

קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ

דוחות כספיים ביניים

ליום 30 ביוני, 2020

בלתי מבוקרים

תוכן העניינים

עמוד

2	סקירת דוחות כספיים ביניים
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
9-19	באורים לדוחות הכספיים ביניים

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), הכולל את הדוח התמציתי על המצב הכספי ליום 30 ביוני 2020 ואת הדוחות התמציתיים על רווח או הפסד ורווח כולל אחר, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופה של שישה 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 ומיידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה (ישראל) 2410 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 מברורים, 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 שניוודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים 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 ומיידיים), התש"ל-1970.

ליום 31 בדצמבר 2019	ליום 30 ביוני	
	2019	2020
מבוקר	בלתי מבוקר	
	אלפי ש"ח	
8,014	9,588	4,281
79	45	54
8,093	9,633	4,335
631	631	631
44,114	51,807	144,810
6,418	10,115	7,386
51,163	62,553	152,827
59,256	72,186	157,162

נכסים שוטפים

מזומנים ושווי מזומנים
חייבים ויתרות חובה

נכסים לא שוטפים

מזומן מוגבל בשימוש
השקעות בחברות פרויקט
השקעה בשותפות הנמדדת בשווי הוגן

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.

ליום 31 בדצמבר 2019 מבוקר	ליום 30 ביוני	
	2019	2020
	בלתי מבוקר	
	אלפי ש"ח	
99	18	80
200	222	200
2,962	1,781	1,965
3,261	2,021	2,245
-	2,382	-
-	-	13,132
-	2,382	13,132
49,532	49,532	50,267
39,481	39,481	39,654
65	65	-
17	16	17
(33,100)	(21,311)	51,847
55,995	67,783	141,785
59,256	72,186	157,162

התחייבויות שוטפות

התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
זכאים ויתרות זכות
הלוואות מרשות החדשנות לזמן קצר

התחייבויות לא שוטפות

הלוואות מרשות החדשנות לזמן ארוך
מסים נדחים

הון המיוחס לבעלי המניות של החברה

הון מניות
פרמיה על מניות
כתבי אופציה
קרן בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות
יתרת רווח (הפסד)

סה"כ הון

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

אלי סורזון
מנכ"ל וסמנכ"ל כספים

טל מניפז
יו"ר הדירקטוריון

31 באוגוסט 2020
תאריך אישור הדוחות הכספיים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2019	ל-6 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני	
	2019	2020
מבוקר	בלתי מבוקר	
אלפי ש"ח		
(למעט נתוני רווח (הפסד) למניה)		

הכנסות

20	-	-
-	-	99,804
1,284	80	56
1,304	80	99,860

הכנסות ממתן שירותים לחברות פרויקט
עליית ערך השקעות, נטו
הכנסות מימון

הוצאות ועלויות

1,342	648	617
13,342	1,055	-
36	4	1,164
14,720	1,707	1,781

עלויות תפעוליות
ירידת ערך השקעות, נטו
הוצאות מימון

(13,416)	(1,627)	98,079
-	-	13,132
(13,416)	(1,627)	84,947
(13,416)	(1,627)	84,947

רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה
מיסים על ההכנסה

רווח (הפסד)
סה"כ רווח (הפסד) כולל

(0.27)	(0.03)	1.68
--------	--------	------

רווח (הפסד) בסיסי ומדולל למניה המיוחס לבעלי מניות החברה
(בש"ח)

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

סה"כ הון	יתרת רווח (הפסד)	קרן בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	כתבי אופציה	פרמיה על מניות	הון מניות	
בלתי מבוקר אלפי ש"ח						
55,995	(33,100)	17	65	39,481	49,532	יתרה ליום 1 בינואר, 2020 (מבוקר)
84,947	84,947	-	-	-	-	סה"כ רווח כולל מימוש אופציות
843	-	-	(65)	173	735	
<u>141,785</u>	<u>51,847</u>	<u>17</u>	<u>-</u>	<u>39,654</u>	<u>50,267</u>	יתרה ליום 30 ביוני, 2020 (בלתי מבוקר)

מיוחס לבעלי מניות החברה

סה"כ הון	יתרת הפסד	קרן בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	כתבי אופציה	פרמיה על מניות	הון מניות	
בלתי מבוקר אלפי ש"ח						
69,407	(19,684)*	20	65	39,476	49,530	יתרה ליום 1 בינואר, 2019 (מבוקר)
(1,627)	(1,627)	-	-	-	-	סה"כ הפסד כולל עלות תשלום מבוסס מניות פקיעת אופציות מימוש אופציות
1	-	1	-	-	-	
-	-	(5)	-	5	-	
2	-	-	-	-	2	
<u>67,783</u>	<u>(21,311)</u>	<u>16</u>	<u>65</u>	<u>39,481</u>	<u>49,532</u>	יתרה ליום 30 ביוני, 2019 (בלתי מבוקר)

סה"כ הון	יתרת רווח (הפסד)	קרן בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	כתבי אופציה	פרמיה על מניות	הון מניות	
מבוקר אלפי ש"ח						
69,407	(19,684)	20	65	39,476	49,530	יתרה ליום 1 בינואר, 2019
(13,416)	(13,416)	-	-	-	-	סה"כ רווח (הפסד) כולל עלות תשלום מבוסס מניות פקיעת אופציות לעובדים מימוש אופציות
2	-	2	-	-	-	
-	-	(5)	-	5	-	
2	-	-	-	-	2	
<u>55,995</u>	<u>(33,100)</u>	<u>17</u>	<u>65</u>	<u>39,481</u>	<u>49,532</u>	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2019

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	ל-6 החודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני	
	2019	2020
	בלתי מבוקר אלפי ש"ח	
מבוקר		
1	1	-
(1,275)	(74)	1,163
13,342	1,055	(99,804)
2	1	-
-	-	13,132
(9)	(5)	(9)
12,061	978	(85,518)
(26)	8	25
2	(79)	(19)
(11)	11	-
(35)	(60)	6
9	5	9
12,035	923	(85,503)

(א) התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת

התאמות לסעיפי רווח והפסד:

פחת רכוש קבוע
שערוך והפרשי הצמדה וריבית בגין הלוואות מרשות
החדשנות
ירידת (עליית) ערך השקעות בחברות פרויקט ובשותפות
הנמדדת בשווי הוגן
עלות תשלום מבוסס מניות
מסים נדחים
שערוך פקדונות בבנקים

שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות:

ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה
עלייה (ירידה) בהתחייבויות לספקים ולנותני שירותים
עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות

מזומנים שהתקבלו במשך התקופה עבור:
ריבית בגין פקדונות בבנקים

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים מאוחדים.

דוחות כספיים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 30 ביוני, 2020 ולתקופה של שישה חודשים שהסתיימה באותו תאריך (להלן - דוחות כספיים ביניים מאוחדים). יש לעיין בדוחות אלה בהקשר לדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2019 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך ולבאורים אשר נלוו אליהם (להלן - הדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים).

התפשטות נגיף הקורונה

בחודשים האחרונים פוקד את העולם אירוע בעל השלכות מאקרו כלכליות שמקורו בהתפשטות נגיף הקורונה במדינות רבות ברחבי העולם, ואשר הוכרז ע"י ארגון הבריאות העולמי כמגיפה עולמית. כפועל יוצא, מדינות רבות בעולם וביניהן מדינת ישראל, נקטו ועודן נוקטות בצעדים משמעותיים בניסיון למנוע את התפשטות נגיף הקורונה, דוגמת הגבלה תחבורתית על נוסעים וסחורות, סגירת גבולות בין מדינות, הטלת סגר מלא או חלקי לתקופה ממושכת, סגירת מרכזים מסחריים ומקומות עבודה, איסור על התקהלות, חובת בידוד לאזרחים הנושאים את הנגיף או אשר נמצאו בקרבת אדם הנושא אותו ועוד. צעדים אלה ואי הוודאות השוררת ביחס להמשך התפשטותו של הנגיף, הביאו להשלכות משמעותיות על כלכלות רבות ברחבי העולם. בנוסף, בחודשים האחרונים קיימת תנודתיות חריפה בשוקי ההון בארץ ובעולם על רקע התפשטות נגיף הקורונה. נכון להיום, קשה להעריך את ההשפעה של נגיף הקורונה על הכלכלה העולמית ועל שוקי ההון בטווח הבינוני והארוך, ועל החברה בפרט. להערכת החברה, משבר כלכלי גלובלי או מקומי עלול להשפיע לרעה על עסקי חברות הפורטפוליו ועל יכולתן לגייס מימון לפעילותן. כמו כן, להערכת החברה, המשך המשבר עלול להשפיע לרעה על שווי החזקותיה בפוליפיד הנסחרת בבורסת הנאסדק. נכון למועד זה, החברה אינה יכולה לאמוד את ההשפעה האמורה על פעילותה לטווח הבינוני-ארוך, והיא ממשיכה לעקוב באופן שוטף אחר ההתפתחויות בארץ ובעולם בנושא, ובוחנת את השלכות על פעילותה.

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 בדצמבר 2019 (בלתי מבוקר)				30 ביוני 2020 (בלתי מבוקר)			
שיעור החזקה בדילול מלא (4)	שיעור החזקה בפועל	שווי הוגן (3)	סך הכל השקעה(1)(2)	שיעור החזקה בדילול מלא (4)	שיעור החזקה בפועל	שווי הוגן (3)	סך הכל השקעה(1)(2)
אלפי ש"ח							
11.94	14.82	3,781	3,662	7.90	9.67	3,793	3,662
2.07	1.12	153	537	2.07	1.12	-	537
14.18	14.14	15,728	3,319	14.18	14.14	89,111	3,319
2.89	4.04	2,388	11,114	2.89	4.04	2,395	11,114
3.91	5.24	12,894	6,488	(**)-	(**)-	42,261	6,488
6.84	8.25	346	4,607	3.63	4.56	475	4,737
18.41	20.46	5,201	2,156	18.41	20.46	2,766	2,156
17.02	20.03	1,261	282	16.16	18.77	1,771	372
2.55	2.74	192	150	2.55	2.74	393	150
8.32	9.17	1,396	405	8.32	9.17	1,400	405
10.00	12.25	-	460	10.00	12.25	-	460
6.80	8.96	342	225	6.80	8.96	-	225
2.85	4.33	168	113	2.85	4.33	168	113
0.20	0.21	45	91	0.20	0.21	45	91
1.67	1.87	-	364	1.67	1.87	-	364
2.53	2.75	219	225	1.79	1.98	232	225
		<u>44,114</u>	<u>34,198</u>			<u>144,810</u>	<u>34,418</u>

להלן פירוט ההשקעות הישירות של החברה בחברות פורטפוליו

3,662	בינרוטקט בע"מ
537	אינטויו בע"מ
3,319	מדיטייט בע"מ (ב'1)
11,114	גיימפלי אינק.
6,488	פולפיד בע"מ (ב'2)
4,737	סאגונה נטוורקס בע"מ
2,156	קיפמד בע"מ (ב'3)
372	אקסימור בע"מ
150	נוגון נטוורקס בע"מ
405	אומניקס מדיקל בע"מ
460	קמראייז בע"מ
225	טיפיסרה בע"מ
113	אייסבו בע"מ
91	טארסיוס פארמה בע"מ
364	שודו אנליטיקס בע"מ
225	אודיטקט בע"מ

- (*) לא כולל חברות ששווין ההוגן הופחת במלואו, לרבות במספרי ההשוואה.
- (**) בחודש יוני 2020 נרשמו מניותיה של פולפיד למסחר בבורסת הנאסד"ק בארה"ב. לפרטים ראה ביאור ב'2 להלן.
- (1) באשר לשעבוד המניות שהתקבלו כתוצאה מהשקעת כספי הלוואות רשות החדשנות להבטחת אותן הלוואות, ראה באור 10א' 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 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.
- (4) שיעור החזקה בדילול מלא מחושב בהנחה שימומשו כל האופציות, שנשמרו בחברה המושקעת על פי תכנית 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)

30 ביוני 2019 (מבוקר)			
שיעור החזקה בדילול מלא (4)	שיעור החזקה בפועל	שווי הוגן (3)	סך הכל השקעה(1)(2)
אלפי ש"ח			
11.94	14.82	5,139	3,662
2.33	1.26	158	537
14.18	14.14	16,229	3,319
2.89	4.04	4,315	11,114
4.72	6.85	13,304	6,488
6.84	8.25	2,004	4,433
18.41	20.46	5,367	2,156
17.02	20.03	1,302	282
2.55	2.74	192	150
8.32	9.17	1,441	405
10.00	12.25	856	460
6.80	8.96	706	225
3.12	4.33	168	113
0.21	0.22	46	91
1.67	1.87	355	364
2.51	2.73	225	225
		<u>51,807</u>	<u>34,024</u>

להלן פירוט ההשקעות הישירות של החברה בחברות פורטפוליו:

ביופרוטקט בע"מ	3,662
אינטווי בע"מ	537
מדיטייט בע"מ (ב'1)	3,319
גיימפלי אינק.	11,114
פוליפיד בע"מ (ב'2)	6,488
סאגונה נטוורקס בע"מ	4,433
קיפמד בע"מ (ב'3)	2,156
אקסימור בע"מ	282
נרגון נטוורקס בע"מ	150
אומניקס מדיקל בע"מ	405
קמראיז בע"מ	460
טיפיסרה בע"מ	225
אייסבו בע"מ	113
טרסיוס פארמה בע"מ	91
שודו אנליטיקס בע"מ	364
אודיטקט בע"מ	225

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

- (1) באשר לשעבוד המניות שהתקבלו כתוצאה מהשקעת כספי הלוואות רשות החדשנות להבטחת אותן הלוואות, ראה באור 10א' 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 החזקה בדילול מלא מחושב בהנחה שימומשו כל האופציות, שנשמרו בחברה המושקעת על פי תכנית 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 החברות

1. מדיטייט בע"מ (להלן – מדיטייט)

מדיטייט מפתחת מוצרים לתחום האורולוגי. מוצר הדגל של מדיטייט הינו ה- iTind. iTind הוא התקן זמני זעיר פולשני, המיועד לחולים הסובלים מערמונית שפירה מוגדלת והינם בעלי אורח חיים פעיל, אשר טיפול תרופתי עבורם כרוך בתופעות לוואי או אינו יעיל, ואשר אינם מעוניינים בטיפול הכירורגי הקונבנציונלי הכרוך בהרדמה ממושכת, אשפוז של מספר ימים ונשיאת קטטר.

