיוועץ עם הנהלת קסניה. סטיית התקן ששימשה אותנו בחישובינו הינה 70%.**
- **אורך החיים - הינו משך הזמן המוערך עד להתרחשות אירוע מיזוג או רכישה של סאגונה. בעבודתנו הנחנו כי אורך החיים הינו 4 שנים.**

- **נכס הבסיס** - הינו שווי סאגונה אשר נאמד באמצעות חישוב איטרטיבי הנגזר מהשקעתו של המשקיע החדש בסבב הגיוס האחרון של סאגונה, דהיינו השקעה של 3,500 אלפי דולר, בתמורה להנפקת 2,130,379 מניות בכורה C5 והקצאת 1,065,190 כתבי אופציה למניות בכורה C5. הטבלה להלן מציגה את המשוואה אשר שימשה אותנו באמידת שווי סאגונה (אלפי דולר):

התמורה שתקבל באירוע הנזלה	בעלי מניות בכורה C-5	מניות רגילות
{C(0) - C(6,048)}	75.85%	-
{C(6,048) - C(19,561)}	-	-
{C(19,561) - C(22,241)}	-	-
{C(22,241) - C(25,040)}	-	-
{C(25,040) - C(93,300)}	14.10%	7.05%
{C(93,300) - C(104,071)}	15.54%	7.77%
{C(104,071) - C(117,119)}	17.43%	8.71%
{C(117,119) - C(120,563)}	19.06%	9.53%
{C(120,563) - C(125,929)}	16.93%	8.46%
{C(125,929) - C(131,862)}	15.56%	7.78%
{C(131,862) - C(138,081)}	17.15%	8.58%
{C(138,081) - C(147,338)}	15.82%	7.91%
{C(147,338) - C(154,542)}	15.39%	7.69%
{C(154,542) - C(158,243)}	20.80%	10.40%
{C(158,243) - C(161,022)}	-	13.80%
{C(161,022) - C(173,810)}	-	11.85%
{C(173,810)}	14.10%	7.05%

$$3,500 =$$

חישוב שווי כלל מכשיריה ההוניים של סאגונה בוצע על ידי יישום מודל ה- OPM בהתאם לזכויות המוקנות לכל מכשיר.

הטבלה שלהלן מפרטת את אחוזי ההשתתפות של כל בעל מניות בחלוקת התמורה אשר תתקבל בעת אירוע הנזלה, בכל אחד מהמקטעים:

התמורה שתקבל באירוע הנזלה	בעלי מניות בכורה A סבב 1	בעלי מניות בכורה A סבב 2	בעלי מניות בכורה B	בעלי מניות בכורה C-1	בעלי מניות בכורה C-2	בעלי מניות בכורה C-3	בעלי מניות בכורה C-4	בעלי מניות בכורה C-5	בעלי מניות בכורה C-6	מניות רגילות
{C(0) - C(6,048)}	-	-	-	-	-	-	-	89.86%	10.14%	-
{C(6,048) - C(19,561)}	-	-	-	14.55%	21.51%	29.12%	34.82%	-	-	-
{C(19,561) - C(22,241)}	-	-	100%	-	-	-	-	-	-	-
{C(22,241) - C(25,040)}	73.79%	26.21%	-	8.56%	10.37%	-	-	-	-	-
{C(25,040) - C(93,300)}	6.62%	2.69%	9.81%	6.92%	8.39%	10.85%	12.98%	16.70%	2.51%	22.53%
{C(93,300) - C(104,071)}	-	-	10.81%	7.63%	9.25%	11.97%	14.31%	18.41%	2.77%	24.84%
{C(104,071) - C(117,119)}	-	-	-	8.56%	10.37%	13.42%	16.05%	20.64%	3.11%	27.85%
{C(117,119) - C(120,563)}	-	-	-	-	11.34%	14.68%	17.55%	22.58%	3.40%	30.46%
{C(120,563) - C(125,929)}	7.95%	3.23%	-	-	10.08%	13.03%	15.59%	20.05%	3.02%	27.05%
{C(125,929) - C(131,862)}	7.31%	2.97%	10.83%	-	9.26%	11.99%	14.33%	18.44%	-	24.88%
{C(131,862) - C(138,081)}	8.05%	3.27%	11.93%	-	-	13.21%	15.80%	20.32%	-	27.42%
{C(138,081) - C(147,338)}	7.43%	3.02%	11.01%	7.77%	-	12.18%	14.57%	18.74%	-	25.29%
{C(147,338) - C(154,542)}	7.22%	2.94%	10.70%	7.56%	-	11.85%	14.17%	18.23%	2.74%	24.59%
{C(154,542) - C(158,243)}	9.76%	3.97%	14.47%	10.21%	-	-	-	24.64%	3.71%	33.24%
{C(158,243) - C(161,022)}	12.95%	5.27%	19.20%	13.55%	-	-	-	-	4.92%	44.11%
{C(161,022) - C(173,810)}	11.13%	4.53%	16.49%	11.64%	14.11%	-	-	-	4.23%	37.88%
{C(173,810)}	6.62%	2.69%	9.81%	6.92%	8.39%	10.85%	12.98%	16.70%	2.51%	22.53%

שווי המניות חושב בהתבסס על נוסחאות של אופציות רכש, הכוללות אחוזי ההשתתפות של כל סוג מניות בכל מקטע, כפי שמתואר לעיל.

ריכוז ממצאים

הטבלה שלהלן מציגה את שווי החזקות קסניה בסאגונה ליום 31 במרץ, 2016 (אלפי דולר):

סוג מכשיר	שווי למכשיר	כמות	סה"כ
מניות בכורה C-1	\$0.63	263,403	166
מניות בכורה A סבב 1	\$0.42	770,000	326
מניות בכורה A סבב 2	\$0.40	52,143	21
סה"כ			513

ניתוח רגישות

הטבלה להלן מציגה ניתוח רגישות של שווי החזקות קסניה בסאגונה ביחס לסטיית התקן ואורך החיים לאירוע הנזלה (אלפי דולר):

אורך החיים				סטיית התקן
5	4	3		
452	420	379	60%	
550	513	467	70%	
636	593	542	80%	

23 מאי 2016

**שווי הוגן הלוואת מדען בחברת
סאגונה נטוורקס בע"מ
ליום 31 במרץ, 2016**

קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ

מר אבישי נועם, מנכ"ל
קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ

מר נועם הנכבד,

חברת דה-קלו בן יהודה ושות' בע"מ (להלן - "**מעריך השווי**") נתבקשה על ידי קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ (להלן - "**קסניה**") לאמוד את השווי ההוגן של הלוואת המדען הראשי ליום 31 במרץ, 2016, אשר התקבלה עבור חברת סאגונה נטוורקס בע"מ (להלן - "**סאגונה**").

