

נספח א'

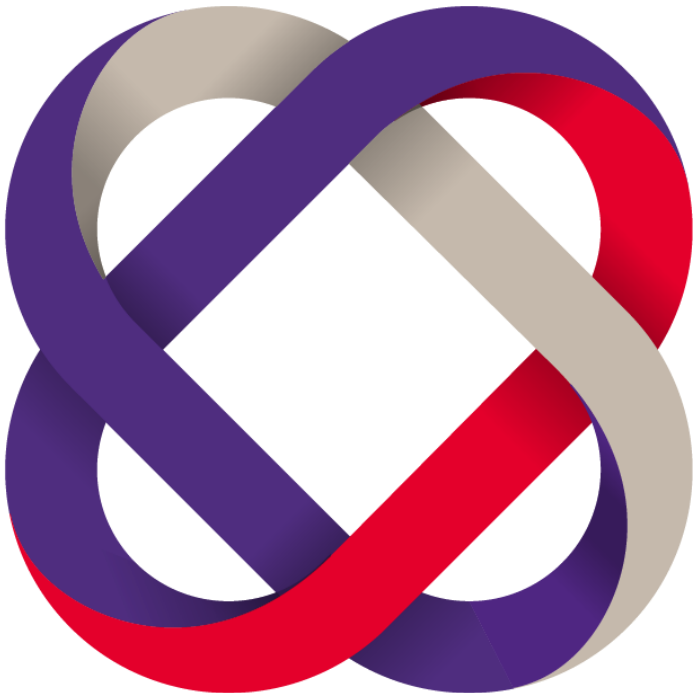
הערכת שווי בדבר בחינת הצורך בירידת ערך מוניטין
גלובל ריטייל ק.י (לשעבר: יינות ביתן)



אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ

בדיקת ירידת ערך נכסי הפעילות של גלובל ריטייל ק.י.
בע"מ בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי מס' 36
ליום 31 בדצמבר 2023

מרץ 2024



תוכן עניינים

- 01 רקע
- 02 נתונים פיננסיים
- 03 מתודולוגיה
- 04 פירוט ההנחות ששימשו בסיס לחישוב

3	נספחים	
8	א. מילון מונחים	23
12	ב. פרמיית שליטה	24
15	ג. פירוט עיקרי הפרמטרים ששימשו לאומדן שווי רכיבי התשלום נשוא אופציות לבנקים	25
	ד. ניתוח רגישות	28
	ה. פרטי מעריך השווי	29
	ו. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970	30

01

רקע

כללי

אודות גלובל ריטייל

תמצית תוצאות העבודה

תנאים מגבילים

4

5

6

7

כללי

מטרת העבודה

לבקשת הנהלת אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ (להלן: "אלקטרה" או "אמ"צ"), מחודש דצמבר 2023, הערכנו את סכום בר ההשבה של פעילות גלובל ריטייל ק.י בע"מ (להלן: "החברה" או "גלובל ריטייל"), נכון ליום 31 בדצמבר 2023 (להלן: "מועד הערכת השווי"), לשם בחינת ירידת ערך נכסי פעילות היחידה המניבה מזומנים (כהגדרתה להלן), בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי מספר 36 (להלן: "IAS 36" או "התקן").

גלובל ריטייל עוסקת בתחום קמעונאות המזון ומפעילה רשת מרכולים לממכר קמעונאי של מצרכי מזון ומוצרי צריכה אחרים ברחבי ישראל. ביום 3 באפריל 2022 התקשרה גלובל ריטייל במעריך הסכמים עם Carrefour Partenariat International SAS (להלן: "Carrefour") וחברות בנות שלה, בהם הסכם זכיינות בלעדי להפעלת סניפי רשת יינות ביתן תחת מותגי Carrefour שהינם, בין היתר Carrefour Market, Carrefour Hyper ו-Carrefour City בישראל ולישימוש בלעדי בשמות המותגים כאמור. בהתאם לתנאי הסכם הזכיינות, החל מהרבעון השלישי לשנת 2022, פועלת גלובל ריטייל למיתוג מחדש של מרבית סניפי החברה ולהתאמתן לשמות מותג Carrefour.