בחודש נובמבר 2018, במסגרת הסכם השקעה של חברת אולימפוס ("אולימפוס") במדיטייט, קיבלה אולימפוס אופציה לרכוש את מלוא מניות מדיטייט. האופציה האמורה ניתנת למימוש בכל עת וללא הגבלת זמן, בהתאם לשיקול דעתה הבלעדי של אולימפוס, וזאת לכל המאוחר עד חלוף 6 חודשים ממועד קבלת קוד סיווג תשלום אימבולטורי (APC), המאפשר קבלת החזר ביטוחי תחת מערכת התשלומים בגין אשפוז בבתי חולים בארה"ב, במסגרת טיפול באמצעות מוצר הדגל של מדיטייט.

ביום 26 בפברואר 2020 התקבל בידי מדיטייט אישור מאת רשות המזון והתרופות האמריקאית (ה-FDA) למכירה של ה-iTind בארה"ב.

ביום 28 באוגוסט 2020 התקבל בידי מדיטייט קוד סיווג התשלום האמבולטורי (APC) ל- iTind, שייכנס לתוקף ביום 1 באוקטובר 2020.

קבלת האישור מה- FDA, מאפשרת להערכת החברה, לראשונה, לבחון את הסבירות של מימוש האופציה ע"י אולימפוס, שכן ללא קבלת אישור FDA, להערכת החברה, הסבירות למימוש האופציה ע"י אולימפוס הייתה קלושה.

הערכת שווי החזקות החברה במדיטייט, נכון ליום 30 ביוני 2020, נאמדה באמצעות ממוצע משוקלל של שני תרחישים: תרחיש שבו תמומש האופציה ע"י אולימפוס, תרחיש שהאופציה לא תמומש ע"י אולימפוס. תרחיש אי מימוש האופציה נאמד באמצעות מכפיל מכירות, ושווי החזקות קסניה במדיטייט נאמד באמצעות מודל תמחור אופציות (OPM). בהתאם להערכת שווי חיצונית אשר קיבלה החברה, ואשר מצורפת לדוח זה, רשמה החברה עליית ערך בשווי החזקות החברה במדיטייט בסך של 73,383 אלפי ש"ח. במידה ואולימפוס תממש את האופציה לרכישת כל מניות מדיטייט, החברה עשויה לקבל תמורה של כ- 34 מיליוני דולר. במידה והאופציה תמומש, ומדיטייט תעמוד באבן הדרך ובפרק הזמן שנקבע בהסכם להשגתה, החברה עשויה לקבל עד 3.4 מיליוני דולר נוספים. לניתוח רגישות השינויים בהנחת ההסתברות למימוש האופציה ראה ביאור ג'6.

באור 3: - השקעות בחברות פרויקט (המשך)

2. פוליפיד בע"מ (להלן - פוליפיד)

פוליפיד מפתחת טכנולוגית הובלת תרופות בשם PLEX אשר מאפשרת שחרור מקומי, מושהה ומבוקר של מינוני תרופה יעילים לאורך זמן. מוצר הדגל של פוליפיד הוא D- PLEX100, אשר מאפשר שחרור מבוקר ולאורך זמן של אנטיביוטיקה, בכדי למנוע זיהומים שלאחר ניתוחי חזה ובטן. שתי האפליקציות של D- PLEX100 נמצאות בשלב הפאזה השלישית של המחקר הקליני. ביום 27 ביוני 2020 השלימה פוליפיד הנפקה ראשונה של מניותיה לציבור בבורסת הנאסד"ק בארה"ב. במסגרת ההנפקה, התחייבו בעלי המניות הקיימים של פוליפיד, ובכללם החברה, לתקופת חסימה מלאה בת חצי שנה ממועד ההנפקה.

החברה מחזיקה ב – 739,427 מניות של פוליפיד.

שווי החזקות החברה בפוליפיד ליום 30 ביוני 2020 נקבע לפי שווי מניות פוליפיד בבורסה ביום זה, בניכוי שיעור ניכיון של 8.56% בגין החסימה למסחר של המניות המוחזקות ע"י החברה. החברה רשמה בתקופת הדוח עליית ערך בשווי החזקות החברה בפוליפיד בסך של 29,367 אלפי ש"ח.

ביום 2 ביולי 2020 הודיעה פוליפיד כי גייסה חולה ראשון בניסוי Shild1, במסגרת הפאזה השלישית של D- PLEX100.

ביום 3 באוגוסט הודיעה פוליפיד כי מוצר הדגל שלה קיבל מעמד של Fast Track Designation מה- FDA.

3. קיפמד בע"מ (להלן - קיפמד)

קיפמד מפתחת מכשיר חדשני לטיפול בתופעת דום נשימה חסימתית. המכשיר אמור להיות יעיל ונוח יותר לשימוש מהפתרונות הקיימים כיום.

לאחר תאריך המאזן נחתם הסכם השקעה בקיפמד, במסגרתו התחייבו המשקיעים להשקיע סכום כ – 12.6 מיליון אירו. במסגרת ההסכם התחייבה החברה להשקיע סכום של 1 מיליון יורו. במועד השלמת העסקה יושקע בקיפמד סכום של כ – 3.8 מיליון אירו (חלקה של החברה 0.3 מיליון יורו). יתרת הסכום תושקע בקיפמד בכפוף לעמידה באבני דרך. לאחר השלמת העסקה, לרבות השקעת הסכומים הכפופים לעמידה באבני דרך, תחזיק החברה בשיעור של 14.36% מהון המניות של קיפמד, בדילול מלא.

ביאור 4: - השקעה בשותפות הנמדדת בשווי הוגן

א. להלן פירוט ההשקעות הישירות של השותפות בחברות פורטפוליו(**)(*)

31 בדצמבר 2019 (בלתי מבוקר)				30 ביוני 2020 (בלתי מבוקר)				
שיעור החזקה בדילול מלא (2) %	שיעור החזקה בפועל	שווי הוגן (1)	סך הכל השקעה	שיעור החזקה בדילול מלא (2) אלפי ש"ח	שיעור החזקה בפועל	שווי הוגן (1)	סך הכל השקעה	
17.85	21.00	1,742	150	16.56	19.24	2,125	150	אקסימור בע"מ
17.00	18.24	1,280	-	17.00	18.24	2,620	-	נרגון נטוורקס בע"מ
18.78	20.70	3,411	150	18.78	20.70	3,421	150	אומניקס מדיקל בע"מ
20.00	24.50	-	396	20.00	24.50	-	429	קמראיז בע"מ
22.60	16.65	1,654	375	22.60	16.65	-	375	טיפסרה בע"מ
8.77	13.30	517	-	8.77	13.30	517	-	אייסבו בע"מ
5.15	5.43	1,213	-	5.15	5.43	1,217	-	טרסיוס פארמה בע"מ
23.93	26.27	-	300	23.93	26.27	-	300	קומראודס בע"מ
18.65	21.10	-	313	18.65	21.10	-	511	שודו אנליטיקס בע"מ
34.00	41.46	235	375	34.00	41.46	-	548	קיוז בע"מ
27.95	30.40	2,500	375	21.26	23.50	2,898	723	אודיטקט בע"מ
71.59	90.62	3,335	181	71.59	90.62	3,335	312	פיקסיז דיאגנוסטיקה בע"מ
		15,887	2,615			16,133	3,498	

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

(**) כולל את השקעותיה של השותפות בחברות הפורטפוליו במלואן, ולא את חלקה היחסי של החברה.

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

(2) שיעור החזקה 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 השותפות), יומרו במניות.

ביאור 4: - השקעה בשותפות הנמדדת בשווי הוגן (המשך)

30 ביוני 2019 (מבוקר)				
שיעור החזקה בדילול מלא (2)	שיעור החזקה בפועל	שווי הוגן (1)	סך הכל השקעה	
אלפי ש"ח				
17.85	21.00	1,797	150	אקסימור בע"מ
17.00	18.24	1,280	-	נרגון נטוורקס בע"מ
18.78	20.70	3,520	150	אומניקס מדיקל בע"מ
20.00	24.50	2,167	350	קמראייז בע"מ
22.60	16.65	3,413	375	טיפיסרה בע"מ
9.59	13.30	517	-	אייסבו בע"מ
5.43	5.72	1,251	-	טרסיס פארמה בע"מ
23.93	26.27	1,286	300	קומראודס בע"מ
18.65	21.10	1,901	300	שודו אנליטיקס בע"מ
34.00	41.46	2,085	250	קיוז בע"מ
27.95	30.40	2,500	250	אודיטקט בע"מ
				פיקסיז דיאגנוסטיקה בע"מ (ב'1)
		<u>21,717</u>	<u>2,125</u>	

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

(**) כולל את השקעותיה של השותפות בחברות הפורטפוליו במלואן, ולא את חלקה היחסי של החברה.

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

(2) שיעור החזקה 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 השותפות), יומרו במניות.

באור 5: - הלוואות מרשות החדשנות

ביום 1 במרץ, 2020, הודיעה החברה לרשות החדשנות על כוונתה לדחות בשנה את מועד פירעון ההלוואה שנתקבלה בגין פוליפיד, וזאת עד ליום 31 בדצמבר, 2020. בתמורה להארכת ההלוואה שילמה החברה לרשות החדשנות כ-60 אלפי ש"ח, אשר יקוזזו מסכום ההלוואה. ביום 1 במרץ, 2020 פרעה החברה את ההלוואה שנתקבלה בגין מדיטייט בסך של כ- 2,100 אלפי ש"ח. ביום 1 במרץ, 2020 הודיעה החברה לרשות החדשנות כי אין בכוונתה לפרוע את ההלוואה שנתקבלה בגין סאגונה. החברה מחזיקה במניות סאגונה כתוצאה מהשתתפות בסבבי גיוס בהן לא עשתה שימוש בכספי רשות החדשנות, אלא במקורותיה העצמאיים של החברה. למידע נוסף ראה ביאור 10 בדוח הכספי השנתי.

30 ביוני 2020	
<u>בלתי מבוקר</u>	
<u>אלפי ש"ח</u>	
1,965	סכומים שהתקבלו מרשות החדשנות בתוספת ריבית שנצברה
1,965	השווי ההוגן של ההלוואות בדוחות הכספיים

באור 6: - מכשירים פיננסיים

א. שווי הוגן
היתרה בדוחות הכספיים של מזומנים שווי מזומנים, מזומן מוגבל בשימוש, חייבים ויתרות חובה, התחייבויות לספקים ולנותני שירותים וזכאים ויתרות זכות, תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם.

ב. סיווג מכשירים פיננסיים לפי מדרג שווי הוגן

30 ביוני, 2020			
סה"כ	רמה 3	רמה 2	
	<u>מבוקר</u>		
	<u>אלפי ש"ח</u>		
			נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
144,810	102,549	42,261	השקעות בחברות פרויקט
7,386	7,386	-	השקעה בשותפות הנמדדת בשווי הוגן
<u>152,196</u>	<u>109,935</u>	<u>42,261</u>	

במהלך התקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2020 לא היו מעברים כלשהן בין רמה 1 ורמה 2 וכן לא היו העברות מחוץ לרמה 3 פרט להשקעת החברה בחברת פוליפיד אשר כאמור בביאור 3ב' נרשמה למסחר ביום 27 ביוני, 2020.

באור 6: - מכשירים פיננסיים (המשך)

נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן

30 ביוני, 2019		
סה"כ	רמה 3	רמה 2
מבוקר		
אלפי ש"ח		
51,807	51,807	-
10,115	10,115	-
<u>61,922</u>	<u>61,922</u>	<u>-</u>

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

השקעות בחברות פרויקט
השקעה בשותפות הנמדדת בשווי הוגן

נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן

31 בדצמבר, 2019		
סה"כ	רמה 3	רמה 2
מבוקר		
אלפי ש"ח		
44,114	44,114	-
6,418	6,418	-
<u>50,532</u>	<u>50,532</u>	<u>-</u>

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

השקעות בחברות פרויקט
השקעה בשותפות הנמדדת בשווי הוגן

במהלך שנת 2019 לא היו העברות בגין מדידת שווי הוגן של מכשיר פיננסי כלשהו בין רמה 1 ורמה 2, וכן לא היו העברות לתוך או מחוץ לרמה 3 בגין מדידת שווי הוגן של מכשיר פיננסי כלשהו.

התחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן

רמה 3		
ליום	ליום 30 ביוני	
31 בדצמבר	2019	2020
2019	אלפי ש"ח	
2,962	4,163	1,965

התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן
דרך רווח או הפסד:

הלוואות מרשות החדשנות

באור 6: - מכשירים פיננסיים (המשך)התנועה בנכסים פיננסיים המסווגים לרמה 3נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח
או הפסד

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לשישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		
	2019	2020	
	אלפי ש"ח		
64,204	64,204	50,532	<u>יתרה לתחילת תקופת הדיווח</u>
(13,342)	(1,055)	99,804	סך הרווח (הפסד) שהוכר ברווח או הפסד
1,512	1,338	219	רכישות
(3,533)	(3,533)	-	מזומנים שהתקבלו במסגרת פירוק של חברת פרויקט
-	-	(42,261)	העברה מחוץ לרמה 3
1,691	968	1,641	השקעה בשותפות
<u>50,532</u>	<u>61,922</u>	<u>109,935</u>	<u>יתרה לסוף תקופת הדיווח</u>
<u>(13,342)</u>	<u>(1,055)</u>	<u>99,804</u>	סך רווח (הפסד) לתקופה שהוכר ברווח או הפסד בגין נכסים המוחזקים בסוף תקופת הדיווח

התנועה בהתחייבויות פיננסיות המסווגות לרמה 3התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח
או הפסד

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לשישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני		
	2019	2020	
	אלפי ש"ח		
4,381	4,381	2,962	<u>יתרה לתחילת תקופת הדיווח</u>
(1,275)	(74)	1,163	סך הפסד (רווח) שהוכר ברווח או הפסד גריעות
(144)	(144)	(2,160)	
<u>2,962</u>	<u>4,163</u>	<u>1,965</u>	<u>יתרה לסוף תקופת הדיווח</u>
<u>1,275</u>	<u>(74)</u>	<u>1,163</u>	סך הפסד (רווח) לתקופה שהוכר ברווח או הפסד בגין התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד הקיימות בסוף תקופת הדיווח

באור 6: - 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:

30 ביוני 202070%-53.1%
2-4סטיית 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 ההונניים. להלן מתואר ניתוח הרגישות לשינויים בנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה:

30 ביוני 2020
אלפי ש"ח1,693
(1,511)גידול של 10% בסטיית התקן
קיטון של 10% בסטיית התקן1,910
(1,742)גידול של שנה באורך החיים של חברת פורטפוליו
קיטון של שנה באורך החיים של חברת פורטפוליו

גידול של 10% בהסתברות למימוש האופציה של אולימפוס לרכישת מדיטייט 6,966

קיטון של 10% בהסתברות למימוש האופציה של אולימפוס לרכישת מדיטייט (6,966)

באור 7: - אירועים בתקופת הדוח

במהלך חודש פברואר 2020 מומשו 735,093 אופציות (סדרה 6) של החברה בתמורה לסך כולל של כ- 843 אלפי ש"ח. הסך הכולל של מניות המימוש מהוות כ-1.5% מהון המניות המונפק של החברה ומזכויות ההצבעה בה.