מטרת חוות הדעת, המובאת להלן, הינה לאמוד את השווי ההוגן של הלוואת המדען, כאמור לעיל. צד ג' לא יוכל לעשות בה שימוש כלשהו או להסתמך עליה לכל מטרה שהיא ללא אישורינו מראש ובכתב. ידוע למעריך השווי כי חוות דעת זו עשויה להיות מצורפת לדוחות הכספיים או לדוחות פומביים אחרים שתפרסם קסניה לציבור, לפי שיקול דעתה של קסניה והדינים החלים עליה, וכי ציבור מחזיקי ניירות הערך של קסניה עשוי להסתמך על חוות דעת זו.

חוות דעתנו, כללה, בין היתר, בחינת הפרקטיקה אותה מיישמות חברות חממה נוספות בארץ, דיונים נרחבים עם נושאי משרה באשר לשיעורי ההיוון הנהוגים, בחינת אופי הפעילות לכל חברת פרויקט, לרבות בחינת השלב העסקי בהתפתחותה ובחינת שווי הבטוחה בהלוואה.

חוות הדעת להלן מתייחסת למכלול הפרמטרים הכלכליים הקשורים באמידת השווי ההוגן בלבד ואין בה משום המלצה לפעולה כלשהי, לרבות המלצת השקעה במכשיר פיננסי כלשהו.

נציין כי חוות דעת זו אמורה לשקף בצורה נאותה שווי הוגן למועד מסוים על בסיס נתונים ופרמטרים ידועים לאותו מועד, והינה רלוונטית למועד עריכתה בלבד.

מוסכם בין מעריך השווי לקסניה כי למעט במקרים בהם ייקבע על ידי בית המשפט שמעריך השווי פעל ברשלנות רבתי או בזדון, לא יישא מעריך השווי בכל אחריות כלפי קסניה או לחילופין כלפי צד שלישי. קסניה מתחייבת לשפות את מעריך השווי בקשר עם כל פיצוי, אשר עולה על פי שלוש מגובה שכר הטרחה שישולם על ידי קסניה למעריך השווי בגין חוות הדעת, בו יהיה חייב מעריך השווי כלפי צד שלישי בקשר עם חוות הדעת, לרבות, בכל ההוצאות שתידרשנה עבור ייצוג משפטי לרבות יעוץ וחוות דעת מומחים. הוצאות אלו תועברנה למעריך השווי תוך 30 יום מהרגע שהודיע עליהן מעריך השווי לקסניה.

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

אנו מעריכים את ההזדמנות לסייע לכם באמידת השווי ההוגן של הלוואות המדען שהוענקה לחברת סאגונה. במידה שדרושות לכם הבהרות בנוגע לכל אחד מהנושאים הכלולים בחוות דעתנו, נשמח להרחיבה.

להלן ריכוז תוצאות עבודתנו (אלפי ש"ח):

שווי הוגן	הלוואה (קרן + ריבית) ערך עתידי *	הלוואה (קרן + ריבית) ליום 31/3/2016
901	2,014	1,967

* הערך העתידי של ההלוואה קודם בהתאם לחוק פסיקת ריבית והצמדה ליום 31 במרץ, 2016 (1.1%), בהתאם למועד הפירעון של ההלוואה.

מידע אודות המומחים

רו"ח, שי פולברניס - שותף מנהל

- בעל תואר B.A בכלכלה עם התמחות בחשבונאות מאוניברסיטת בן גוריון. מחזיק רישיון ישראלי לראיית חשבון.
- רו"ח פולברניס מנהל משנת 2007 את דה-קלו בן יהודה ושות' בע"מ. ניסיונו הרב כולל מגוון רחב של חוות דעת כלכליות, בלתי תלויות, עבור למעלה מ- 200 חברות ציבוריות ומאות חברות פרטיות, בישראל ובחו"ל, כגון: הערכות שווי חברות, פעילויות, מיזמים, נכסים בלתי מוחשיים (מוניטין וכד'), מכשירים פיננסיים, נגזרים משובצים ועסקאות מורכבות.
- התמחותו וניסיונו של רו"ח פולברניס נדרשים ומסייעים בתהליכים כגון: מיזוגים ורכישות, גיוס הון, הנפקה לציבור, דיווח כספי בהתאם לכללי חשבונאות בינלאומית ואמריקאית.
- רו"ח פולברניס עבד מספר שנים בתחום הביקורת, בתחום הייעוץ הכלכלי ובמחלקת מיזוגים ורכישות במשרד רו"ח קסלמן את קסלמן (PricewaterhouseCoopers), ובמהלכן היה שותף בליווי עסקאות משמעותיות במשק הישראלי.

רו"ח ערן ברקת - שותף מנהל

- בעל תואר B.A בכלכלה עם התמחות בחשבונאות מאוניברסיטת בן גוריון. מחזיק רישיון ישראלי לראיית חשבון.
- רו"ח ברקת מכהן משנת 2007 כמנהל בכיר בדה-קלו בן יהודה ושות' בע"מ. ניסיונו הרב כולל מגוון רחב של חוות דעת כלכליות, בלתי תלויות, עבור למעלה מ- 200 חברות ציבוריות ומאות חברות פרטיות, בישראל ובחו"ל, כגון: הערכות שווי חברות, פעילויות, מיזמים, נכסים בלתי מוחשיים (מוניטין וכד'), מכשירים פיננסיים, נגזרים משובצים ועסקאות מורכבות.
- התמחותו וניסיונו של רו"ח ברקת נדרשים ומסייעים בתהליכים כגון: מיזוגים ורכישות, גיוס הון, הנפקה לציבור, דיווח כספי בהתאם לכללי חשבונאות בינלאומית ואמריקאית.
- רו"ח ברקת עבד מס' שנים בפירמת החשבונאות הבינלאומית (E&Y) Ernest&Young כמנהל בתחום ביקורת, במהלכן שימש כמנג'ר בניהול תיקי ביקורת של חברות ציבוריות מהגדולות והמובילות במשק הישראלי וביצע, בין היתר, בדיקות נאותות בתחום המיזוגים והרכישות.

בכבוד רב,

שי פולברניס, רואה חשבון

תוכן עניינים

22	1. רקע
23	2. מתודולוגיה
24	3. השווי ההוגן של הלוואת המדען
24	3.1. נתוני הלוואת המדען
24	3.2. אמידת השווי ההוגן של הלוואת המדען
26	3.3. ריכוז ממצאים
27	4. נספח א' - שווי הבטוחה בהלוואת המדען

1. רקע

1.1 כללי

קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ הינה חברה העוסקת בהשקעות במיזמי טכנולוגיה במתכונת חממה טכנולוגית מופרטת, בבדיקה של פרויקטים טכנולוגיים, בביצוע השקעות בחברות טכנולוגיה ובקליטת פרויקטים נבחרים בחממה תוך השקעה בהון המניות של החברות באמצעות פועלים הפרויקטים (להלן - "חברות הפרויקט").