במסגרת עבודה זו נאמד סכום בר ההשבה של היחידה המניבה מזומנים על ידי אומדן השווי ההוגן של היחידה המניבה מזומנים תוך שימוש בטכניקות הערכה מקובלות, ובפרט תוך שימוש בשווי היחידה המניבה מזומנים המשתמע מעסקת ההשקעה בחברה, כמפורט בעבודה זו.

יחידה מניבת מזומנים

תהליך זיהוי היחידה המניבה מזומנים אליה שייכים הנכסים נשוא בדיקת ירידת הערך כרוך בהפעלת שיקול דעת רב הכולל מבחנים ופרמטרים אותם התקן מבקש לבחון בעת זיהוי היחידה אליה שייך הנכס. היחידה המניבה מזומנים הוגדרה ע"י הנהלת אלקטרה כפעילות גלובל ריטייל בכללותה (לעיל ולהלן: "היחידה המניבה מזומנים").

זיהויה של היחידה המניבה מזומנים והרכבה הינם באחריות אמ"צ ואנו מסתמכים על נתונים אלה כפי שסופקו לידינו על ידי הנהלת אמ"צ. כמו כן באחריותה של אמ"צ להקצות את ההפסד מירידת הערך (אם בכלל), לצורך הקטנת הערך בספרים של נכסי היחידה.

מקורות המידע

בביצוע העבודה הסתמכנו, בין היתר, על הנתונים הבאים:

- טיוטת הדוחות הכספיים של גלובל ריטייל לשנת 2023.
- מזכר הבנות מיום 31/12/2023 שנחתם בין גלובל ריטייל ואמ"צ לבין קבוצת PFH לפיו תבוצע השקעה בגלובל ריטייל על ידי המשקיע ובעלי מניותיה של גלובל ריטייל, בסכום כולל של 180 מיליון ש"ח (להלן: "מזכר ההבנות").
- הסכם השקעה מחודש פברואר 2024 שנחתם בין גלובל ריטייל ואמ"צ לבין קבוצת PFH על השקעה בגלובל ריטייל על ידי המשקיע ובעלי מניותיה של גלובל ריטייל, בסכום כולל של 180 מיליון ש"ח (להלן: "הסכם השקעה").
- דיווחים מיידיים של אמ"צ ובפרט דיווח מיידי מיום 31 בדצמבר 2023 בדבר החתימה על מזכר הבנות עם קבוצת PFH (אסמכתא: 2023-01-118633), דיווח מיידי מיום 29 בפברואר 2024 בדבר החתימה על הסכם השקעה עם קבוצת PFH (אסמכתא: 2024-01-017860) ודיווח מיידי מיום 11 במרץ 2024 בדבר התקיימות התנאים המתלים להשלמת העסקה נשוא הסכם ההשקעה (אסמכתא: 2024-01-021016).
- הבהרות שנמסרו לנו על ידי הנהלת אמ"צ והנהלת גלובל ריטייל בקשר למזכר ההבנות ובקשר להסכם ההשקעה.
- הסכמים שנחתמו בחודשים פברואר ומרץ 2024 עם שני תאגידים בנקאיים בנוגע לאופציות שהיו קיימות בבעלותם ביחס למניות גלובל ריטייל.
- טבלה המציגה את שיעורי ההחזקה במניות החברה ובמכשירים הוניים נוספים (Cap Table), לפני ולאחר ביצוע עסקת ההשקעה נשוא מזכר ההבנות והסכם ההשקעה.
- תחזית הפעילות העסקית של גלובל ריטייל.
- עבודות כלכליות קודמות שנעשו לחברה על ידינו.
- דיווחים הערכות ואומדנים מהותיים שנמסרו ע"י הנהלת אמ"צ והנהלת החברה.
- שיחות ופגישות עם הנהלת אמ"צ והנהלת החברה.
- נתונים פיננסיים שונים שנאספו ממערכת S&P CapitalQ.
- מידע משלים שנאסף על ידינו ממקורות גלויים, כגון אתרי אינטרנט וכתבות בעיתונים.

אודות גלובל ריטייל

אודות גלובל ריטייל

החברה, באמצעות ישויות מוחזקות שלה, פועלת בתחום קמעונאות המזון אשר מהווה מגזר כספי בדוחותיה הכספיים.