F:\W2000\W2000\5977\M\20\C6-XENIA-IFRS.DOCX



POWERHOUSE OF THE ENTREPRENEURS

קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ

דו"ח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה לתקופה של ששה חודשים שנסתיימה ביום 30 ביוני 2020

החברה מתכבדת להגיש את דוח הדירקטוריון ליום 30 ביוני 2020. הסקירה שתובא להלן הינה מצומצמת בהיקפה ומתייחסת לאירועים ולשינויים שחלו במצב ענייני החברה בששת החודשים הראשונים לשנת 2020 (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 2019, אשר פורסם ביום 3 בפברואר 2020, מס' אסמכתא 2020-01-012867 (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה) (להלן: "הדוח התקופתי").

1. תיאור החברה וסביבתה העסקית

החברה משקיעה ומחזיקה בפורטפוליו של חברות עתירות ידע בתחומי הטכנולוגיה (ICT) המכשור הרפואי והפראמה, בהן השקיעה לאורך שנות פעילותה, השקעות ראשונות בשלבים מוקדמים (סיד) והשקעות המשך (להלן: "חברות הפורטפוליו"), הן במישרין ובהן באמצעות השותפות הכללית וי אל אקס VLX (להלן: "השותפות").

2. מצב כספי

2.1 נכסים שוטפים

הנכסים השוטפים של החברה ליום 30 ביוני 2020 הסתכמו לסך של 4,335 אלפי ש"ח לעומת סך של 8,093 אלפי ש"ח ביום 31 בדצמבר 2019. הירידה ביתרת הנכסים השוטפים של החברה נובעת בעיקר מירידה ביתרות המזומנים של החברה בשל פעילותה השוטפת של החברה, השקעה בחברות הפורטפוליו ובשותפות, והחזר הלוואת רשות החדשנות בגין מדיטייט בע"מ (להלן: "מדיטייט").

2.2 נכסים בלתי שוטפים

שווי ההשקעות בחברות הפרויקט ביום 30 ביוני 2020 עמד על סך של 144,810 אלפי ש"ח, לעומת 44,114 אלפי ש"ח ביום 31 בדצמבר 2019. העלייה בשווי השקעות בחברות פרויקט נובעת בעיקר משיערוך החזקות החברה במדיטייט ובפוליפיד בע"מ (להלן: "פוליפיד"). הערכות השווי של החזקות החברה במדיטייט ובפוליפיד מצורפות לדוח זה. לפרטים נוספים אודות שווי החזקות החברה במדיטייט ובפוליפיד ראה ביאור 3.ב לדוחות הכספיים. שווי השותפות VLX הנמדדת בשווי הוגן עמד על סך של 7,386 אלפי ש"ח ביום 30 ביוני 2020, לעומת סך של 6,418 אלפי ש"ח ביום 31 בדצמבר 2019.

2.3. התחייבויות שוטפות

סך ההתחייבויות השוטפות של החברה, ללא הלוואות מרשות החדשנות, עמד על סך של 280 אלפי ש"ח ביום 30 ביוני 2020, ללא שינוי מהותי לעומת 299 אלפי ש"ח ביום 31 בדצמבר 2019.

2.4. הלוואות מרשות החדשנות

יתרת ההלוואות מרשות החדשנות ליום 30 ביוני 2020 עמדה על סך של 1,965 אלפי ש"ח, לעומת סכום של 2,962 אלפי ש"ח ביום 31 בדצמבר 2019. במהלך תקופת הדוח פרעה החברה את הלוואות רשות החדשנות בגין מדיטייט בסך של 2,100 אלפי ש"ח. יתרת ההלוואות מרשות החדשנות ליום 30 ביוני 2020 הינה בגין פוליפיד בלבד.

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 38' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. לפרטים נוספים ראה דיווח מידי של החברה מיום 31 באוגוסט, 2020 (אסמכתא מס' 01-086842-2020) (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).

2.6. הון עצמי

ההון העצמי של החברה ליום 30 ביוני 2020 הסתכם לסך של 141,785 אלפי ש"ח, לעומת סך של 55,995 אלפי ש"ח ביום 31 בדצמבר 2019. העליה בהון העצמי נובעת בעיקר מהרווח בתקופת הדוח.

3. תוצאות הפעילות**3.1. עלות מתן השירותים**

בתקופה שנסתיימה ביום 30 ביוני 2020 הסתכמו עלויות מתן השירותים בסך של 617 אלפי ש"ח לעומת סך של 648 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

3.2. שינוי בערך השקעות

בתקופה שנסתיימה ביום 30 ביוני 2020 רשמה החברה עלייה בערך השקעות, נטו בסכום של 99,804 אלפי ש"ח, לעומת ירידה של 1,055 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. העליה בערך השקעות נטו נבעה בעיקר משיערוך החזקות החברה במדיטייט ובפוליפיד כאמור לעיל.

3.3. הוצאות (הכנסות) מימון

בתקופה שנסתיימה ביום 30 ביוני 2020 נבעו לחברה הוצאות מימון בסך של 1,164 אלפי ש"ח כתוצאה משיערוך הלוואות רשות החדשנות בגין מדיטייט ובפוליפיד.

3.4. רווח בשנת הדוח

הרווח בתקופה שנסתיימה ביום 30 ביוני 2020 הסתכם לסך של 84,947 אלפי ש"ח, לעומת הפסד של 1,627 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח במחצית הראשונה של השנה נבע בעיקר מעליה בערך השקעות, נטו.

3.5. נזילות

תזרים המזומנים השלילי מפעילות שוטפת בתקופה שנסתיימה ביום 30 ביוני 2020 הסתכם לסך של 556 אלפי ש"ח, בהשוואה לסך של 704 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

לחברה נבע, בתקופת הדוח, תזרים שלילי מפעילות מימון בסכום של 1,317 אלפי ש"ח, בהשוואה לתזרים שלילי של 142 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. בתקופת הדוח שילמה החברה 2,100 אלפי ש"ח לרשות החדשנות כפרעון של הלוואת רשות החדשנות בגין מדיטייט. בתקופת הדוח מומשו אופציות (סדרה 6) בסך של 843 אלפי ש"ח.

במהלך תקופת הדוח השקיעה החברה בחברות פורטפוליו סכום של 219 אלפי ש"ח, לעומת סכום של 1,338 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. במהלך תקופת הדוח השקיעה החברה בשותפות סכום של 1,641 אלפי ש"ח, לעומת סכום של 968 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

4. מקורות מימון

החברה מממנת את פעילותה, בעיקר, באמצעות השקעות בהון החברה, על דרך של גיוס הון, וכן באמצעות מכירת מניות חברות הפורטפוליו.

5. אירועים בתקופת הדוח ולאחר תאריך המאזן

5.1. מדיטייט

ביום 26 בפברואר 2020 התקבל בידי מדיטייט אישור מאת רשות המזון והתרופות האמריקאית (ה-FDA) למכירה של מוצר הדגל של מדיטייט, ה-iTind, בארה"ב. ביום 28 באוגוסט 2020 התקבל בידי מדיטייט קוד סיווג התשלום האימבולטורי (APC) ל - iTind, שייכנס לתוקף ביום 1 באוקטובר 2020. משכך, בהתאם להסכם ההשקעה עם חברת אולימפוס מיום 2 בנובמבר 2018, האופציה שניתנה לחברת אולימפוס לרכישת מלוא המניות של מדיטייט תפקע בחלוף חצי שנה ממועד קבלת הקוד כאמור. הערכת שווי מהותית מאד של החזקות החברה במדיטייט מצורפת לדוח זה. לפרטים נוספים אודות שווי החזקות החברה במדיטייט ראה ביאור 3.ב לדוחות הכספיים.

5.2. פוליפיד

ביום 27 ביוני 2020 השלימה פוליפיד הנפקה ראשונה של מניותיה לציבור בבורסת הנאסד"ק בארה"ב, במסגרתו גייסה פוליפיד כ- 60 מיליוני דולר ארה"ב. במסגרת ההנפקה, התחייבו בעלי המניות הקיימים של פוליפיד, ובכללם החברה, לתקופת חסימה מלאה בת חצי שנה ממועד ההנפקה. הערכת שווי מהותית מאד של החזקות החברה בפוליפיד מצורפת לדוח זה.

ביום 2 ביולי 2020 הודיעה פוליפיד כי גייסה חולה ראשון בניסוי Shild1. לפרטים נוספים, ראו דיווח מיידי מיום 2 ביולי 2020, מס' אסמכתא 2020-01-062428 (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).

לפרטים אודות קבלת מעמד של Fast Track Designation מה-FDA למוצר הדגל של פוליפיד, ראו דיווח מיידי מיום 4 באוגוסט 2020, מס' אסמכתא 2020-01-082995 (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).

לפרטים אודות תוצאות כספיות של פוליפיד לרבעון השני לשנת 2020, ראו דיווח מיידי מיום 20 באוגוסט 2020, מס' אסמכתא 2020-01-081592 (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).

5.3 קיפמד

לאחר תאריך המאזן נחתם הסכם השקעה בקיפמד, במסגרתו התחייבו המשקיעים להשקיע סכום כ – 12.6 מיליון אירו. במסגרת ההסכם התחייבה החברה להשקיע סכום של 1 מיליון יורו. במועד השלמת העסקה הושקע בקיפמד סכום של כ – 3.8 מיליון אירו (חלקה של החברה 0.3 מיליון יורו). יתרת הסכום תושקע בקיפמד בכפוף לעמידה באבני דרך.

5.4 ביופרוטקט

בחודש ינואר 2020 השלימה ביופרוטקט הסכם השקעה בסך כולל של כ- 13 מיליוני דולר, מתוכו סך של כ- 7 מיליוני דולר הושקע ע"י Centaurus Investments Limited, בעלת השליטה בחברה (להלן: "סנטורוס"). לפרטים נוספים, ראו דיווח מיידי מיום 13 בינואר 2020, מס' אסמכתא 2020-01-004968 (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).

5.5 במהלך חודש פברואר 2020 מומשו 735,093 אופציות (סדרה 6) של החברה בתמורה לסך כולל של כ-843 אלפי ש"ח.

5.6 בחודש אפריל 2020 הוגשה בקשה לאישור תובענה כייצוגית כנגד סנטורוס, במסגרתה נטען, בין היתר, כי סנטורוס והחברה, נתנו לכאורה גילוי שאינו מלא בכל הקשור לנכסי החברה ושווים, וכי בוצעו ניצול של הזדמנויות עסקיות ע"י החברה ודירקטורים בה. הסעד המבוקש הוא רכישת כל המניות מן הציבור ע"י סנטורוס. לפרטים נוספים, ראו דיווח מיידי מיום 21 באפריל 2020, מס' אסמכתא 2020-01-039834 (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).

5.7 ביום 7 בינואר 2020 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה, בין היתר, את חידוש ועדכון מדיניות התגמול, וכן אישור מנגנון מענק לדירקטור חיים מר ולמנכ"ל אלי סורזון. לפרטים נוספים, ראו דיווח מיידי מיום 7 בינואר 2020, מס' אסמכתא 2020-01-002874 ודיווח מיידי מיום 2 בינואר 2020, מס' אסמכתא 2020-01-000951 (מידע זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).

5.8 מתחילת שנת 2020 פוקד את העולם משבר כלכלי אשר מקורו בהתפשטות נגיף הקורונה ברחבי העולם. לפירוט אודות השלכת התפשטות נגיף הקורונה על החברה ראו ביאור 1 בדוחות הכספיים.

6. פרטים בדבר חשיפה לסיכוני שוק וניהולם

האחראי על ניהול סיכוני השוק בחברה הינו המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים של החברה, אלי סורזון. לפרטים נוספים אודות מר סורזון, ראו תקנה 26א' בפרק ד' של דוח תקופתי זה. החברה לא קבעה מדיניות לניהול הסיכונים בגין חשיפה הנובעת מסיכוני שוק. ניהול הסיכונים כאמור ומעקב אחריו נעשה על-ידי הנהלת החברה ביחס לכל מקרה לגופו, ומדווח לדירקטוריון מעת לעת לפי הצורך. סיכוני השוק אליהם חשופה החברה הינם כלהלן:

שערי ריבית

החברה נוטלת הלוואות מהמדינה לצורך מימון חלק מהשקעתה בחברות הפרויקט. הלוואות אלה נושאות ריבית על פי הסכם הזיכיון עם המדינה. שינויים בשערי הריבית וכן מועד ההחזר ישפיעו על סכום ההחזר לגבי אותן חברות בהן תחליט החברה לפרוע את הלוואות המדינה. החברה אינה מבצעת פעולות הגנה בפני חשיפה לסיכון בעליה בשערי הריבית מאחר ואינה צופה בטווח הקרוב מימוש תזרימי של ההוצאות שעלולות להיגרם כתוצאה מתנודות בשערי הריבית.