בנוסף, מספקת קסניה סל שירותים לוגיסטיים, ניהוליים ושירותי ייעוץ ופיתוח עסקי לאותן חברות במשך תקופת שהותן בחממה וכן מבצעת השקעות אחרות במיזמים עתירי טכנולוגיה. מטרתה המרכזית של קסניה הינה להקנות לחברות בהן היא משקיעה כלים ומשאבים הדרושים להן על מנת להתפתח ולהפוך לחברות היי טק מצליחות, ולייצר ערך כלכלי באמצעות החזקה בחברות אלה ובמימוש ההחזקה בהן.

הכנסות קסניה נובעות בעיקרן מהכנסות מרווחי הון ממימוש חלקה בחברות הפורטפוליו ומהכנסות הנובעות מתשלום דמי ניהול שמשלמות חברות הפורטפוליו בתקופת החממה בתמורה לסל שירותים שקסניה מספקת להם.

1.2 הלוואות מדען

לצורך ביצוע פרויקט מחקר ופיתוח מקבלת קסניה הלוואה מהמדינה בשיעור של עד 85% מתקציב שאישר המדען הראשי לחברת הפרויקט (במרבית המקרים הסכום לא עולה על 1.68 מיליון ש"ח). בהתאם להוראה 8.3 ההלוואה נושאת ריבית (צמודה) בהתאם לחוק פסיקת ריבית והצמדה.

מועד פירעון ההלוואות הינו בתום ארבע שנים ממועד סיום תקופת הביצוע של חברת הפרויקט. עבור כל חברת פרויקט שהגיע מועד פירעון ההלוואה, יתאפשר לחברה לקבל דחייה נוספת במועד פירעון ההלוואה, זאת עד למועד המאוחר מבין השניים:

- בתאריך 31 בדצמבר, 2014 ;
- שמונה שנים מתום תקופת הביצוע האחרונה של חברת הפרויקט.

2. מתודולוגיה

תקן חשבונאות בינלאומי 20, קובע את כללי הטיפול החשבונאי במענקים ממשלתיים ובגילוי בגינם, וכן בגילוי לצורות אחרות של סיוע ממשלתי.

הלוואות הניתנות למחילה (Forgivable loans) כפי שמוגדרות בתקן הינן הלוואות שהמלווה מקבל על עצמו לוותר על החזרן בהתקיים תנאים מסוימים שנקבעו (כדוגמת הלוואות מדען). הלוואה הניתנת למחילה שהתקבלה מהממשלה מטופלת כמענק ממשלתי כאשר קיים ביטחון סביר שהישות תקיים את התנאים למחילה של ההלוואה.

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.

3. השווי ההוגן של הלוואת המדען

3.1. נתוני הלוואת המדען

הטבלה שלהלן מציגה את פרטי ההלוואה שהתקבלה מהמדען הראשי לסאגונה נכון ליום 31 במרץ, 2015 (אלפי ש"ח):

מועד כניסה לחממה	מועד פירעון הלוואה	הלוואה (קרן + ריבית) ליום 31/3/2016	כמות מניות משועבדות למדען
01/12/2008	30/05/2018	1,967	672,000

3.2. אמידת השווי ההוגן של הלוואת המדען

השווי ההוגן של הלוואת המדען הינו הערך הנוכחי של תשלומי הקרן והריבית המהווים בריבית בה הייתה מחויבת כל חברת פרויקט לו נטלה הלוואה מצד שלישי, בעלת תנאים דומים (לרבות תקופת הפירעון, רמת הסיכון ורמת הביטחונות) לתנאי ההלוואה שהתקבלה מהמדען הראשי (להלן - "ריבית השוק").

מכיוון שבחברות הפרויקט לא קיימות הלוואות שהוענקו על ידי צדדים שלישיים (למעט הלוואות המירות שהוענקו על ידי בעלי מניות) וקיים קושי לאתר הלוואות שהוענקו, אם בכלל, לחברות בעלות מאפיינים דומים, הרי שקיים קושי לקבוע את ריבית השוק להלוואות המדען.

לאור האמור ועל מנת לקבוע את ריבית השוק, בחנו את הפרקטיקה המקובלת בחממות נסחרות נוספות בארץ על ידי סקירת הדוחות הכספיים שלהן ובאמצעות שיחות עם נושאי משרה באשר לשיעורי ההיוון הנהוגים.

בנוסף, בחנו שני קריטריונים אשר להערכתנו מהווים מרכיב חשוב בקביעת רמת הסיכון הגלומה בהלוואה:

א. השלב ההתפתחותי של חברת הפרויקט;

בחינת השלב ההתפתחותי מלמדת על רמת הסיכון של החברה ועל התנודתיות האפשרית של שווייה. כך לדוגמא, בחברה אשר נמצאת בשלבים מוקדמים של פיתוח מוצר, סביר כי רמת הסיכון ואי הודאות באשר להמשך קיומה יהיו גדולים מאשר בחברה אשר נמצאת בשלב המכירות.

לצורך בחינת קריטריון זה סקרנו והתייעצנו עם הנהלת קסניה באשר לשלבי ההתפתחות של סאגונה תוך התייחסות לפעילויות הצפויות בטווח הקרוב.

ב. היחס בין שווי הבטוחה בגין הלוואת המדען (מניות בכורה A) לבין סך ההלוואה (קרן + ריבית) ליום 31 במרץ, 2016.

שווי הבטוחה בהלוואה הינו השווי ההוגן של המניות המשוועבדות למדען בחברת סאגונה כפי שנאמד בחוות דעתנו בנושא הערכת שווי החזקות קסניה ליום 31 במרץ, 2016. ככל שהיחס בין שווי הבטוחה לסך החוב (קרן + ריבית) גבוה יותר, כך "מרווח הביטחון" שיש למלווה גבוה יותר.

הטבלה שלהלן מציגה את היחס בין שווי הבטוחה לבין ערך ההלוואה בחברת סאגונה (אלפי ש"ח, מלבד שווי בטוחה למכשיר):

שווי בטוחה (למכשיר)	שווי בטוחה	ערך הלוואה (קרן + ריבית) 31/3/2016	יחס - שווי בטוחה / ערך הלוואה
\$0.42	1,073	1,967	55%

שיעור ההיוון

בהיוועץ עם הנהלת קסניה, קבענו את שיעור הריבית להיוון בהתאם לשני קריטריונים: יחס שווי הבטוחה להלוואה ושלב ההתפתחות, כמתואר בטבלה שלהלן:

יחס שווי בטוחה / הלוואה	שיעור ההיוון עבור שלבי מכירות	שיעור ההיוון עבור שלבי פיתוח / ניסויים קליניים
$X \geq 200\%$	25%	40%
$100\% < X < 200\%$	30%	45%
$75\% < X < 100\%$	40%	50%
$50\% < X < 75\%$	45%	55%
$0\% < X < 50\%$	50%	60%

הטבלה שלהלן מציגה את הריבית אשר שימשה אותנו להיוון הלוואות המדען לחברת סאגונה:

שלב מכירות	יחס שווי בטוחה / ערך הלוואה	ריבית להיוון
	55%	45%

3.3. ריכוז ממצאים

הטבלה שלהלן מציגה את החוב ואת השווי ההוגן של ההלוואה (קרן+ריבית) לחברת סאגונה נכון ליום 31 במרץ, 2016 (אלפי ש"ח):

הלוואה (קרן + ריבית) ליום 31/3/2016	הלוואה (קרן + ריבית) ערך עתידי *	שווי הוגן
1,967	2,014	901

*הערך העתידי של ההלוואה קודם בהתאם לחוק פסיקת ריבית והצמדה ליום 31 במרץ, 2016 (1.1%), בהתאם למועד הפירעון של ההלוואה.