גלובל ריטייל מפעילה ליום אישור הדוחות הכספיים 148 סניפים בפריסה ארצית, בשטח מכירה כולל, נטו של כ- 112 אלפי מ"ר. סניפי גלובל ריטייל פרוסים על שטחי מסחר בגדלים שונים. פעילותה של החברה מתמקדת בעיקר בסניפים שכונתיים ובמרכזי הערים תחת שמות המותג "מגה בעיר", "ביתן מרקט", "שוק מהדרין", ו-"Carrefour" על תתי המותג שלו. שמות המותג נועדו בעיקר לצרכים שיווקיים ומיצוב הסניף הספציפי לקהל היעד הרלוונטי. בנוסף, גלובל ריטייל מפעילה אתרי מכר מקוונים תחת שמות המותג: "ביתן אונליין", "מגה אונליין", "Quik", "שוק מהדרין אונליין" ו-"Carrefour Online", המשמשים את לקוחות החברה. סניפי החברה ואתרי המכר, מציעים לצרכן מגוון רב של מוצרים בקונספט של "one stop shop": כלל מוצרי המזון; מוצרי ירקות ופירות; מוצרי טואלטיקה; מוצרי ניקוי; סדרת כלי בישול, אפייה ואביזרי עזר למטבח, תוך מתן דגש על היצע מוצרים גדול ומגוון לצד נוסחי נוחות, זמינות, טריות, שירות ויחס אישי.

גלובל ריטייל מתחרה מול רשתות שיווק גדולות, כגון - שופרסל בע"מ, טיב טעם רשתות בע"מ, פרשמרקט בע"מ, רשת חנויות רמי לוי שיווק השיקמה 2006 בע"מ, ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ, מרב - מזון כל בע"מ, מ. יוחננוב ובניו (1988) בע"מ, כל בו חצי חנים בע"מ, וכן רשתות אזוריות, חנויות מכולת שכונתיות, שווקים פתוחים וחנויות מתמחות. התחרות בענף מכבידה על גמישות המחירים ועל הצמיחה של השחקניות בענף. להערכת החברה, התחרות בשוק קמעונאות המזון בישראל צפויה להמשיך גם בשנים הקרובות, בין היתר, נוכח התערורות השיח הציבורי בדבר יוקר המחיה בישראל והתמודדותן של רשתות השיווק בפרץ העלאות מחירים. בנוסף, על רקע ולאחר השלמת הסבת מרבית סניפי הקבוצה ל-Carrefour, להערכת החברה, המהלך צפוי להגביר את התחרות מול רשתות המחזיקות בפורמטים שונים, הן במרכזי הערים והן מחוץ להן. גלובל ריטייל מעריכה, בהתבסס על דוח סטורנקסט, כי חלקה בשוק קמעונאות המזון בישראל הינו כ-5.2%.

היקף מכירות החברה מושפע מעונותיות בשל היקפי הצריכה של המשק בסמוך לתקופת החגים בישראל (חגי תשרי ופסח). מכיוון שחגים אלו חלים ברבעונים שונים בשנים שונות, התוצאות העסקיות בין הרבעונים מושפעות מעיתוי החגים כאמור.

החברה שוכרת שטחים ברחבי הארץ, המשמשים את פעילות הקבוצה, ומשתרעים על כ- 171 אלף מ"ר (במונחי שטחי מכירה – 112 אלף מ"ר). הסכמי השכירות למעט שישה סניפים ושטח פריקה וטעינה המושכרים מחברה בשליטת משפחת ביתן, מושכרים מצדדים שלישיים והינם לתקופות שונות (ברובם, מעל חמש שנים), כאשר לרוב ניתנות לחברות הקבוצה אופציות להארכת תקופות השכירות.

נכון ליום 31 בדצמבר 2023, הועסקו בגלובל ריטייל 4,972 עובדים. נתון זה כולל עובדים המועסקים על ידי חברות השמה (קבלני כוח אדם) לתקופת ניסיון של מספר חודשים, אשר בסיומה, ככל שהחברה מעוניינת בהמשך העסקתם, הם הופכים להיות עובדי החברה. בנוסף, החברה מתקשרת עם קבלנים חיצוניים לרכישת שירותים, בעיקר, בתחום אבטחה, משלוחים וניקיון.

זכיינות קרפור

ביום 3 באפריל 2022 התקשרה החברה בהסכם זכיינות בלעדי עם קבוצת Carrefour, באמצעות Carrefour International Partnership (להלן: "קרפור") להפעלת המרכולים של הקבוצה תחת המותג קרפור ולשימוש בלעדי בשם המותג ובמותג הפרטי של קרפור.