מדד המחירים לצרכן

לחברה חשיפה לשינויים במדד המחירים לצרכן וזאת מאחר והלוואות החברה מרשות החדשנות, אשר שווין ההוגן הינו בסך 1,965 אלפי ש"ח נכון ליום 30 ביוני 2020, הינן צמודות למדד המחירים לצרכן. החברה אינה מבצעת פעולות הגנה בפני חשיפה לשינויים במדד המחירים לצרכן מאחר והלוואות אלו הינן הלוואות נון ריקורס, אשר תיפרענה רק במידה והחברה תממש את המניות של חברות הפורטפוליו בגינן ניתנו ההלוואות.

שער החליפין של דולר ארה"ב (להלן: "דולר")

לחברה נוצרות, מעת לעת, התחייבויות להשקיע בחברות הפרויקט אשר נקובות בדולר. נכון ליום 30 ביוני 2020 אין לחברה התחייבויות הנקובות בדולר.

שוויין ההוגן של השקעות החברה בחברות הפרויקט נמדדות, בין היתר, בדולר, לפיכך חשופה החברה לשינויים בשער החליפין של הדולר. החברה אינה מבצעת פעולות הגנה על שער החליפין של הדולר מאחר ואינה צופה בטווח הקרוב מימוש תזרימי של ההוצאות הנגרמות כתוצאה משינויים בשער החליפין של הדולר.

סיכון מחיר

החברה מחזיקה במניות פוליפיד, הרשומות למסחר בבורסת הנאסד"ק, ולפיכך קיימת לחברה חשיפה לשינויים במחיר השוק של אותן מניות. השווי ההוגן של החזקות החברה בפוליפיד, נכון למועד הדוח, הינו 42,261 אלפי ש"ח. שווי מניות פוליפיד המוחזקות בידי החברה, נכון למועד פרסום דוח זה (ללא ניכיון בגין החסימה של המניות) הינו 30,034 ש"ח. במסגרת ההנפקה בנאסדק, התחייבו בעלי המניות הקיימים של פוליפיד, ובכללם החברה, לתקופת חסימה מלאה בת חצי שנה ממועד ההנפקה.

רגישות לשינויים במחיר מניית פוליפיד (אלפי ש"ח)

<u>רווח (הפסד) מהשינויים</u>			<u>שווי הוגן</u>	<u>רווח (הפסד) מהשינויים</u>			
<u>-18.75% (*)</u>	<u>-10%</u>	<u>-5%</u>		<u>5%</u>	<u>10%</u>	<u>18.75% (*)</u>	
(7,924)	(4,262)	(2,131)	42,261	2,131	4,262	7,924	שווי הוגן השקעה בפוליפיד

(*) שינוי השיעור היומי הגבוה ביותר ביום 29 ביוני 2020.

6.1 דוח בסיסי הצמדה ליום 30 ביוני 2020

<u>סה"כ</u>	<u>פריטים אחרים</u>	<u>ני"ע סחירים</u>	<u>לא צמוד</u>	<u>בצמוד למדד</u>	<u>בצמוד לדולר</u>	
אלפי ₪						
נכסים:						
4,281	-	-	4,174	-	107	מזומנים ושווי מזומנים
54	-	-	54	-	-	חייבים ויתרות חובה
631	-	-	631	-	-	מזומן מוגבל בשימוש
144,810	144,810	-	-	-	-	השקעות בחברות פרויקט
7,386	7,386	-	-	-	-	השקעה בשותפות
157,162	152,196	-	4,859	-	107	סה"כ נכסים
התחייבויות:						
80	-	-	80	-	-	ספקים ונותני שירותים
200	-	-	200	-	-	זכאים ויתרות זכות
1,965	-	-	-	1,965	-	הלוואות מרשות החדשנות
13,132	13,132	-	-	-	-	מסים נדחים
15,377	13,132	-	280	1,965	-	סה"כ התחייבויות
141,785	139,064	-	4,579	(1,965)	107	

לניתוחי רגישות נוספים ראו ביאור 6 בדוחות הכספיים.

6.2 פוזיציות בנגזרים

לחברה לא הייתה פעילות בנגזרים בתקופת הדוח.

אלי סורזון
מנכ"ל וסמנכ"ל כספים

טל מניפז
יו"ר הדירקטוריון

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

זיהוי נושא ההערכה	השקעה בחברת מדיטייט
עיתוי ההערכה	30 ביוני 2020
שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה אילו כללי החשבונאות המקובלים, לרבות פחת והפחתות, לא היו מחייבים את שינוי ערכו בהתאם להערכת השווי	15,728 אלפי ש"ח
שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה	89,111 אלפי ש"ח
זיהוי המעריך ואפיוניו	רו"ח שי פולברניס מחברת פולברניס ברקת בן יהודה ושות' בע"מ. מעריך השווי הינו מעריך שווי מהותי מאוד לחברה, כהגדרתו מונח זה בעמדת סגל של רשות ניירות ערך 30-105 מיום 22 ביולי 2015 (להלן: "עמדת הרשות")
ניסיון בביצוע הערכות שווי לצרכים חשבונאיים בתאגידים מדווחים ובהיקפים דומים לאלה של ההערכה המדווחת או העולים על היקפים אלה	למר פולברניס יש רישיון רו"ח, והינו בעל תואר ראשון בכלכלה עם התמחות בחשבונאות. בעל ניסיון של מספר שנים בביצוע הערכות שווי דומות, וכן ייעוץ כלכלי.
תלות במזמין ההערכה	אין
הסכמי שיפוי עם מעריך השווי	החברה העניקה שיפוי למעריך השווי בגין ההערכות השווי זו למעט במקרים בהם פעל מעריך השווי ברשלנות או בזדון
מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	ממוצע משוקלל של 2 תרחישים: <ul style="list-style-type: none"> מימוש האופציה של חברת אולימפוס לרכישת מלוא מניות מדיטייט אי מימוש האופציה של חברת אולימפוס – תרחיש זה נאמד באמצעות שיטת מכפיל המכירות. שווי החזקות החברה במדיטייט נאמד על פי מודל תמחור אופציות (OPM)
ההנחות לפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה	סבירות מימוש האופציה של אולימפוס: 50% אורך חיים: 2 שנים
שיעור ההיוון	20.34%
סטיית תקן	53.1%
זהות האורגן שהחליט על ההתקשרות עם מעריך השווי	מנכ"ל וסמנכ"ל כספים
מועד ההתקשרות עם מעריך השווי	יולי 2020
הסיבות שבעטיין הוזמנה הערכת השווי	הערכת השווי ההוגן של החזקות החברה בחברות פרויקט
האם ניתנה הסכמה מראש של מעריך השווי לצירוף הערכת השווי לדוח זה	כן
האם ישנן התניות לגבי שכר הטרחה ומה מידת השפעתן על תוצאות הערכת השווי	לא

שיעור הניכיון בגין מניות חסומות של חברת פוליפיד	זיהוי נושא ההערכה
30 ביוני 2020	עיתוי ההערכה
ל.ר	שווי נושא ההערכה סמוך לפני מועד ההערכה אילו כללי החשבונאות המקובלים, לרבות פחת והפחתות, לא היו מחייבים את שינוי ערכו בהתאם להערכת השווי
שיעור הניכיון הינו 8.56% שווי מנית פוליפיד, לאחר ניכיון: 16.49 דולר שווי החזקות החברה בפוליפיד: 42,261 אלפי ש"ח.	שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה
רו"ח שי פולברניס מחברת פולברניס ברקת בן יהודה ושות' בע"מ. מעריך השווי הינו מעריך שווי מהותי מאוד לחברה, כהגדרתו מונח זה בעמדת סגל של רשות ניירות ערך 30-105 מיום 22 ביולי 2015 (להלן: "עמדת הרשות")	זיהוי המעריך ואפיוניו
למר פולברניס יש רישיון רו"ח, והינו בעל תואר ראשון בכלכלה עם התמחות בחשבונאות. בעל ניסיון של מספר שנים בביצוע הערכות שווי דומות, וכן ייעוץ כלכלי.	ניסיון בביצוע הערכות שווי לצרכים חשבונאיים בתאגידים מדווחים ובהיקפים דומים לאלה של ההערכה המדווחת או העולים על היקפים אלה
אין	תלות במזמין ההערכה
החברה העניקה שיפוי למעריך השווי בגין ההערכות השווי זו למעט במקרים בהם פעל מעריך השווי ברשלנות או בזדון	הסכמי שיפוי עם מעריך השווי
מודל לתמחור אופציות	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו
אורך חיים: 0.49 שנים	ההנחות לפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה
ל.ר	שיעור ההיוון
53.1%	סטיית תקן
מנכ"ל וסמנכ"ל כספים	זהות האורגן שהחליט על ההתקשרות עם מעריך השווי
יולי 2020	מועד ההתקשרות עם מעריך השווי
הערכת השווי ההוגן של החזקות החברה בחברות פרויקט	הסיבות שבעטיין הוזמנה הערכת השווי
כן	האם ניתנה הסכמה מראש של מעריך השווי לצירוף הערכת השווי לדוח זה
לא	האם ישנן התניות לגבי שכר הטרחה ומה מידת השפעתן על תוצאות הערכת השווי

הצהרות מנהלים

הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 9(בד)(1):
אני, אלי סורזון, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוח החציוני של קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ (להלן: "התאגיד") לחציון הראשון של שנת 2020 (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 הגילוי ובבקרה עליהם.

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

31 באוגוסט 2020,

אלי סורזון, מנכ"ל וסמנכ"ל כספים

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים:
 אני, אלי סורזון, מצהיר כי לפי תקנה 9(בד)(2):

1. בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של קסניה ונציר קפיטל בע"מ (להלן: "התאגיד") לחציון הראשון של שנת 2020 (להלן: "הדוחות");
 2. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות 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 בדיוח הכספי הגילוי ובבקרה עליהם.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר על פי כל דין.

31 באוגוסט, 2020

אלי סורזון, מנכ"ל וסמנכ"ל כספים



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

שווי הוגן החזקות בחברת

מדי-טייט בע"מ

ליום 30 ביוני, 2020

קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ

Pulverniss Bareket Ben-Yehuda Ltd.

Eran Hadar House, Bezalel 3 Ramat-Gan | Phone: 972-3-752-9000 | Fax: 972-3-752-9002 | www.pbb.co.il



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

31 אוגוסט, 2020

מר אלי סורזון, מנכ"ל וסמנכ"ל כספים
קסניה ונציר קפיטל בע"מ

מר סורזון הנכבד,

חברת פולברניס ברקת בן-יהודה בע"מ, לשעבר: דה-קלו בן-יהודה ושות' בע"מ (להלן - "מעריך השווי") נתבקשה על ידי קסניה ונציר קפיטל בע"מ (להלן - "קסניה") לאמוד את השווי ההוגן של החזקותיה בחברת מדי-טייט בע"מ (להלן - "מדי-טייט"), 30 ביוני, 2020 (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 IFRS 9 "מכשירים פיננסיים" ותקן חשבונאות בינלאומי IAS 32 "מכשירים פיננסיים: הצגה".

מטרת חוות הדעת, המובאת להלן, הינה לבחון את השווי ההוגן (Fair Value) של החזקות קסניה במדי-טייט, 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 במדי-טייט 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.

חוות דעתנו התבססה על עריכת בירורים עם האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים בקסניה והנחות הנהלת קסניה בנוגע לתוחלת המכירות העתידית ולהסתברות למימוש האופציה שהוענקה לאחד ממשקיעי מדי-טייט לרכישת מלוא הון מניות מדי-טייט. בנוסף לכך, על התבססנו על נתוני השוק לרבות הכנסות בפועל של חברת NeoTract, inc. חשוב לציין כי הנהלת מדי-טייט סירבה לכל שיתוף פעולה לרבות ההנחות והאומדנים ששימשו להערכת השווי.

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.



Pulvernīs Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

חוות הדעת להלן מתייחסת למכלול הפרמטרים הכלכליים הקשורים באומדן השווי ההוגן של החזקות קסניה במדי-טייט 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 מדי-טייט, 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 מסכימים כי חוות דעת זו תיכלל כחלק מהדוח הכספי של קסניה, לרבות לצרכי תשקיף וכן בדיווחיה לרשות לניירות ערך, אם תידרש לכך.

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

להלן ריכוז תוצאות עבודתנו (מיליוני דולר):

שווי הוגן החזקות קסניה במדי-טייט

25.71

30 ביוני 2020



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

מידע אודות המומחים

פולברניס ברקת בן-יהודה בע"מ (לשעבר: דה-קלו בן-יהודה ושות' בע"מ) מתמחה במתן שרותי ייעוץ כלכלי והערכות שווי בלתי תלויות לחברות, פעילויות, מיזמים, נכסים בלתי מוחשיים ומכשירים פיננסיים. חוות הדעת הכלכליות מבוצעות ע"י צוות מומחים הכולל רואי חשבון וכלכלנים.

מאז הקמתה (בשנת 1998), ביצעה החברה מגוון רחב של עבודות בלתי-תלויות עבור למעלה מ- 200 חברות ציבוריות הנסחרות בארץ, בארה"ב ובאירופה, לצד מאות חברות פרטיות ולקוחות פרטיים.

ניסיונו הרב כולל עריכת חוות דעת כלכליות למטרות מגוונות, ביניהן: צרכים חשבונאיים (דיווחים כספיים בהתאם לכללי התקינה הבינלאומית והאמריקאית), צרכי מס, חוות דעת משפטיות וכן חוות דעת כלכליות הנדרשות בתהליכים כגון: מיזוגים ורכישות, בדיקות נאותות, בדיקות כדאיות, גיוס הון, הנפקה לציבור ועוד.

פולברניס ברקת בן-יהודה שמה דגש על מקצועיות, מהימנות ותודעת שירות גבוהה.