4. נספח א' - שווי הבטוחה בהלוואות המדען

שווי הבטוחה, קרי השווי ההוגן של המניות המשועבדות למדען (מניות בכורה A סבב ראשון) חושב במסגרת הערכת שווי החזקות קסניה בחברת סאגונה ליום 31 במרץ, 2016. הטבלה שלהלן מציגה את שווי הבטוחה בחברת סאגונה:

מכשיר	שווי למכשיר	מספר מניות משועבדות למדען	סה"כ אלפי דולר	סה"כ אלפי ש"ח
מניית בכורה A (סבב ראשון)	\$0.42	672,000	285	1,073

קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ

דוחות כספיים ביניים מאוחדים ליום 31 במרס, 2016

בלתי מבוקרים

תוכן העניינים

עמוד

2	סקירת דוחות כספיים ביניים מאוחדים
3-4	דוחות מאוחדים על המצב הכספי
5	דוחות מאוחדים על רווח או הפסד ורווח כולל אחר
6	דוחות מאוחדים על השינויים בהון
7-8	דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים
9-20	באורים לדוחות הכספיים ביניים מאוחדים

דוח סקירה של רואה החשבון המבקר לבעלי המניות של קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ (להלן - החברה) ושותפות מאוחדת (להלן - הקבוצה), הכולל את הדוח התמציתי המאוחד על המצב הכספי ליום 31 במרס 2016 ואת הדוחות התמציתיים המאוחדים על רווח או הפסד ורווח כולל אחר, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 - "דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופת ביניים זו לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה 1 של לשכת רואי חשבון בישראל - "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת מבירורים, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומיישום נוהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה

בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34.

בנוסף לאמור בפסקה הקודמת, בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ממלא, מכל הבחינות המהותיות, אחר הוראות הגילוי לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

ליום	ליום 31 במרס	
31 בדצמבר	2015	2016
2015	2015	2016
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
אלפי ש"ח		

נכסים שוטפים

3,061	2,386	6,179	מזומנים ושווי מזומנים
860	-	830	הכנסות לקבל
181	427	237	חייבים ויתרות חובה
4,102	2,813	7,246	

נכסים לא שוטפים

630	631	630	מזומן מוגבל בשימוש
48,875	57,864	43,779	השקעות בחברות פרויקט
3,125	1,242	3,537	השקעה בשותפות הנמדדת בשווי הוגן
60	67	57	רכוש קבוע
52,690	59,804	48,003	
56,792	62,617	55,249	

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

ליום 31 בדצמבר	ליום 31 במרס	
2015	2015	2016
מבוקר	בלתי מבוקר	
	אלפי ש"ח	

התחייבויות שוטפות

193	171	336	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
635	704	331	זכאים ויתרות זכות
106	-	-	הלוואות מהמדען הראשי לזמן קצר
889	596	802	הכנסות נדחות בגין הטבה מהמדען הראשי לזמן קצר
454	383	328	התחייבויות להשקעה בחברות פרויקט לזמן קצר
2,277	1,854	1,797	

התחייבויות לא שוטפות

6,630	9,223	7,074	הלוואות מהמדען הראשי לזמן ארוך
283	204	133	הכנסות נדחות בגין הטבה מהמדען הראשי לזמן ארוך
84	47	84	התחייבויות להשקעה בחברות פרויקט לזמן ארוך
6,997	9,474	7,291	

הון המיוחס לבעלי המניות של החברה

30,479	30,479	35,679	הון מניות
37,452	37,311	36,852	פרמיה על מניות
795	795	1,010	כתבי אופציה
958	1,077	962	קרן בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות
(22,166)	(18,407)	(28,342)	יתרת הפסד
47,518	51,255	46,161	

זכויות שאינן מקנות שליטה

-	34	-	
47,518	51,289	46,161	סה"כ הון
56,792	62,617	55,249	

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

23 במאי, 2016			
אלי סורזון	אבישי נועם	טל מניפז	תאריך אישור הדוחות הכספיים
סמנכ"ל כספים	מנכ"ל ודירקטור	יו"ר הדירקטוריון	

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2015	ל-3 החודשים שהסתיימו ביום 31 במרס	
	2015	2016
מבוקר	בלתי מבוקר	
	אלפי ש"ח	
	(למעט נתוני רווח (הפסד) למניה)	

הכנסות

929	171	237	הכנסות מהטבה מהמדען הראשי
15	15	7	הכנסות ממתן שירותים לחברות פרויקט
5,518	6,777	-	עליית ערך השקעות
220	79	-	הכנסות אחרות
2	1	1	הכנסות מימון
6,684	7,043	245	

הוצאות ועלויות

2,671	582	460	עלות מתן השירותים
-	-	5,487	ירידת ערך השקעות, נטו
85	-	-	הוצאות אחרות
1,919	659	474	הוצאות מימון
4,675	1,241	6,421	
2,009	5,802	(6,176)	רווח (הפסד)
2,009	5,802	(6,176)	סה"כ רווח (הפסד) כולל

מיוחס ל:

2,026	5,785	(6,176)	בעלי מניות החברה
(17)	17	-	זכויות שאינן מקנות שליטה
2,009	5,802	(6,176)	
0.07	0.19	(0.19)	רווח (הפסד) בסיסי ומדולל למניה המיוחס לבעלי מניות החברה (בש"ח)