בהתאם לתנאי הסכם הזכיינות, החברה תפעל למיתוג מחדש של המרכולים של קבוצת גלובל ריטייל (להלן: "המרכולים") ולהתאמתם למותג קרפור, בהתאם ללוחות הזמנים ולתנאים שסוכמו בין הצדדים. עוד הוסכם, כי הסכם הזכיינות יהיה לתקופה של 20 שנים עם חידוש אוטומטי ל- 20 שנים נוספות ואפשרויות הארכה לתקופות של 20 שנים נוספות בהסכמה בין הצדדים.

על רקע ההתקשרויות בהסכמים עם קרפור, החל מהרבעון השלישי לשנת 2022 החלה גלובל ריטייל בביצוע תוכניות להתייעלות ורה ארגון, בין היתר, לשם יצירת תשתית מסחרית ותפעולית לצמיחה בשנים הבאות, ואשר כוללות, בין היתר, התייעלות תפעולית בסניפים ובכוח אדם, סגירת סניפים מפסידים, שיפור תנאי סחר, בנייה ויישום של תוכנית לשיפוץ סניפים והסבתם לסניפי Carrefour, הקמת מערכי לוגיסטיקה, התאמת קטלוג המכירה, גיוסי כוח אדם, הדרכות ועוד.

בסמוך לסוף שנת 2023 השלימה החברה הסבה והשקה של כ- 77 סניפים לסניפי Carrefour.

כחלק מהשקת קרפור בישראל, החליפו חברות קבוצת ינות ביתן את שמותיהן המשפטיים כך שיינות ביתן בע"מ שינתה את שמה לגלובל ריטייל ק.י. בע"מ ובהתאמה שונו שמותיהן של שאר חברות הקבוצה.

בחודש פברואר 2024 נחתם תיקון להסכם הזיכיון, לפיו, בין היתר, הוארכה תקופת הזיכיון ל- 7 שנים נוספות (27 שנים + 20 שנים נוספות חידוש אוטומטי).

לפרטים נוספים אודות הסכם הזכיינות עם קרפור ראה בדיווחים מיידיים של אמ"צ.

תוכנית הרה ארגון

ברבעון השלישי לשנת 2022 אימצה גלובל ריטייל תוכניות להתייעלות ורה ארגון, שכללה, בין היתר, התייעלות תפעולית בסניפים ובכוח אדם וסגירת מספר סניפים מפסידים, שיפור תנאי סחר, בנייה ויישום של תוכנית לשיפוץ סניפים והסבתם לסניפי Carrefour לשם יצירת תשתית מסחרית ותפעולית לצמיחה בשנים הבאות, חיזוק כושר התחרות, התמודדות מול אתגרי השוק, הטמעת מותג Carrefour באופן מיטבי ועוד. בהתאם לתוכניות, החלה גלובל ריטייל בביצוע התכניות ועבודות שיפוץ הסניפים והכנתם להשקת Carrefour. לצורך מימון עבודות השיפוץ, ההסבה והשקת הסניפים, פעלה גלובל ריטייל לקבלת מימון בהיקף כולל של כ- 500 מיליון ש"ח מתאגידים בנקאיים ו- 100 מיליון ש"ח בדרך של גיוס הון מבעלי מניותיה. במהלך שנת 2023, המשיכה גלובל ריטייל בתוכנית רה ארגון, התייעלות וצמצומים, הכוללת בנוסף לאמור לעיל סגירת 6 סניפים מפסידים, וכן, שיפור רווחות הגולמית, לרבות בדרך של צמצום האובדנים וצמצום עלויות לוגיסטיקה והתייעלות בהוצאות תפעוליות.

סך הוצאות רה-ארגון הסתכמו בשנים 2022 ו- 2023 בכ- 103 ובכ- 10 מיליון ש"ח, בהתאמה.