רו"ח שי פולברניס - שותף מנהל

- בעל תואר B.A בכלכלה עם התמחות בחשבונאות מאוניברסיטת בן גוריון. בעל רישיון ישראלי לראיית חשבון.
- רו"ח פולברניס מנהל משנת 2007 את פולברניס ברקת בן-יהודה 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 התקינה הבינלאומית והתקינה האמריקאית (IFRS; US-GAAP).
- רו"ח פולברניס עבד מספר שנים בתחום הביקורת, הייעוץ הכלכלי ובמחלקת מיזוגים ורכישות במשרד רו"ח קסלמן את קסלמן (PWC), במהלכן היה שותף בליווי עסקאות משמעותיות במשק הישראלי.



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

רו"ח ערן ברקת - שותף מנהל

- בעל תואר B.A בכלכלה עם התמחות בחשבונאות מאוניברסיטת בן גוריון. בעל רישיון ישראלי לראיית חשבון.
- רו"ח ברקת מכהן משנת 2007 כמנהל בכיר בפולברניס ברקת בן-יהודה 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 התקינה הבינלאומית והתקינה האמריקאית (IFRS; US-GAAP).
- רו"ח ברקת עבד מספר שנים בפירמת החשבונאות הבינלאומית E&Y Ernest & Young כמנהל בתחום ביקורת, במהלך 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



Pulvernīs Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

תוכן עניינים

7	רקע	.1
8	מתודולוגיה	.2
11	הערכת שווי החזקות קסניה במדי-טייט	.3
11	תיאור פעילות מדי-טייט	.3.1
15	שווי החזקות קסניה במדי-טייט	.3.2
15	תרחיש א'	.3.2.1
18	תרחיש ב'	.3.2.2
25	אמידת ההסתברות למימוש האופציה	.3.2.3
26	ריכוז ממצאים	.3.3



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

1. רקע

קסניה ונציר קפיטל בע"מ (קסניה) 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.



Pulvernīs Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

2. מתודולוגיה

מתודולוגיה כלכלית

שיטות וטכניקות הערכה

ישנן מספר שיטות מקובלות בהערכת שווי חברות, בעבודתנו התבססנו על שיטת 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 העלולות 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 שמשקף 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 למימושו באמצעות ההנחות הסבירות ביותר הנכונות לאותו יום ובהתבסס על הנחות הנהלת החברה.



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

לשם היוון תזרים 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:

$$WACC = Ke * E/V + Kd * (1-T) * D/V$$

כאשר:

E - הינו ההון העצמי.

D - הינו שווי השוק של החוב.

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

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

T - שיעור המס הסטטוטורי לטווח ארוך שחל על החברה.

חישוב התשואה על ההון העצמי נקבע כדלקמן:

$$Ke = Rf + \beta * (Rm - Rf)$$

Rf - 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: הנפקה 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: הנפקה 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.



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

3. הערכת שווי החזקות קסניה במדי-טייט

3.1. תיאור פעילות מדי-טייט

מדי - טייט בע"מ (להלן - "מדי - טייט") הוקמה כחברה פרטית בישראל בפברואר, 2007 על ידי עידו קילמניק ופרופ' רמי בירן והחלה לפעול במסגרת חממת קסניה כחודש לאחר מכן. מדי-טייט עוסקת בפיתוח ייצור ומכירה של מכשיר רפואי המציע טיפול חליפי בגידול ערמונית שפירה (BPH) (benign prostate hyperplasia).

המכשיר אותו פיתחה החברה, iTind, אושר לשימוש ע"י ה-FDA בשנת 2020 והינו התקן זמני זעיר פולשני המיועד לחולים בעלי אורח חיים פעיל, עבורם טיפול תרופתי כרוך בתופעות לוואי, או אינו יעיל, ואשר אינם מעוניינים בטיפול הכירורגי הקונבנציונלי. המכשיר אינו מצריך התערבות כירורגית ומביא לתוצאות דומות לפתרון הכירורגי. המוצר של החברה מיושם ללא צורך באשפוז, חיתוך רקמות או הרדמה כללית, שהינם מחויבי המציאות בהליך הכירורגי. ההתקן מרחיק את רקמת הערמונית מצינור השופכה ובכך מאפשר הקלה בתסמינים, הוא מושתל תחת הרדמה מקומית, בהליך של מספר דקות, ומוצא לאחר מספר ימים תחת הרדמה מקומית קצרה.

לפי החברה, בניגוד למוצרים אחרים בשוק, למוצר של מדי-טייט אין תופעות לוואי, והוא לא מוחדר באמצעים פולשניים. יתרה מזאת, ההתקן מותאם באופן מיטבי למבנה האנטומי באזור הערמונית באופן הנמנע מפגיעה בצינורות הזרע ובתפקוד המיני, פגיעה שכיחה לאחר הטיפולים הכירורגיים הקונבנציונליים.

בנוסף, לפי החברה, הוכח עמידות הטיפול עד שלוש שנים במספר לא מבוטל של חולים. יתרון נוסף הוא כי הטיפול ב-iTind אינו מונע טיפול חוזר עתידי או טיפולי BPH אחרים, ככל שיהיה צורך בעתיד. מנגד, מטופל שכבר עבר ניתוח כירורגי בעבר ייתכן ולא יוכל לטפל ב-BPH באמצעות ה-iTind.

שוק הטיפולים בגידולים שפירים של הערמונית (BPH) בארה"ב

הגדלה שפירה של הערמונית הוא תהליך שמתחיל להתרחש אצל גברים בגיל 35, ומתעצם מגיל 50 ומעלה. בגיל 60 כמחצית מהגברים יסבלו מבעיה זו, ובגיל 70 לרובם (70%) תהיה ערמונית מוגדלת.

הבעיה עלולה ליצור מספר בעיות שונות הקשורות למתן שתן, לפי מחקר¹ שפורסם ב-2016 כ-14 מיליון גברים בארה"ב סובלים מסימפטומים של הבעיה, וזקוקים לטיפול ואף למיטב

¹ Egan KB The Epidemiology of Benign Prostatic Hyperplasia Associated with Lower Urinary Tract Symptoms: Prevalence and Incident

Rates. Urol Clin North Am. 2016 Aug 43 (3):289-97



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

ידיעת מדי-טייט בעולם כולו קיימים כ- 115 מיליון גברים בעולם סובלים מגידול שפיר של הערמונית (BPH) ומטופלים בתרופות או בניתוח².
על פי דוח של חברת המחקר טרנספרטי שפורסם ב- 2019 ההוצאה על טיפולי BPH לשנת 2018 הסתכמו בסך של כ- 7.4 מיליארד דולר, והיא צפויה לעלות לסך של כ- 12 מיליארד דולר בשנת 2027, המשקפת שיעור צמיחה שנתי ממוצע (CAGR) של כ- 5.5%. נתח השוק של ארה"ב הוא כ- 35% מתוך השוק הגלובלי.
לגידול הצפוי בשווי השוק עשויים לתמוך מספר גורמים ביניהם ניתן למנות את הזדקנות האוכלוסייה, עליית השכיחות של הפרעות BPH, עלייה במודעות לבעיות BPH והתקדמות טכנולוגית בטיפולי BPH.

דרכי הטיפול BPH

אפשרויות הטיפול הנפוצות בסימפטומים של BPH כוללות:

1. טיפול תרופתי - הטיפול התרופתי משמש להקלה במתן שתן עקב ערמונית מוגדלת שפירה, במצב שהתסמינים אינם חמורים מספיק כדי להצדיק ניתוח ערמונית, אך מטרידים מדי כדי להישאר במצב של מעקב בלבד. מרבית המטופלים בארה"ב, כ- 7 מיליון, מטופלים באמצעות תרופות. הטיפול התרופתי נחלקות למספר קבוצות: טיפול בחוסמי אלפא, מעכבי אלפא רדוקטאז (aris-5) ומעכבי אנזים פוספודיאסטרז-5. הטיפול הנפוץ ביותר הינו טיפול בחוסמי אלפא והחוקרים מעריכים כי כ- 60% מהגברים המשתמשים בתרופות אלה מבחינים לפחות בשיפור מסוים בתסמינים שלהם. ככלל, תרופות אינן מרפאות ערמונית מוגדלת אלא רק משפרות את התסמינים ואת התרופות יש ליטול ללא הגבלת זמן אחרת התסמינים יחזרו. חסרון נוסף של התרופות הינו הופעת תופעות לוואי הכוללות לחץ דם נמוך, סחרחורות, כאבי ראש והפרעות בתפקוד המיני. (תופעות הלוואי תלויות בסוג הטיפול הניתן ולכל סוג טיפול תופעות לוואי ייחודיות לו).
2. טיפול ניתוחי פולשני - עם החמרת המחלה הטיפול התרופתי לא מספק פתרון יעיל, הלחץ על כיס השתן גובר, ואצל חלק מהגברים השלפוחית אינה מתרוקנת כראוי, באופן שגורם לדלקות חוזרות בדרכי השתן ועלול לגרום גם לנזק בשלפוחית ובכליות. כ- 30% מהגברים עם ערמונית מוגדלת, צפויים לסבול בשלב כלשהו בחייהם מתופעות ברמת חומרה שתחייב ניתוח בבלוטת הערמונית, במטרה להקל עליהם. במהלך הניתוח מבוצעת כריתה של החלק החוסם של הבלוטה שלוחץ על מוצא כיס השתן, והוא זה שאחראי על תופעות הלוואי של המחלה.
מגזר הניתוחים הפולשניים כולל בתוכו את הניתוחים: ניתוח לכריתה של מעבר הערמונית Trans Urethral Resection of the Prostate TURP, שיטת טיפול זו הינה

² <https://mayfiles.tase.co.il/rpdf/1277001-1278000/P1277515-00.pdf>



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

המקובלת והנפוצה ביותר בעולם בשלביה המתקדמים של המחלה. בארה"ב סך ההוצאה על ניתוח זה מסתכמת בכ- שני מיליארד דולר ובסך של כ- 300,000 ניתוחים בשנה. שיטת ניתוח נוספת היא Trans urethral incision of prostate (TUIP), בשיטה זו מבוצע חתך בלבד של הערמונית דרך השופכה. כלל הניתוחים מצריכים הרדמה מלאה וזמן התאוששות ארוך של מספר שבועות.

3. טיפולי זעיר פולשני - עקב סיבוכי הניתוחים ומשך החלמה ארוך, פותחו מספר שיטות לניתוח זעיר פולשני, ביניהם ניתן למנות טיפול בחום על ידי גלי מיקרו דרך השופכה, Trans urethral microwave thermotherapy (TUMT), טיפול (TUNA) Trans Urethral Needleablation, שני טיפולים אלו פועלים באמצעות חימום הרקמה לטמפרטורה הגורמת להנמקת ה BPH. טיפולי זעיר פולשני נוספים כוללים טיפול בלייזר, אידוי, הקפאה והתקן זמני זעיר פולשני, המוצר שמדי-טייט מפתחת. על פי הערכת מדי-טייט כ- 20% מהטיפולים הדורשים התערבות כירורגית פולשנית יהיה ניתן להחליף במוצר מדי-טייט.

תחרות:

להלן תיאור של חברות מתחרות עיקריות בתחום פעילותה של מדי-טייט:

• **Teleflex** - נוסדה בשנת 1943, מספקת מכשור ושירותים רפואיים. בשנת 2017 קנתה את חברת NeoTract בסכום של כ-1.1 מיליארד דולר ונכנסה לשוק טיפולי ה-BPH. מוצר החברה UroLift הוא טיפול מסוג TIND, שתל קבוע המושתל בהליך חוץ-רחבי, הפותח ישירות את השופכה, מבלי לחתוך או להסיר את הערמונית. תופעות הלוואי הנפוצות ביותר עשויות לכלול דם בשתן, כאבים ואי נוחות בעת מתן שתן וכן אי נוחות באגן. מרבית תופעות הלוואי חולפות בתוך כשבועיים עד ארבעה שבועות. תופעות הלוואי אינן כוללות הפרעות בתפקוד המיני, בניגוד לניתוחים כירורגיים, העשויים לגרום לתופעה זו.

החברה מציעה את השירות שלה בארה"ב, אירופה, אוסטרליה, קנדה, מקסיקו, ודרום קוריאה.

• **NxThera** - נוסדה בשנת 2008, ומעסיקה 50 עובדים. מוצר החברה Rezum אושר לשימוש בארה"ב ב-2015 ובאנגליה ב-2018. חברה זו מספקת טיפול באדי מים. הטיפול הוא אינו כירורגי ומשתמש באנרגיה הטבעית המאוחסנת באדי מים, או בקיטור, בכדי להסיר עודף רקמת הערמונית הלוחצת על השופכה. משך הטיפול קצר ואורך כמספר שניות, אולם נדרש לחזור על הטיפול מספר פעמים עד להשגת הטבה ושיפור בסמפטומים, כאשר מרבית המטופלים יחוו שיפור בתוך כשבועיים ותוצאות הטיפול עמידות עד 5 שנים, בהתאם למחקרים קליניים שביצעה חברה זו. לצורך הטיפול אין



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

צורך בהרדמה וייתכן אלחוש מקומי בלבד, יחד עם זאת תופעות לוואי שייתכנו בטיפול זה, כוללות כאב במתן שתן, דם בשתן, דם בזרע, ירידה בנפח השפיכה, דלקת בדרכי השתן והגברת הצורך במתן שתן. לא נצפו תופעות לוואי הכוללות פגיעה בתפקוד המיני בטיפול זה.

- **Urologix** - נוסדה בשנת 1991, ומעסיקה 150 עובדים. החברה מפתחת מוצרים לשוק טיפולי ה-BPH משנת 1997, ומתמקדת בהליכים לא ניתוחיים או תרופתיים.
- **Boston Scientific** - נוסדה בשנת 1979, ומעסיקה כ-36,000 עובדים. החברה מציעה מספר מוצרים לטיפול ב-BPH המבוססים על טכנולוגיית לייזר או אידוי.