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

מיוחס לבעלי מניות החברה							
הון מניות	פרמיה על מניות	כתבי אופציה	מבוסס מניות	תשלום	תורת הפסד	סה"כ	זכויות שאינן מקנות שליטה
סה"כ הון	סה"כ	סה"כ	סה"כ	סה"כ	סה"כ	סה"כ	סה"כ
בלתי מבוקר							
אלפי ש"ח							
30,479	37,452	795	958	(22,166)	47,518	-	47,518
יתרה ליום 1 בינואר, 2016 (מבוקר)							
-	-	-	-	(6,176)	(6,176)	-	(6,176)
סה"כ רווח (הפסד) כולל עלות תשלום מבוסס מניות							
-	-	-	4	-	4	-	4
הנפקת מניות ואופציות, נטו							
5,200	(600)	215	-	-	4,815	-	4,815
35,679	36,852	1,010	962	(28,342)	46,161	-	46,161
יתרה ליום 31 במרס, 2016 (בלתי מבוקר)							
מיוחס לבעלי מניות החברה							
הון מניות	פרמיה על מניות	כתבי אופציה	מבוסס מניות	תשלום	תורת הפסד	סה"כ	זכויות שאינן מקנות שליטה
סה"כ הון	סה"כ	סה"כ	סה"כ	סה"כ	סה"כ	סה"כ	סה"כ
בלתי מבוקר							
אלפי ש"ח							
30,479	37,311	795	1,068	(24,192)	45,461	17	45,478
יתרה ליום 1 בינואר, 2015 (מבוקר)							
-	-	-	-	5,785	5,785	17	5,802
סה"כ רווח כולל עלות תשלום מבוסס מניות							
-	-	-	9	-	9	-	9
יתרה ליום 31 במרס, 2015							
30,479	37,311	795	1,077	(18,407)	51,255	34	51,289
מיוחס לבעלי מניות החברה							
הון מניות	פרמיה על מניות	כתבי אופציה	מבוסס מניות	תשלום	תורת הפסד	סה"כ	זכויות שאינן מקנות שליטה
סה"כ הון	סה"כ	סה"כ	סה"כ	סה"כ	סה"כ	סה"כ	סה"כ
מבוקר							
אלפי ש"ח							
30,479	37,311	795	1,068	(24,192)	45,461	17	45,478
יתרה ליום 1 בינואר, 2015 (מבוקר)							
-	-	-	-	2,026	2,026	(17)	2,009
סה"כ רווח (הפסד) כולל עלות תשלום מבוסס מניות							
-	141	-	31	-	31	-	31
פקיעת אופציות							
-	-	-	(141)	-	-	-	-
30,479	37,452	795	958	(22,166)	47,518	-	47,518
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2015 (מבוקר)							

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2015	ל-3 החודשים שהסתיימו ביום 31 במרס 2015	2016	
מבוקר	בלתי מבוקר		
	אלפי ש"ח		
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת			
2,009	5,802	(6,176)	רווח (הפסד)
(4,530)	(6,440)	5,516	התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת (א)
(2,521)	(638)	(660)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת
תזרימי מזומנים מפעילות השקעה			
(4)	-	(1)	רכישת רכוש קבוע
4,884	4,884	-	תמורה ממימוש נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך
1	-	-	רווח או הפסד, נטו
(3,210)	(1,837)	(712)	מזומן מוגבל בשימוש, נטו
7,439	-	-	השקעות בחברות פרויקט
(1,476)	(368)	(217)	תמורה ממימוש השקעות בחברות פרויקט
7,634	2,679	(930)	השקעה בשותפות
			מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) השקעה
תזרימי מזומנים מפעילות מימון			
(2,504)	(107)	(107)	החזר הלוואות למדען הראשי
-	-	5,252	הנפקת הון מניות ואופציות
-	-	(437)	הוצאות הנפקת הון מניות ואופציות
(2,504)	(107)	4,708	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון
2,609	1,934	3,118	עלייה במזומנים ושווי מזומנים
452	452	3,061	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה
3,061	2,386	6,179	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	ל-3 החודשים שהסתיימו ביום 31 במרס	
2015	2015	2016
מבוקר	בלתי מבוקר	
	אלפי ש"ח	

(א) התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת

התאמות לסעיפי רווח והפסד:

15	4	4	פחת רכוש קבוע
1,834	658	445	שערוך והפרשי הצמדה וריבית בגין הלוואות מהמדען הראשי
(5,518)	(6,777)	5,487	ירידת (עליית) ערך השקעות בחברות פרויקט ובשותפות
31	9	4	הנמדדת בשווי הוגן
(1)	(1)	(1)	עלות תשלום מבוסס מניות
(1)	(1)	(1)	שערוך פקדונות בבנקים
(1)	(1)	-	עליית ערך נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
1	-	30	שחיקת הכנסות לקבל
(929)	(171)	(237)	הכנסות מהטבה מהמדען הראשי
(4,568)	(6,279)	5,732	

שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות:

223	(23)	(56)	ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה
68	46	123	ירידה בהתחייבויות לספקים ולנותני שירותים
(254)	(185)	(284)	עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות
37	(162)	(217)	

מזומנים שהתקבלו במשך התקופה עבור:

1	1	1	ריבית בגין פקדונות בבנקים
1	1	1	
(4,530)	(6,440)	5,516	

(ב) פעולות מהותיות שלא במזומן

1,546	416	-	זקיפת הכנסות נדחות בגין הטבה מהמדען הראשי
860	-	-	הכנסות לקבל ממימוש השקעה בחברת פרויקט
1,266	-	-	סילוק הלוואות מדען שלא במזומן
583	141	-	התחייבות להשקעה בחברות פרויקט

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

באור 1: - כללי

דוחות כספיים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 31 במרס, 2016 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך (להלן - דוחות כספיים ביניים מאוחדים). יש לעיין בדוחות אלה בהקשר לדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2015 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך ולבאורים אשר נלוו אליהם (להלן - הדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים).

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית

מתכונת העריכה של הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים

הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים ערוכים בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 34 - "דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן בהתאם להוראות הגילוי לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

המדיניות החשבונאית אשר יושמה בעריכת הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים עקבית לזו שיושמה בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים.

באור 3: - השקעות בחברות פרויקט

א. ההרכב

31 במרס 2016 (בלתי מבוקר)

שיעור החזקה בדיול מלא (4)	שיעור החזקה בפועל (3)	שווי הוגן (3)	התחייבות להשקעה	סך הכל השקעה	השקעה כנגד מתן שירותים - מניות תפעול (2)	השקעה מהלוואות מהמדען הראשי (1)	השקעה ממקורות החברה (כולל מימון משלים)
%	%			אלפי ש"ח			
26.70	29.74	550	-	2,749	133	935	1,681
12.22	14.88	3,222	-	8,523	283	1,680	6,560
10.77	11.51	1,540	-	2,215	287	1,678	250
22.25	22.18	7,848	-	3,319	329	1,680	1,310
2.92	4.09	9,942	-	14,647	316	1,680	12,651
6.55	9.05	8,459	-	6,488	320	1,680	4,488
11.68	13.05	1,928	-	4,059	-	1,680	2,379
22.43	22.61	5,269	-	1,731	366	-	1,365
27.60	29.05	894	-	188	-	-	188
18.34	16.71	1,269	-	2,236	308	1,679	249
6.41	7.20	369	-	164	-	-	164
2.55	2.74	192	-	150	-	-	150
10.00	11.11	604	46	141	-	-	141
10.00	11.36	737	113	112	-	-	112
10.00	12.20	584	141	47	-	-	47
7.50	8.06	372	112	38	-	-	38
		43,779	412	46,807	2,342	12,692	31,773

השקעות בחברות פעילות, שמקורן בהוראת מנכ"ל 8.3(*)