3.2. שווי החזקות קסניה במדי-טייט

כפי שהוסבר במתודולוגיה, בהיעדר שוק פעיל ו/או מחירי מכירה, עסקאות דומות וכיו"ב, יש להשתמש בשיטות הערכות שווי המשקפות עסקאות ופרקטיקות שוטפות, כאשר הגישה הנפוצה ביותר והנחשבת כמבוססת ביותר, הן מבחינה כלכלית תיאורטית והן מבחינה מימונית פרקטית הינה שיטת היוון זרמי המזומנים העתידיים. לצורך שימוש בשיטה זו "בחברות הזנק" יש לבנות מודל פיננסי הכולל בניית תחזיות מפורטות של החברה לתקופה של מספר שנים, לרבות תחזיות של מכירות, רווחיות גולמית, עלויות תפעול, התאמה של תזרים מזומנים, השקעות מזומנים בחברה וכדומה אשר יחזו את תזרים המזומנים התפעולי הצפוי של החברה. עם זאת, למיטב ידיעתה של הנהלת קסניה אין בידי מדי-טייט מודל פיננסי הכולל תחזיות וממילא סירבה לכל שיתוף פעולה לרבות ההנחות והאומדנים ששימשו להערכת השווי וכמו כן, עקב אי הוודאות בשל השלב הראשוני בו מדי-טייט נמצאת ושלביו הראשוניים של השוק בו מדי-טייט פועלת (רק חברה אחת בתחום המכשור הרפואי פועלת באופן משמעותי בשוק) לא ניתן לחזות בצורה סבירה את תזרים המזומנים התפעולי שינבע מפעילות מדי-טייט עד לשנה המייצגת לשם יישום שיטת היוון זרמי המזומנים העתידיים.

לפיכך, שווי החזקות קסניה במדי-טייט נאמד באמצעות ממוצע משוקלל בין שני תרחישים:

א. מימוש אופציה לרכישת מדי-טייט - תרחיש בו האופציה שהוענקה לאחד ממשקיעי מדי-טייט, חברת אולימפוס (להלן - "אולימפוס") לרכישת מלוא הון מניות מדי-טייט (להלן - "האופציה"), תמומש. על פי הנהלת קסניה, נכון למועד הערכת השווי ישנה סבירות של 50% כי האופציה תמומש (ראה פירוט אודות אמידת ההסתברות בסעיף 3.2.3).

ב. אי מימוש האופציה על ידי אולימפוס - בתרחיש זה נאמד שווי מדי-טייט באמצעות שיטת מכפיל מכירות וזאת בהתבסס על המכירות לשנת 2019 של חברת NeoTract, inc. מתחרה, המייצרת מכשיר זעיר פולשני בשם Urolift ומוחזקת על ידי חברה ציבורית נסחרת בשם Teleflex Incorporated (להלן - "NeoTract") וכן, בהתאם להערכת הנהלת קסניה לגבי תחזית ההכנסות של מדי-טייט בשנים הבאות. שווי החזקות קסניה במדי-טייט נאמד באמצעות מודל תמחור אופציות (OPM).

3.2.1. תרחיש א'

שווי החזקות קסניה במדי-טייט בהתאם לתרחיש בו האופציה ממומשת

במסגרת הסכם ההשקעה של אולימפוס במדי-טייט מיום 2 בנובמבר, 2018, הוענקה לאולימפוס אופציה לרכוש את מלוא הון המניות של מדי-טייט בהתאם למחיר מימוש של 200 מיליון דולר. בתרחיש זה השווי של מדי-טייט נאמד בהתאם למחיר המימוש של האופציה שישולם על ידי אולימפוס ובתוספת תמורה מותנת שנקבעה בהסכם.



תמורה מותנית

בהסכם ההשקעה של אולימפוס במדי-טייט מיום 2 בנובמבר, 2018, נקבע כי במידה ומדי-טייט תקבל קוד CPT קבוע מההסתדרות הרפואית האמריקאית (AMA) למוצר ה- iTind של החברה או תמכור את מוצר ה- iTind תחת כל קוד שיפוי אחר שיוחלט בלעדית על ידי אולימפוס (להלן - "יעד התמורה המותנת"), יהיו זכאים בעלי המניות במדי-טייט לתמורה נוספת כדלקמן:

- במידה ויעד התמורה המותנת יושלם לפני או ביום 1 בינואר, 2023, יקבלו בעלי המניות במדי-טייט סכום נוסף של 20 מיליון דולר.
- במידה ויעד התמורה המותנת יושלם אחרי ה- 1 בינואר, 2023 אך לפני 1 בינואר, 2024, יקבלו בעלי המניות במדי-טייט סכום נוסף של 14 מיליון דולר.
- במידה ויעד התמורה המותנת יושלם אחרי ה- 1 בינואר, 2024 אך לפני 1 בינואר, 2025, יקבלו בעלי המניות במדי-טייט סכום נוסף של 9.8 מיליון דולר.

הנהלת קסניה העריכה את ההסתברות שמדי-טייט תצליח להשיג את יעד התמורה המותנת עד ליום 1 בינואר, 2025 וכי בעלי המניות במדי-טייט יהיו זכאים לכל התמורה המותנת או חלק ממנה ב- 75%.

הטבלה שלהלן מציגה את התמורה המותנת שתקבל בכל תרחיש, את ההסתברות לכל תרחיש ואת הממוצע המשוקלל של התמורה המותנת (מיליוני דולר):

תרחיש	התמורה המותנת שתקבל	הסתברות	הסתברות לעמידה ביעד התמורה המותנת	ממוצע משוקלל
יעד התמורה המותנת מושג לפני או ביום 1 בינואר, 2023	20	20%		3.0
יעד התמורה המותנת מושג אחרי ה- 1 בינואר, 2023 אך לפני 1 בינואר, 2024	14	40%	75%	4.2
יעד התמורה המותנת מושג אחרי ה- 1 בינואר, 2024 אך לפני 1 בינואר, 2025	9.8	40%		2.9
סה"כ		100%		10.1

הטבלה שלהלן מציגה את שווי מדי-טייט בתרחיש א' (מיליוני דולר):

שווי מדי-טייט בתרחיש א'	
מחיר מימוש אופציה	200.0
שווי תמורה מותנת	10.1
סה"כ תמורה ממימוש אופציה	210.1



שווי החזקות קסניה במדי-טייט

שווי החזקות קסניה במדי-טייט נאמד באמצעות התמורה לה זכאית קסניה בעת מימוש האופציה של אולימפוס לרכישת מלוא מניות מדי-טייט. מהנהלת קסניה נמסר כי המועד המשוער לקבלת התמורה ממימוש האופציה הינו ביום 30 ביוני, 2021³.

בהתאם לזכויות ההנזלה, באירוע הנזלה בשווי של מעל 100 מיליון דולר, תמורת ההנזלה תחולק בין כל בעלי המניות לפי שיעור החזקותם (פרו רטה).
הטבלה שלהלן מציגה את שווי החזקות קסניה במדי-טייט בהתאם לתרחיש א'י⁴ (מיליוני דולר):

שווי החזקות קסניה במדי-טייט בתרחיש א'	
210.1	סה"כ תמורה ממימוש אופציה
17.05%	שיעור החזקה קסניה במדי-טייט
35.82	שווי החזקות קסניה במדי-טייט

הטבלה שלהלן מציגה את השווי ההוגן של החזקות קסניה במדי-טייט בהתאם לתרחיש א'י⁵ (מיליוני דולר):

שווי הוגן החזקות קסניה במדי-טייט בתרחיש א'	
35.82	שווי החזקות קסניה במדי-טייט
0.16%	ריבית חסרת סיכון
35.77	שווי הוגן החזקות קסניה במדי-טייט

³ בהתאם לתנאי האופציה, תקופת המימוש של האופציה הינה כחצי שנה לאחר קבלת האישור הזמני. כמו כן, ביום 28 באוגוסט, 2020 התקבל בידי מדי-טייט קוד סיווג התשלום האימבולטורי (APC) למוצר הדגל שלה, iTind, שייכנס לתוקף ביום 1 באוקטובר 2020. משכך, בהתאם להסכם ההשקעה עם חברת אולימפוס מיום 2 בנובמבר, 2018, האופציה שניתנה לחברת אולימפוס לרכישת מלוא המניות של מדי-טייט תפקע בחלוף חצי שנה ממועד קבלת הקוד כאמור.

⁴ הנהלת קסניה מסרה כי לאחר מימוש האופציה, כל בעלי המניות וכתבי האופציות במדי-טייט יתחלקו בתמורה ממימוש האופציה פרו-רטה (לפי שיעור החזקותם).

⁵ שיעור הריבית הדולרית חסרת סיכון נאמד בכ- 0.16%, בהתבסס על התשואה לפדיון של אגרות חוב של ממשלת ארה"ב בהתאם למשך הזמן המשוער עד לקבלת התמורה ממימוש האופציה.



3.2.2. תרחיש ב'

שווי מדוי-טייט בהתאם למכפיל מכירות

על מנת לאמוד את שווי מדוי-טייט לפי שיטת מכפיל המכירות, השתמשנו במכפיל מכירות האופייני לחברות הפועלות בענף Healthcare Products כפי שפורסם באתר הכלכלי Damodaran. הענף כולל מדגם של 242 חברות שונות כאשר מכפיל המכירות הינו 5.94. מכיוון שמדוי-טייט אינה נסחרת, הבאנו בחישובינו הנחת אי סחירות בשיעור של 15% על מכפיל המכירות. מכפיל המכירות אשר שימש אותנו בחישובינו הינו 5.05.

כאמור לעיל בסעיף 3.2, עקב אי הוודאות בשל השלב הראשוני בו מדוי-טייט נמצאת ושלבו הראשוניים של השוק בו מדוי-טייט פועלת (רק חברה אחת בתחום המכשור הרפואי פועלת באופן משמעותי בשוק) וכן, עקב אי שיתוף הפעולה מצידה של הנהלת מדוי-טייט, לא ניתן לחזות בצורה סבירה את תזרים המזומנים התפעולי שינבע מפעילות מדוי-טייט עד לשנה המייצגת לשם יישום שיטת היוון זרמי המזומנים העתידיים. לפיכך, בחרנו לאמוד את שווי מדוי-טייט באמצעות שיטת המכפיל שהינה שיטה מקובלת בהערכת שווי חברות משתי סיבות עיקריות:

- 1- בשונה משיטת היוון זרמי המזומנים העתידיים בה נדרשים להנחות ואומדנים רבים על מנת לאמוד את התזרים התפעולי, בשיטת המכפיל ניתן לאמוד את השווי התפעולי בהתבסס על תחזית הכנסות בלבד.
- 2- לצורך אמידת ההכנסות העתידיות (מבוסס על מספר תרחישים אשר לכל תרחיש ישנה הסתברות שונה) הנהלת קסניה נעזרה במכירות לשנת 2019 של חברת NeoTract, inc. חברה מתחרה, אשר שימשו אותה לתרחיש האופטימי ביותר בבואה לאמוד את התרחישים השונים ואת ההסתברויות המתאימות לכל תרחיש.

מכירות מייצגות

על מנת לאמוד את המכירות המייצגות, השתמשנו בתוחלת תחזיות מכירות שהתקבלו מהנהלת קסניה בשבעה תרחישים שונים והסתברות לכל תרחיש. התרחיש הראשון הינו התרחיש הפסימי ביותר בו לא צפוי למדוי-טייט מכירות כלל והתרחיש השביעי הינו התרחיש האופטימי ביותר המבוסס על המכירות לשנת 2019 של חברת NeoTract, inc. חברה מתחרה, המייצרת מכשיר זעיר פולשני בשם Urolift ומוחזקת על ידי חברה ציבורית נסחרת בשם Teleflex Incorporated, כאמור לעיל.



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

הטבלה שלהלן מציגה את תחזית מכירות מדי-טייט בשבעה תרחישים שונים ואת ההסתברות לכל תרחיש (מיליוני דולר):

מס' תרחיש	מכירות מייצגות במיליוני דולר	הסתברות	תוחלת המכירות
1	0	20%	-
2	10	10%	1
3	20	20%	4
4	40	20%	8
5	80	10%	8
6	120	10%	12
7	290.5	10%	29.1
סה"כ		100%	62.1

הטבלה שלהלן מציגה את אופן חישוב שווי מדי-טייט בהתאם לשיטת מכפיל המכירות (מיליוני דולר):

שווי מדיטייט לפי מכפיל המכירות	
תוחלת מכירות	62.1
מכפיל מכירות	5.94
הנחת אי סחירות למכפיל המכירות	15%
מכפיל מכירות לאחר הנחת אי סחירות	5.05
שווי תפעולי	313.4
שיעור היוון	20.34%
תקופה להיוון בשנים	6
שווי תפעולי מהוון	103.2
מזומנים ושווי מזומנים*	20
שווי אקוויטי	123.2

* ראה פירוט להלן בנכסים עודפים.

מחיר ההון

מחיר ההון נקבע בהתאם למודל ה- **Weighted Average Cost Of Capital** (להלן - "WACC"), דהיינו, ממוצע משוקלל של מקורות המימון אשר נקבע להלן:

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

כאשר:

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

שיעור התשואה על ההון העצמי נקבע כדלקמן:

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



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

Rf - שיעור הריבית הדולרית חסרת סיכון נאמד בכ- **0.66%**, בהתבסס על התשואה לפדיון של אגרות חוב של ממשלת ארה"ב לטווח הארוך.

β - הסיכון הסיסטמטי של חברה מחושב כיחס מבין תשואת מניית החברה לתשואת השוק. ה- β הלא ממונפת נאמדה בהתבסס על מדגם של 242 חברות הפועלות בענף ה- Healthcare products. הביטא הלא ממונפת ששימשה אותנו בחישובנו הינה כ- **0.92**.

Rm-Rf - פרמיית הסיכון הממוצעת נאמדה בכ- **6.26%**, וזאת בהתאם לפרמיית הסיכון המאפיינת את השוק הישראלי. פרמיית הסיכון נאמדה ע"י Moody's כפי שפורסם באתר Damodaran Online.

P - שיעור תשואה נוסף, המשקף סיכון ספציפי, לרבות, פרמיה נוספת הנדרשת במקרה של העדר גודל. פרמיית הסיכון שנלקחה בחישובנו הינה כ- **10.91%**, וזאת בהסתמך על מחקרם של Duff & Phelps ובהסתמך על ניסיונו כמעריכי שווי.

פרמיה נוספת - למחיר ההון הוספנו פרמיה של 3% עקב אי הוודאות, נכון למועד הערכת השווי, לעניין קבלת קוד טרמינולוגיה פרוצדורלית (CPT) של ההסתדרות הרפואית האמריקאית (AMA) למוצר הדגל של מדי-טייט, ה- iTind, שיאפשר למטופלים החוזר ביטוחי.