ביפרוטקט בע"מ
 סופרפיש אינק.
 אינטוויז בע"מ
 מדיטייט בע"מ
 גיימפלי אינק.
 פולפיד בע"מ
 סאגונה נטוורקס בע"מ
 ניינוקס מדיקל בע"מ
 אקסימור בע"מ
 קסנוליט מדיקל בע"מ
 אי אמ ריל בע"מ
 נרגון נטוורקס בע"מ
 טי פי אמ מערכות רפואיות בע"מ
 אומניקס מדיקל בע"מ
 קמראייז בע"מ
 אורקה סושיאל בע"מ

- (*) לא כולל חברות ששווין ההוגן הופחת במלואו, לרבות במספרי ההשוואה.
- (1) באשר לשעבוד המניות שהתקבלו כתוצאה מהשקעת כספי הלוואות המדען הראשי להבטחת אותן הלוואות, ראה באור 12' לדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים.
- (2) כולל אופציות הניתנות למימוש למניות תמורת ערכן הנקוב.
- (3) השווי ההוגן מבוסס על הערכת שווי חיצונית ליום הדיווח שקיבלה החברה, עם ההתאמות הנדרשות ליום הדיווח. השינויים בשווי הנאות במהלך תקופת הדיווח מוערכים ומבוססים בין היתר על הפעילות ההוגית האחרונה שבוצעה בחברות בהן השקיעה החברה בגין הנפקת מניות או פעילות כאמור שבוצעה בסמוך למועד עריכת הדוחות הכספיים וכן מעקב שוטף שעורכת החברה אחר התפתחות החברה המושקעת.
- (4) שיעור ההחזקה בדיול מלא מחושב בהנחה שימומשו כל האופציות, שנשמרו בחברה המושקעת על פי תוכנית אופציות או לפי מסגרת מאושרת להקצאה (גם אם טרם הוענקו), ושכל ניירות הערך ההמירים האחרים (פרט להלוואות גישור), שהונפקו על ידי החברה המושקעת (כולל אלה בהם מחזיקה החברה), יומרו במניות.

באור 3: - השקעות בחברות פרויקט (המשך)

31 במרס 2015 (בלתי מבוקר)

שיעור החזקה בדילול מלא (4)	שיעור החזקה בפועל	שווי הוגן (3)	התחייבות להשקעה	סך הכל השקעה	השקעה כנגד מתן שירותים - מניות תפעול (2)	השקעה מהלוואות מהמדען הראשי (1)	השקעה ממקורות החברה (כולל מימון משלים)
%	%			אלפי ש"ח			
15.85	16.93	460	-	2,633	133	935	1,565
7.25	8.26	6,865	-	1,297	105	745	447
12.22	15.14	4,195	-	7,353	283	1,680	5,390
15.51	15.61	1,321	-	2,215	287	1,678	250
22.25	22.45	8,294	-	3,319	329	1,680	1,310
11.66	13.91	12,211	-	14,492	316	1,680	12,496
14.70	16.61	9,011	-	6,488	320	1,680	4,488
11.32	13.05	6,380	-	4,059	-	1,680	2,379
22.43	22.61	5,568	-	1,731	366	-	1,365
29.22	34.76	-	-	525	58	-	467
27.6	29.05	894	94	94	-	-	94
18.34	16.71	1,500	-	2,173	308	1,679	186
6.41	7.20	369	83	82	-	-	82
3.00	3.26	192	112	38	-	-	38
10.00	11.11	604	141	47	-	-	47
		57,864	430	46,546	2,505	13,437	30,604

השקעות בחברות פעילות, שמקורן בהוראת מנכ"ל 8.3(*)

ביפורטקט בע"מ
 אורתו ספייס בע"מ
 סופרפיש אינק.
 אינטווי בע"מ
 מדיטיט בע"מ
 פליקסט מדיה סיסטמס בע"מ
 פוליפיד בע"מ
 סאגונה נטוורקס בע"מ
 ניינקס מדיקל בע"מ
 לייב טיון בע"מ
 אקסימור בע"מ
 קסנוליס מדיקל בע"מ
 אי אמ ריל בע"מ
 נרגון נטוורקס בע"מ
 טי פי אמ מערכות רפואיות בע"מ

(*) לא כולל חברות ששווין ההוגן הופחת במלואו, לרבות במספרי ההשוואה.

(1) באשר לשעבוד המניות שהתקבלו כתוצאה מהשקעת כספי הלוואות המדען הראשי להבטחת אותן הלוואות, ראה באור 12' לדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים.

(2) כולל אופציות הניתנות למימוש למניות תמורת ערכן הנקוב.

(3) השווי ההוגן מבוסס על הערכת שווי חיצונית ליום הדיווח שקיבלה החברה, עם ההתאמות הנדרשות ליום הדיווח. השינויים בשווי הנאות במהלך תקופת הדיווח מוערכים ומבוססים בין היתר על הפעילות ההוגנית האחרונה שבוצעה בחברות בהן השקיעה החברה בגין הנפקת מניות או פעילות כאמור שבוצעה בסמוך למועד עריכת הדוחות הכספיים וכן מעקב שוטף שעורכת החברה אחר התפתחות החברה המושקעת.

(4) שיעור ההחזקה בדילול מלא מחושב בהנחה שימומשו כל האופציות, שנשמרו בחברה המושקעת על פי תוכנית אופציות או לפי מסגרת מאושרת להקצאה (גם אם טרם הוענקו), ושיכל ניירות הערך ההמירים האחרים (פרט להלוואות גישור), שהונפקו על ידי החברה המושקעת (כולל אלה בהם מחזיקה החברה), יומרו במניות.

באור 3: - השקעות בחברות פרויקט (המשך)

31 בדצמבר 2015 (מבוקר)

שיעור החזקה בדילול מלא (4) %	שיעור החזקה בפועל	שווי הוגן (3)	התחייבות להשקעה	סך הכל השקעה	השקעה כנגד מתן שירותים - מניות תפעול (2)	השקעה מהלוואות מהמדען הראשי (1)	השקעה ממקורות החברה (כולל מימון משלים)
אלפי ש"ח							
26.70	29.74	570	-	2,749	133	935	1,681
12.22	14.88	2,731	-	7,937	283	1,680	5,974
12.90	14.51	1,596	-	2,215	287	1,678	250
22.25	22.18	8,132	-	3,319	329	1,680	1,310
2.92	4.09	10,301	-	14,647	316	1,680	12,651
11.70	13.19	8,764	-	6,488	320	1,680	4,488
11.68	13.05	6,255	-	4,059	-	1,680	2,379
22.43	22.61	5,459	-	1,731	366	-	1,365
27.60	29.05	894	-	188	-	-	188
18.34	16.71	1,315	-	2,236	308	1,679	249
6.41	7.20	369	41	123	-	-	123
2.55	2.74	192	37	114	-	-	114
10.00	11.11	604	94	94	-	-	94
10.00	11.36	737	113	112	-	-	112
10.00	12.20	584	141	47	-	-	47
7.50	8.06	372	112	38	-	-	38
		48,875	538	46,097	2,342	12,692	31,063

השקעות בחברות פעילות, שמקורן בהוראת מנכ"ל 8.3(*)

ביפורטקט בע"מ
 סופרפיש אינק.
 אינטווי בע"מ
 מדיטייט בע"מ
 גיימפלי אינק.
 פוליפיד בע"מ
 סאגונה נטוורקס בע"מ
 ניינוקס מדיקל בע"מ
 אקסימור בע"מ
 קסנוליס מדיקל בע"מ
 אי אמ ריל בע"מ
 נרגון נטוורקס בע"מ
 טי פי אמ מערכות רפואיות בע"מ
 אומניקס מדיקל בע"מ
 קמראייז בע"מ
 אורקה סושיאל בע"מ

(*) לא כולל חברות ששווין ההוגן הופחת במלואו, לרבות במספרי ההשוואה.