בהתאם לפרמטרים אלו, מחיר ההון הינו כ- **20.34%**, כמפורט בטבלה להלן:

פרמטר	שיעור שנלקח בחוות הדעת	הסבר
β	0.92	בהתבסס על מדגם החברות ועל מדגם הכולל 242 חברות הנמנות בענף ה- Healthcare Information and Technology כפי שפורסם באתר הכלכלי Damodaran Online
Rf	0.66%	תשואה לפדיון של אגרות חוב ממשלתיות של ארה"ב לטווח ארוך
(Rm-Rf)	6.26%	פרמיית הסיכון המאפיינת את השוק הישראלי
P	10.91%	בהסתמך על ניסיונו כמעריכי שווי ועל מחקרם של Duff & Phelps, LLC
פרמיה נוספת	3.00%	
Ke	20.34%	

נכון למועד הערכת השווי, לחברה אין חוב פיננסי, ובטווח הארוך לחברה לא יהיה חוב פיננסי (או חוב פיננסי בהיקף זניח).

לאור האמור לעיל, מחיר ההון המשוקלל נקבע בהתאם לשיעור התשואה הנדרש ע"י בעלי מניות בעלי סיכון דומה (KE=WACC).



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

תקופה להיוון בשנים - אמדנו כי מדי-טייט תגיע למכירות המייצגות בעוד 6 שנים ממועד הערכת השווי וזאת בהסתמך, בין היתר, על פרק הזמן מתחילת המכירות של NeoTract, עד למכירות המייצגות בשנת 2019.

נכסים עודפים

הנכסים העודפים למועד הערכת השווי כוללים יתרת מזומנים ושווי מזומנים בסך של 20 מיליון דולר וזאת בהתבסס על נתוני סבב הגיוס האחרון במדי-טייט והערכת הנהלת קסניה לגבי קצב שריפת מזומנים של חברה בתחום ובשלבים דומים לזו של מדי-טייט. כאמור לעיל, הנהלת מדי-טייט לא שיתפה פעולה ולכן מדובר באומדן של הנהלת קסניה.

השווי התפעולי של מדי-טייט נאמד כאמור לעיל, בהתאם למכפלה של תוחלת המכירות במכפיל המכירות (לאחר הנחת אי סחירות) כמתואר לעיל. שווי האקוויטי הינו השווי התפעולי בתוספת הנכסים העודפים.

שווי החזקות קסניה במדי-טייט בהתאם לתרחיש בו האופציה לא ממומשת

על מנת לאמוד את שווי החזקות קסניה במדי - טייט יישמנו, בין היתר, את מודל ה- OPM (Option Pricing Model) המתבסס על הזכויות המוקנות לסוגי המניות השונים ועל פרמטרים נוספים כפי שיוצגו להלן.

טבלת הון המניות



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

שיעור מסך המניות באיוע הנזלה	אירוע הנזלה	דילול מלא	סוג מכשיר
<u>מניות:</u>			
17.99%	548,916	548,916	מניות רגילות
2.55%	77,907	77,907	כתבי אופציה למניות רגילות*
0.07%	2,094	2,094	כתבי אופציה למניות בכורה **B
0.47%	14,440	14,440	כתבי אופציה למניות בכורה **C-1
0.47%	14,238	14,238	כתבי אופציה למניות בכורה **D
<u>כתבי אופציה לעובדים:</u>			
2.43%	74,201	74,201	כתבי אופציה שהוענקו
-	-	57,088	כתבי אופציה שטרם שהוענקו
23.98%	731,796	788,884	סה"כ מניות רגילות
17.01%	519,009	519,009	מניות בכורה E
9.58%	292,457	292,457	מניות בכורה D - סבב 2
6.70%	204,467	204,467	מניות בכורה D - סבב 1
10.76%	328,301	328,301	מניות בכורה C1
6.04%	184,366	184,366	מניות בכורה C
6.48%	197,741	197,741	מניות בכורה B
0.55%	16,873	16,873	כתבי אופציה למניות בכורה ***A-1
5.47%	166,845	166,845	מניות בכורה A-1
11.96%	365,000	365,000	מניות בכורה A
1.47%	45,000	45,000	מניות תפעול A
76.02%	2,320,059	2,320,059	סה"כ מניות בכורה
100.00%	3,051,855	3,108,943	סה"כ מניות בכורה ורגילות

* כתבי האופציה לעובדים הינם במחיר מימוש זניח (שואף לאפס), לפיכך, שקולים כתבי האופציה במהותם הכלכלית למניה רגילה.

** על פי תנאי כתבי האופציה למניות בכורה B, C-1 ו-D, בעת אירוע הנזלה ימומשו כתבי האופציה כאשר זכויות ההנזלה בגינם תהיינה שווה לתוספת המימוש. לכן, חישובנו את כתבי האופציה למניות הבכורה, כאמור, בדומה למניות רגילות (שקולים במהותם הכלכלית למניות רגילות).

*** מחיר המימוש בכתבי האופציה למניות בכורה A-1 הינו הערך הנקוב.

סדר קדימות חלוקת התמורה באירוע הנזלה

1. כל בעלי מניות הבכורה E, D, C-1, C, B, A-1 ו-A זכאים לקבל סכום השווה להשקעתם, החלוקה בין בעלי מניות הבכורה תתבצע בהתאם ליחס שבין סכום ההשקעה השייך לסוג מניית הבכורה, לבין סך סכומי ההשקעה.
2. יתרת התמורה תחולק בין כל בעלי המניות לפי שיעור החזקתם (פרו רטה).
3. כאשר סך התמורה לחלוקה בעת באירוע הנזלה תעמוד על סך של 100 מיליון דולר ומעלה, אזי, בעלי מניות בכורה לא יהיו זכאים לזכויות עדיפות וכלל התמורה תחולק בין בעלי מניות הבכורה והמניות הרגילות לפי שיעור החזקתם (פרו- רטה).

ריכוז סכומי הזכויות העדיפות באירוע הנזלה:



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

סוג מכשיר	מספר מניות	מחיר הנפקה (מקורי (דולר)	סכום ההשקעה (אלפי דולר)
מניות בכורה E	519,009	38.535	20,000
מניות בכורה D - סבב 2	292,457	19.563	5,721
מניות בכורה D - סבב 1	204,467	19.563	4,000
מניות בכורה C1	328,301	6.092	2,000
מניות בכורה C	184,366	5.424	1,000
מניות בכורה B	197,741	3.760	744
כתבי אופציה למניות בכורה A-1	16,873	2.745	46
מניות בכורה A-1	166,845	2.745	458
מניות בכורה A	365,000	1.751	639
מניות תפעול A	45,000	1.751	79
סה"כ	2,320,059		34,687

פרמטרים לחישוב שווי מכשיריה ההוניים של מדי-טייט

- **מועד החישוב - מועד החישוב הינו 30 ביוני, 2020.**
- **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 כ- 0.16%.**
- **סטיית תקן - על פי רוב, התנודתיות ההיסטורית של חברה משמשת כנקודת התחלה בקביעת התנודתיות הצפויה. היות שמדי-טייט אינה נסחרת, קבענו את התנודתיות ההיסטורית בהתבסס על האתר Damodaran Online, בהתאם לענף פעילות מדי-טייט. סטיית התקן נאמדה בהתבסס על מדגם של כ- 242 חברות הפועלות בענף Healthcare Products. סטיית התקן ששימשה אותנו בחישובינו הינה 53.09%.**
- **אורך החיים - הינו משך הזמן המוערך עד להתרחשות אירוע מיזוג או רכישה של מדי-טייט. בעבודתנו הנחנו כי אורך החיים הינו 2 שנים.**
- **נכס הבסיס - הינו שווי מדי - טייט אשר נאמד באמצעות שיטת מכפיל המכירות, 123.2 מיליון דולר.**

חישוב שווי מכשיריה ההוניים של מדי-טייט בוצע על ידי המשוואות להלן⁶:

מניות בכורה E:

⁶ חישוב שווי כלל מכשיריה ההוניים של מדי-טייט בוצע על ידי יישום מודל ה- OPM בהתאם לזכויות המוקנות לכל מכשיר ושווי אופציה ה- Knock-In לכל מכשיר נאמד באמצעות סימולציה "מונטה קרלו".



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

$$\{C(0) - C(34,687)\} \times 57.66\% + C(34,687) \times 17.01\% \\ - \text{Knock-In}_{(100,000)}\{C(85,899) - C(100,000)\}$$

מניות בכורה D - סבב 2:

$$\{C(0) - C(34,687)\} \times 16.49\% + C(34,687) \times 9.58\% \\ - \text{Knock-In}_{(100,000)}\{C(97,603) - C(100,000)\}$$

מניות בכורה D - סבב 1:

$$\{C(0) - C(34,687)\} \times 11.53\% + C(34,687) \times 6.70\% \\ - \text{Knock-In}_{(100,000)}\{C(98,324) - C(100,000)\}$$

מניות בכורה C-1:

$$\{C(0) - C(34,687)\} \times 5.77\% + C(34,687) \times 10.76\% \\ + \text{Knock-In}_{(100,000)}\{C(98,269) - C(100,000)\}$$

מניות בכורה C:

$$\{C(0) - C(34,687)\} \times 2.88\% + C(34,687) \times 6.04\% \\ + \text{Knock-In}_{(100,000)}\{C(98,905) - C(100,000)\}$$

מניות בכורה B:

$$\{C(0) - C(34,687)\} \times 2.14\% + C(34,687) \times 6.48\% \\ + \text{Knock-In}_{(100,000)}\{C(98,496) - C(100,000)\}$$

כתבי אופציה למניות בכורה A-1:

$$\{C(0) - C(34,687)\} \times 0.13\% + C(34,687) \times 0.55\% \\ + \text{Knock-In}_{(100,000)}\{C(99,855) - C(100,000)\}$$

מניות בכורה A-1:

$$\{C(0) - C(34,687)\} \times 1.32\% + C(34,687) \times 5.47\% \\ + \text{Knock-In}_{(100,000)}\{C(98,562) - C(100,000)\}$$

מניות בכורה A:

$$\{C(0) - C(34,687)\} \times 2.07\% + C(34,687) \times 13.43\% \\ + \text{Knock-In}_{(100,000)}\{C(96,058) - C(100,000)\}$$

מניות רגילות:



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

$$C(34,687) \times 23.98\% + \text{Knock-In}_{(100,000)}\{C(91,682) - C(100,000)\}$$

ריכוז ממצאים

הטבלה להלן מציגה את שווי מכשיריה ההוניים של מדי-טייט (אלפי דולר):

סוג מכשיר	שווי למכשיר	כמות	סה"כ
מניות בכורה E	\$54.43	519,009	28,250
מניות בכורה D - סבב 2	\$44.61	292,457	13,047
מניות בכורה D - סבב 1	\$44.61	204,467	9,122
מניות בכורה C-1	\$37.64	328,301	12,357
מניות בכורה C	\$37.29	184,366	6,876
מניות בכורה B	\$36.43	197,741	7,204
כתבי אופציה למניות בכורה A-1	\$35.91	16,873	606
מניות בכורה A-1	\$35.91	166,845	5,991
מניות בכורה A	\$35.39	410,000	14,511
מניות רגילות	\$34.49	731,796	25,237
סה"כ		3,051,855	123,200

הטבלה שלהלן מציגה את שווי החזקות קסניה במדי-טייט למועד הערכת השווי (אלפי דולר):

סוג מכשיר	שווי למכשיר	כמות	סה"כ
מניות בכורה A	\$35.393	410,000	14,511
מניות בכורה A-1	\$35.907	18,214	654
מניות בכורה B	\$36.433	13,298	484
סה"כ		441,512	15,649

ניתוח רגישות

הטבלה שלהלן מציגה את השינוי בשווי החזקות קסניה במדי-טייט ביחס לשינוי בסטיית התקן ובאורך החיים (אלפי דולר):

אורך חיים				סטיית תקן
3	2	1		
15,736	15,879	16,344	43.1%	
15,509	15,649	16,104	53.1%	
15,263	15,544	15,819	63.1%	

3.2.3. אמידת ההסתברות למימוש האופציה

ביום 26 בפברואר, 2020 קיבלה מדי-טייט אישור מה - FDA לשיווק המוצר שלה בארה"ב. קבלת האישור מה - FDA, מלבד היותה נקודת ציון חשובה בחייה של חברת מכשור רפואי, מאפשרת להערכת הנהלת קסניה, לראשונה, לבחון את הסבירות של מימוש האופציה ע"י אולימפוס, שכן ללא קבלת אישור FDA, להערכת הנהלת קסניה, הסבירות למימוש האופציה ע"י אולימפוס הייתה קלושה.



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

בנוסף, הנהלת קסניה מזהה מספר סימנים חיוביים מצד אולימפוס, אשר עשויים לתמוך בכוונת אולימפוס לממש את האופציה, כגון: הודעת יחסי ציבור של אולימפוס על קבלת אישור FDA למוצר של מדיטייט והשקעת משאבים בשיווק בארה"ב.

בנוסף נציין כי אי מימוש האופציה יגרום לכך שהסכם ההפצה של אולימפוס עם מדיטייט יתבטל. יחד עם זאת, מדובר על אופציית רכש (Call) של אולימפוס, אשר ניתנת למימוש לפי שיקול דעתה הבלעדי. מבחינת הנהלת קסניה קיימת אי וודאות משמעותית בדבר ההסתברות למימוש האופציה, שכן אין בידי הנהלת קסניה יכולת להכיר ולהבין את מלוא מערך השיקולים שמנחה את אולימפוס בבואה לקבל החלטה בקשר למימוש האופציה, ואשר, בין היתר, לא קשורה בהכרח לפעילותה של מדיטייט באופן ישיר, ואשר עשויה להיות מושפעת מגורמים שונים אשר לא ניתנים לחיזוי ע"י הנהלת קסניה ושלנהלת קסניה אין שליטה עליהם. בנוסף, הנהלת קסניה אינה יכולה לצפות אם קיימות השלכות של התפשטות נגיף הקורונה ברחבי העולם, והמשבר הכלכלי הנלווה לכך, על החלטתה של אולימפוס בקשר עם מימוש האופציה.