- באשר לשעבוד המניות שהתקבלו כתוצאה מהשקעת כספי הלוואות המדען הראשי להבטחת אותן הלוואות, ראה באור 12'א' לדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים..
- כולל אופציות הניתנות למימוש למניות תמורת ערכן הנקוב.
- השווי ההוגן מבוסס על הערכת שווי חיצונית ליום הדיווח שקיבלה החברה. השינויים בשווי ההוגן במהלך תקופת הדיווח מוערכים ומבוססים בין היתר על הפעילות ההוגנת האחרונה שבוצעה בחברות בהן השקיעה החברה בגין הנפקת מניות או פעילות כאמור שבוצעה בסמוך למועד עריכת הדוחות הכספיים וכן מעקב שוטף שעורכת החברה אחר התפתחות החברה המושקעת.
- שיעור ההחזקה בדילול מלא מחושב בהנחה שימומשו כל האופציות שנשמרו בחברה המושקעת על פי תוכנית אופציות או לפי מסגרת מאושרת להקצאה (גם אם טרם הוענקו), ושכל ניירות הערך ההמירים האחרים (פרט להלוואות גישור), שהונפקו על ידי החברה המושקעת (כולל אלה בהם מחזיקה החברה), יומרו במניות.

באור 3: - השקעות בחברות פרויקט (המשך)ב. מידע נוסף על החברות1. סאגונה נטוורקס בע"מ (להלן - סאגונה)

סאגונה מפתחת מערכת תוכנה אשר מביאה את הענן אל קצה הרשת הסלולרית (Mobile Edge Computing Platform). המערכת מאפשרת למפעילים לפרוש במהירות רבה שירותים חדשים קרוב מאד אל משתמש הקצה על מנת לשפר את ביצועי הרשת ואת חווית המשתמש. בחודש מאי 2016 נחתם הסכם השקעה בסאגונה, במסגרתו התחייבו משקיעים חיצוניים וחלק מבעלי מניות סאגונה להשקיע סכום של כ - 4.2 מיליון דולר בסאגונה. במסגרת ההסכם הומרה הלוואה המירה שניתנה לסאגונה ע"י בעלי מניותיה בסכום של כ - 0.5 מיליון דולר. החברה התחייבה להשקיע סכום של 50 אלפי דולר בסבב הגיוס. לאחר סבב הגיוס מחזיקה החברה בשיעור של 6.73% מהון המניות של סאגונה בדילול מלא.

1. סופרפיש אינק. (להלן - סופרפיש)

בחודש נובמבר 2015 השלימה סופרפיש סבב גיוס פנימי, במסגרתו התחייבו בעלי מניות קיימים להשקיע בסופרפיש סכום של כ - 3.5 מיליון דולר, בדרך של הלוואה הניתנת להמרה למניות סופרפיש. חלקה של החברה בסבב הגיוס האמור הינו 300 אלפי דולר. ההשקעה העברה לסופרפיש בשני חלקים שווים, בחודש נובמבר 2015 ובחודש מרץ 2016.

באור 4: - הלוואות מהמדען הראשי

ביום 1 במרץ, 2016, הודיעה החברה למדען הראשי על כוונתה לדחות בשנה את מועד פירעון ההלוואות שנתקבלו בגין החברות: סופרפיש, אינטווי, סאגונה, פוליפיד ומדיטייט, וזאת עד ליום 31 בדצמבר, 2016. בתמורה להארכת ההלוואה שילמה החברה למדען הראשי כ-107 אלפי ש"ח, אשר יקוזזו מסכום ההלוואות.

למידע נוסף ראה ביאור 12' בדוח הכספי השנתי.

31 במרס 2016
בלתי מבוקר
אלפי ש"ח

14,218

סכומים שהתקבלו מהמדען הראשי בתוספת ריבית שנצברה

7,074

השווי ההוגן של ההלוואות בדוחות הכספיים

באור 5: - מכשירים פיננסייםא. שווי הוגן

היתרה בדוחות הכספיים של מזומנים שווי מזומנים, השקעות לזמן קצר, מזומנים בנאמנות, מזומן מוגבל בשימוש, חייבים ויתרות חובה, התחייבויות לספקים ולנותני שירותים, זכאים ויתרות זכות, התחייבויות להשקעה בחברות פרויקט והלוואות מהמדען הראשי תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם.

ב. סיווג מכשירים פיננסיים לפי מדרג שווי הוגן31 במרס, 2016

רמה 3
אלפי ש"ח

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

43,779
3,537

השקעות בחברות פרויקט
השקעה בשותפות הנמדדת בשווי הוגן

47,316

במהלך התקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרס, 2016, לא היו מעברים מחוץ לרמה 3.

31 במרס, 2015

רמה 3
אלפי ש"ח

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

57,864
1,242

השקעות בחברות פרויקט
השקעה בשותפות הנמדדת בשווי הוגן

59,106

במהלך התקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרס, 2014, לא היו מעברים מחוץ לרמה 3.

31 בדצמבר, 2015

רמה 1 רמה 3
אלפי ש"ח

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

47,638 -
3,125 -

השקעות בחברות פרויקט
השקעה בשותפות הנמדדת בשווי הוגן

50,763 -

באור 5: - מכשירים פיננסיים (המשך)

31 במרס, 2016

רמה 3	
אלפי ש"ח	
	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
7,074	הלוואת מהמדען הראשי

31 במרס, 2015

רמה 3	
אלפי ש"ח	
	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
9,223	הלוואת מהמדען הראשי

31 בדצמבר, 2015

רמה 3	
אלפי ש"ח	
	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
6,736	הלוואות מהמדען הראשי

התנועה בנכסים פיננסיים המסווגים לרמה 3

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד אלפי ש"ח	
52,000	<u>יתרה ליום 1 בינואר, 2016</u>
(5,487)	סך הפסד כולל שהוכר ברווח או הפסד
586	רכישות
217	השקעה בשותפות
47,316	<u>יתרה ליום 31 במרס, 2016</u>
5,487	סך הפסד לתקופה שהוכר ברווח או הפסד בגין נכסים המוחזקים בסוף תקופת הדיווח

באור 5: - מכשירים פיננסיים (המשך)

נכסים
פיננסיים בשווי
הוגן דרך רווח
או הפסד
אלפי ש"ח

49,608

יתרה ליום 1 בינואר, 2015

6,777

סך רווח כולל שהוכר ברווח או הפסד

2,353

רכישות

368

השקעה בשותפות

59,106יתרה ליום 31 במרס, 2015

סך רווח לתקופה שהוכר ברווח או הפסד בגין נכסים המוחזקים בסוף
תקופת הדיווח

6,777

נכסים
פיננסיים בשווי
הוגן דרך רווח
או הפסד
אלפי ש"ח

49,608

יתרה ליום 1 בינואר, 2015

5,518

סך רווח שהוכר ברווח או הפסד

4,964

רכישות

(9,566)

מימושים

1,476

השקעה בשותפות

52,000יתרה ליום 31 בדצמבר, 2015

סך הפסד לשנה שהוכר ברווח או הפסד בגין נכסים המוחזקים בסוף תקופת
הדיווח

935

באור 5: - מכשירים פיננסיים (המשך)

התנועה בהתחייבויות פיננסיות המסווגות לרמה 3

התחייבויות
פיננסיות בשווי
הוגן דרך רווח
או הפסד
אלפי ש"ח

6,736

יתרה ליום 1 בינואר, 2016

445
(107)

סך הפסד שהוכר ברווח או הפסד
גריעות

7,074

יתרה ליום 31 במרס, 2016

445

סך הפסד לשנה שהוכר ברווח או הפסד בגין התחייבויות פיננסיות בשווי
הוגן דרך רווח או הפסד הקיימות בסוף תקופת הדיווח

התחייבויות
פיננסיות בשווי
הוגן דרך רווח
או הפסד
אלפי ש"ח

8,672

יתרה ליום 1 בינואר, 2015

658
(107)

סך הפסד שהוכר ברווח או הפסד
גריעות

9,223

יתרה ליום 31 במרס, 2015

658

סך הפסד לשנה שהוכר ברווח או הפסד בגין התחייבויות פיננסיות בשווי
הוגן דרך רווח או הפסד הקיימות בסוף תקופת הדיווח

התחייבויות
פיננסיות בשווי
הוגן דרך רווח
או הפסד
אלפי ש"ח

8,672

יתרה ליום 1 בינואר, 2015

1,834
(3,770)

סך הפסד שהוכר ברווח או הפסד
גריעות

6,736

יתרה ליום 31 בדצמבר, 2015

1,834

סך הפסד לשנה שהוכר ברווח או הפסד בגין התחייבויות פיננסיות בשווי
הוגן דרך רווח או הפסד הקיימות בסוף תקופת הדיווח

באור 5: - מכשירים פיננסיים (המשך)

ג. טכניקות הערכה

השווי ההוגן של מניות שלגביהן לא קיים מחיר שוק מצוטט, נקבע על מודל שיטת העסקאות הדומות. ההערכות אלו מצריכות מהחברה להניח הנחות מסוימות לגבי נתונים שאינם ניתנים לצפייה הנכללים במודל. הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה מובאים בטבלה שלהלן:

31 במרס
2016

70%
3-4

סטיית התקן
אורך חיים של חברות הפורטפוליו

החברה מעריכה על בסיס מתמשך טווח סביר של חלופות עבור אותם נתונים משמעותיים שאינם ניתנים לצפייה וקובעת את השפעתם על השווי ההוגן. עליה במכפיל המכירות החזוי, עליה בסטיית התקן ועליה באורך החיים של חברת הפורטפוליו, יובילו לעליה בשווי ההוגן של המכשירים ההוניים. להלן מתואר ניתוח הרגישות לשינויים בנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה:

31 במרס 2016
אלפי ש"ח

1,755
(1,845)

גידול של 10% בסטיית התקן
קיטון של 10% בסטיית התקן

1,363
(1,619)

גידול של שנה באורך החיים של חברת פורטפוליו
קיטון של שנה באורך החיים של חברת פורטפוליו

באור 6: - אירועים בתקופת הדיווח ולאחריה

הנפקת מניות ואופציות

ביום 28 בפברואר, 2016, פרסמה החברה דוח הצעת מדף להנפקת מניות של החברה. ביום 1 במרץ 2016 הושלמה ההנפקה. במסגרת דוח הצעת המדף הנפיקה החברה 5,200,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א, וכן 2,600,000 כתבי אופציה (סדרה 5), הניתנות להמרה ל - 2,600,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א, בתמורה לתוספת מימוש של 1.1 ש"ח לכל כתב אופציה, לא צמוד. תמורת ההנפקה הסתכמה לסך של כ - 5.25 מיליון ש"ח ברוטו. בניכוי הוצאות הנפקה, הסתכמה התמורה נטו בכ - 4.9 מיליון ש"ח.

שומת מע"מ

ביום 18 ביוני, 2013, נתקבלה בחברה שומה לפי מיטב השפיטה מאת רשות המיסים - מס ערך מוסף, בסך כולל של כ- 1.1 מיליון ש"ח (כולל ריבית והפרשי הצמדה). השומה מתייחסת לתקופה מינואר 2010 ועד אפריל 2013. טענת רשות המיסים היא שהיה על החברה לנכות 25% ממס התשומות בלבד. החברה חולקת על עמדת פקיד השומה. ביום 14 ביולי 2013 הגישה החברה השגה על שומה זו. ביום 2 ביולי, 2014, קיבלה החברה הודעה מרשות המיסים - מס ערך מוסף, על כך שהיא דוחה את השגת החברה מיום 14 ביולי, 2013, על שומה שהוצאה לה ע"י מנהל מע"מ. לאחר תאריך המאזן נחתם הסכם פשרה בין החברה לבין רשויות מע"מ. במסגרת ההסכם הותר לחברה לקזז את מלוא מע"מ התשומות, עד לגובה מע"מ העסקאות בגין התקורות אותן גבתה, וכן

לקזז 75% מיתרת מע"מ התשומות אותן דיווחה החברה. ההסכם מתייחס לתקופה שהחלה ביום 1 בינואר 2010, ונסתיימה ביום 31 בדצמבר 2015.

התקשרות עם מנכ"ל ודירקטור בחברה

ביום 5 בינואר 2016 אישר דירקטוריון החברה, לאחר קבלת אישור ועדת התגמול של החברה מיום 31 בדצמבר 2015, את מינויו של אבישי נועם כמנכ"ל החברה וכדירקטור בה. בהתאם להחלטות האמורות התקשרה החברה עם חברה בבעלותו ובשליטתו המלאה של מר נועם. מר נועם זכאי לתמורה חודשית, החל מיום 1 בינואר 2016, בסך של 25 אלפי ש"ח.

F:\W2000\W2000\5977\M\16\C3-XENIA-IFRS.DOCX