לאור האמור לעיל, מעריכה הנהלת קסניה את סבירות המימוש של האופציה ע"י אולימפוס, נכון למועד החישוב, ב- 50%.

ביום 28 באוגוסט, 2020 התקבל בידי מדיטייט קוד סיווג התשלום האימבולטורי (APC) למוצר הדגל שלה, iTind, שייכנס לתוקף ביום 1 באוקטובר 2020. משכך, בהתאם להסכם ההשקעה עם חברת אולימפוס מיום 2 בנובמבר, 2018, האופציה שניתנה לחברת אולימפוס לרכישת מלוא המניות של מדיטייט תפקע בחלוף חצי שנה ממועד קבלת הקוד כאמור.

3.3 ריכוז ממצאים

הטבלה שלהלן מציגה את שווי החזקות קסניה במדיטייט בהתאם לשני התרחישים וההסתברות לכל תרחיש (מיליוני דולר):

תרחיש	שווי החזקות קסניה במדיטייט	הסתברות	שווי החזקות משוקלל
תרחיש א' - מימוש האופציה	35.77	50%	17.88
תרחיש ב' - אי מימוש האופציה	15.65	50%	7.82
ממוצע משוקלל		100%	25.71

ניתוח רגישות

הטבלה שלהלן מציגה את השינוי בשווי החזקות קסניה במדיטייט ביחס לשינוי בהסתברות לתרחיש א' (מיליוני דולר):

ניתוח רגישות להסתברות לתרחיש א'					
הסתברות לתרחיש א'	30%	40%	50%	60%	70%
שווי החזקות קסניה במדיטייט	21.68	23.70	25.71	27.72	29.73



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

אמידת שיעור הניכיון בגין מניות חסומות

PolyPid Ltd. בחברת

ליום 30 ביוני, 2020

קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ

Pulverniss Bareket Ben-Yehuda Ltd.

Eran Hadar House, Bezalel 3 Ramat-Gan | Phone: 972-3-752-9000 | Fax: 972-3-752-9002 | www.pbb.co.il



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

31 אוגוסט, 2020

מר אלי סורזון, מנכ"ל וסמנכ"ל כספים

קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ

מר סורזון הנכבד,

חברת פולברניס ברקת בן יהודה בע"מ, לשעבר: דה-קלו בן יהודה ושות' בע"מ (להלן - "מעריך השווי") נתבקשה על ידי קסניה ונצ'ר קפיטל בע"מ (להלן - "קסניה") לאמוד את שיעור הניכיון הראוי בגין מניות PolyPid Ltd. (להלן - "פוליפיד") החסומות למסחר בהשוואה למניות הנסחרות (להלן - "המניות החסומות"), ליום 30 ביוני, 2020 (להלן - "מועד החישוב").

מטרת חוות הדעת, המובאת להלן, הינה לאמוד את שיעור הניכיון הראוי בגין המניות החסומות המוחזקות ע"י קסניה, כפי שעשוי להיקבע בעסקה בין קסניה לבין משקיע רציונאלי, בלתי תלוי, על בסיס שיקולים כלכליים של הטווח הארוך. בחוות הדעת אין התייחסות לשיקולים העשויים להשפיע על אומדן השווי עבור משקיע ספציפי. מטרת חוות הדעת הינה לסייע להנהלת קסניה לאמוד את שיעור הניכיון הראוי בגין המניות החסומות, כאמור לעיל, לצורכי דוחות כספיים ולמטרה זו בלבד. צד ג' לא יוכל לעשות בה שימוש כלשהו או להסתמך עליה לכל מטרה שהיא ללא אישורינו מראש ובכתב.

חוות הדעת שלהלן מתייחסת למכלול הפרמטרים הכלכליים הקשורים באומדן שיעור הניכיון הראוי בגין המניות החסומות בלבד ואין בה משום המלצה לפעולה כלשהי, לרבות המלצת השקעה ו/או מכירה של ניירות ערך כלשהם.

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 ע"י 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, במניות פוליפיד, בעלי מניותיהן או צדדים קשורים להן, כמוגדר בדין או בפסיקה ולא מתקיימת בנו כל תלות או זיקה אליהם או לצדדים קשורים אליהם כהגדרתם בחוק החברות.



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

אנו מעריכים את ההזדמנות לסייע לכם את שיעור הניכיון הראוי בגין מניות פוליפיד החסומות למסחר בהשוואה למניות הנסחרות. במידה שדרושות לכם הבהרות בנוגע לכל אחד מהנושאים הכלולים בחוות הדעת, או כל מידע נוסף, נשמח להרחיבה במידה שתידרש לכם.

ריכוז תוצאות עבודתנו (דולר):

תקופת חסימה (שנים)	נכס בסיס	שיעור ניכיון בגין אי סחירות	נכס בסיס מתוקנן
0.49	18.03	8.56%	16.49



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

מידע אודות המומחים

פולברניס ברקת בן-יהודה בע"מ (לשעבר: דה-קלו בן-יהודה ושות' בע"מ) מתמחה במתן שרותי ייעוץ כלכלי והערכות שווי בלתי תלויות לחברות, פעילויות, מיזמים, נכסים בלתי מוחשיים ומכשירים פיננסיים. חוות הדעת הכלכליות מבוצעות ע"י צוות מומחים הכולל רואי חשבון וכלכלנים.

מאז הקמתה (בשנת 1998), ביצעה החברה מגוון רחב של עבודות בלתי-תלויות עבור למעלה מ-200 חברות ציבוריות הנסחרות בארץ, בארה"ב ובאירופה, לצד מאות חברות פרטיות ולקוחות פרטיים.

ניסיונו הרב כולל עריכת חוות דעת כלכליות למטרות מגוונות, ביניהן: צרכים חשבונאיים (דיווחים כספיים בהתאם לכללי התקינה הבינלאומית והאמריקאית), צרכי מס, חוות דעת משפטיות וכן חוות דעת כלכליות הנדרשות בתהליכים כגון: מיזוגים ורכישות, בדיקות נאותות, בדיקות כדאיות, גיוס הון, הנפקה לציבור ועוד.

פולברניס ברקת בן-יהודה שמה דגש על מקצועיות, מהימנות ותודעת שירות גבוהה.

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 פולברניס ברקת בן-יהודה בע"מ. ניסיונו הרב כולל מגוון רחב של חוות דעת כלכליות, בלתי תלויות, עבור למעלה מ-200 חברות ציבוריות ומאות חברות פרטיות, בישראל ובח"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 בינלאומית ואמריקאית.
- רו"ח פולברניס עבד מספר שנים בתחום הביקורת, בתחום הייעוץ הכלכלי ובמחלקת מיזוגים ורכישות במשרד רו"ח קסלמן את קסלמן (PricewaterhouseCoopers), ובמהלך היה שותף בליווי עסקאות משמעותיות במשק הישראלי.



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

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 בפולברניס ברקת בן-יהודה 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 בינלאומית ואמריקאית (IFRS; US-GAAP).
- רו"ח ברקת עבד מס' שנים בפירמת החשבונאות הבינלאומית Ernst&Young (E&Y) 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



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

תוכן עניינים

7	רקע	.1
7	תיאור פעילות פוליפיד	.1.1
7	הנפקת פוליפיד בנאסד"ק	.1.2
8	מתודולוגיה	.2
9	חישוב שיעור הניכיון הראוי בגין המניות החסומות, ליום 30 ביוני, 2020	.3



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

1. רקע

1.1. תיאור פעילות פוליפיד

פוליפיד הוקמה כחברה פרטית בישראל ביום 24 בפברואר, 2008 והחלה את פעילותה במסגרת חממת קסניה בחודש אפריל, 2008.

פוליפיד מפתחת פלטפורמה ייחודית להובלת תרופות. הטכנולוגיה מאפשרת שחרור מקומי ונשלט על קצב ומשך של מגוון תרופות רחב. הטכנולוגיה של פוליפיד מאפשרת שחרור מבוקר ואפקטיבי של תרופה למשך מספר ימים ועד חודשים. נכון למועד הערכת השווי, מתמקדת פוליפיד בפיתוח מוצרים לשחרור מבוקר של אנטיביוטיקה לזיהומים לאחר ניתוח (SSI-Surgical Site Infection). מוצר הדגל של פוליפיד הינו D-PLEX100, המיועד, בין השאר, למנוע זיהומים בעצם החזה לאחר ניתוחי לב, וניתוחי בטן. פוליפיד סיימה את הפאזה השנייה בשתי האינדיקציות.

1.2. הנפקת פוליפיד בנאסד"ק

ביום 28 ביוני, 2020 (להלן - "מועד ההנפקה") הודיעה קסניה בבורסה לניירות ערך בתל אביב על כך שפוליפיד השלימה הליך תמחור להנפקה ראשונה לציבור בארה"ב (IPO) ורישום למסחר של מניותיה בבורסת ה-NASDAQ (המסחר החל ביום 26 ביוני, 2020). סך התמורה שהתקבלה בהנפקה הינה כ- 60 מיליון דולר, כאשר שיעור ההחזקה של קסניה בפוליפיד לאחר ההנפקה עומד על כ- 3.26% בדילול מלא.



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

2. מתודולוגיה

כאמור לעיל, התבקשנו לאמוד את שיעור הניכיון הראוי בגין המניות החסומות של פוליפיד בתקופה בה לא ניתן למכור את המניה בבורסה לניירות ערך (להלן - "תקופת החסימה"). על מנת להביא לידי ביטוי את השפעת תקופת החסימה, על נכס הבסיס, נאמדה הנחת אי-סחירות.

הנחת אי-סחירות נאמדה, הלכה למעשה, באמצעות מודל לתמחור אופציות כיחס בין שווי אופציית מכר "בכסף" (מחיר מימוש השווה לנכס הבסיס) בעלת אורך חיים השווה לתקופת החסימה, לבין שווי השוק של מניית פוליפיד במועד החישוב.

לצורך חישוב השווי ההוגן של אופציית המכר השתמשנו בחישובינו במודל אופציית מכר אסימטרית, להלן הפרמטרים הרלוונטיים ששימשו אותנו בחישובנו:

- מחיר המניה ביום החישוב;
- מחיר המימוש;
- אורך החיים הצפוי, דהיינו, תקופת החסימה;
- שער הריבית חסרת הסיכון עבור אורך החיים הצפוי של האופציה.
- התנודתיות הצפויה של מחיר המניה;



3. חישוב שיעור הניכיון הראוי בגין המניות החסומות, ליום 30 ביוני, 2020

התבקשנו על ידי הנהלת קסניה לאמוד את שיעור הניכיון הראוי עבור מניות חברת פוליפיד המוחזקות על ידי קסניה למועד ההנפקה, בהתאם לתקופת חסימה של חצי שנה ממועד זה. על מנת לאמוד את השווי ההוגן של המניות החסומות יש להביא לידי ביטוי את השפעת תקופת החסימה. השפעת החסימה, נאמדה, הלכה למעשה, באמצעות מודל לתמחור אופציות כיחס בין שווי אופציית מכר "בכסף" (מחיר מימוש השווה לנכס הבסיס) בעלת אורך חיים השווה לתקופת החסימה, לבין שווי השוק של מניית פוליפיד במועד החישוב.

להלן הפרמטרים אשר שימשו אותנו בחישובינו:

- **מועד החישוב**- מועד החישוב הינו 30 ביוני, 2020.
- **נכס הבסיס**- נכס הבסיס הינו מחיר מניית פוליפיד ליום 30 ביוני, 2020, כפי שמשקף ממחירה בבורסת ה-NASDAQ. נכס הבסיס ששימש אותנו בחישובנו הינו **18.03 דולר**.
- **מחיר המימוש**- מחיר המימוש באופציית מכר "בכסף" שווה לנכס הבסיס והינו **18.03 דולר**.
- **אורך חיים**- כאמור, התבקשנו על ידי הנהלת קסניה לאמוד את שיעור הניכיון הראוי עבור מניות חברת פוליפיד בהתאם לתקופת חסימה של חצי שנה אשר מסיימת ביום 25 בדצמבר, 2020. נכון למועד החישוב תקופת חסימה שנותרה הינה כ- **0.49 שנים**.
- **ריבית חסרת סיכון**- כאשר מחיר המימוש של האופציה נקוב בדולר, שיעור הריבית חסרת הסיכון יילקח מהתשואות לפדיון של אגרות חוב של ממשלת ארה"ב בעלות מח"מ (משך חיים ממוצע) השווה בקירוב למשך תקופת החסימה. הריבית ששימשה אותנו בחישובינו הינה **0.18%**.
- **סטיית תקן**- התנודתיות ההיסטורית של חברה משמשת כנקודת התחלה בקביעת התנודתיות הצפויה. היות ופוליפיד החלה להיסחר רק במועד החישוב, אמדנו את סטיית התקן בהתאם לענף פעילות פוליפיד כפי שמופיע באתר ¹Damodaran Online. סטיית התקן נאמדה בכ- **53.09%** בהתבסס על מדגם של כ- 242 חברות הפועלות בענף ה- Healthcare Products.

¹ [/http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar)



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

ריכוז ממצאים

הטבלה להלן מציגה את שיעור הניכיון בגין תקופת החסימה של המניות:

שיעור ניכיון בגין אי סחירות	תקופת חסימה (שנים)
8.56%	0.49

הטבלה להלן מציגה את שווי המניות החסומות, בהינתן שיעור הניכיון, כאמור לעיל (דולר):

תקופת חסימה (שנים)	נכס בסיס	שיעור ניכיון בגין אי סחירות	נכס בסיס מתוקנן
0.49	18.03	8.56%	16.49

ניתוח רגישות

הטבלה להלן מציגה ניתוח רגישות של שיעור הניכיון בגין אי הסחירות ושל נכס הבסיס המתוקנן ביחס לשינויים בסטיית התקן (דולר):

סטיות תקן	73.09%	63.09%	53.09%	43.09%	33.09%
שיעור ניכיון בגין אי סחירות	11.83%	10.19%	8.56%	6.93%	5.31%
נכס בסיס מתוקנן	15.90	16.19	16.49	16.78	17.07