תמצית תוצאות העבודה

תמצית חוות הדעת

שווי ההון העצמי של גלובל ריטייל נאמד על בסיס התנאים שעוגנו במסגרת הסכם ההשקעה שנחתם בין גלובל ריטייל ואמ"צ לבין קבוצת PFH לפיו תבוצע השקעה בגלובל ריטייל על ידי המשקיע ובעלי מניותיה של גלובל ריטייל, בסכום כולל של 180 מיליון ש"ח. בהתאם להנחות ולאומדנים כמפורט להלן בעבודה זו, השווי ההוגן של ההון העצמי בניכוי עלויות עסקה של גלובל ריטייל, אשר נאמד מתוך תנאי הסכם ההשקעה כאמור, מוערך בכ- 351 מיליון ש"ח. בהתאם, שווי הפעילות המשתמע של גלובל ריטייל, המהווה להערכתנו אומדן נאות לסכום בר ההשבה של היחידה מניבת המזומנים, מוערך נכון ליום 31 בדצמבר 2023 בכ- 1,069 מיליון ש"ח.

בטבלה שלהלן מוצגים ערכם הפנקסני של הנכסים התפעוליים נטו של פעילות היחידה המניבה מזומנים ליום 31 בדצמבר 2023.

נמסר לנו על ידי הנהלת אמ"צ, כי מאחר וערכם הפנקסני של הנכסים התפעוליים נטו המשויכים ליחידה מניבת המזומנים, בניכוי התחייבויות פיננסיות נטו (לרבות התחייבות בגין מימוש האופציה לבנקים) ליום 31 בדצמבר 2023, מסתכם בכ- 418 מיליון ש"ח, ומאחר וסכום זה עולה על סכום בר ההשבה של היחידה בניכוי התחייבויות פיננסיות נטו, מכירה אמ"צ בדוחותיה הכספיים לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 בהפרשה לירידת ערך מוניטין בסכום של כ- 67 מיליון ש"ח.

להלן טבלה המציגה את הערך הפנקסני של נכסי היחידה מניבת מזומנים נכון ליום 31 בדצמבר 2023:

ערך בספרים (פנקסני) של היחידה מניבת המזומנים נכון ליום 31.12.2023	
אלפי ש"ח	
ערך פנקסני של נכסי היחידה המניבה מזומנים	
רכוש קבוע	404,053
נכס זכות שימוש	1,159,927
התחייבויות בגין חכירה	(1,396,874)
הון חוזר, נטו	(704,224)
מותגים	13,798
התחייבויות תפעוליות נוספות	-
מוניטין ונכסים בלתי מוחשיים אחרים	1,659,081
סך ערך פנקסני של נכסי היחידה מניבת מזומנים	1,135,761
התחייבויות פיננסיות, נטו	(717,888)
סך ערך פנקסני של נכסי היחידה בניכוי התחייבויות פיננסיות, נטו	417,873

תנאים מגבילים

מטרת עבודה זו הינה בחינת ירידת ערך מוניטין ו/או נכסים, בהתאם להוראות IAS 36. אין לעשות בעבודה זו כל שימוש אחר, לרבות לצטטה בתשקיף ו/או בכל מסמך אחר, ללא קבלת אישור בכתב ומראש מהמערך - פאהן קנה יועצים בע"מ.

העבודה מיועדת עבור הנהלת אלקטרה וגלובל ריטייל ולא תהיה לנו כל מחויבות כלפי כל צד שלישי, אלא אם אישרנו בכתב את ההסתמכות של הצד השלישי על ממצאי עבודה זו. אין לתת לעבודה זו או לכל חלק ממנה, תמצית או סיכום שלה, פומביות דרך ערוצי מדיה פומביים (או פרטיים), ללא הסכמתנו מראש ובכתב. עם זאת, בכפוף להסכמתה של אלקטרה, אין לנו התנגדות כי עבודה זו תצורף לדוחות הכספיים של אלקטרה או בעלת השליטה בה ו/או לדיווחים מיידיים של אלקטרה או בעלת השליטה בה.

עבודה זו מתבססת, בין היתר, על נתונים, תחזיות ואומדנים שנתקבלו מהנהלת גלובל ריטייל. האחריות לגבי אמינות המידע, הנתונים, המצגים, הערכות וההסברים השונים שנמסרו לנו, בקשר עם ביצוע עבודה זו, הינה על ספקי מידע זה, ואין אנו יכולים לאשר את דייקנותם, שלמותם והגינותם של נתונים אלו. יודגש כי עבודה זו אינה כוללת בדיקת נאותות (Due-Diligence) ואינה כוללת בדיקה ואימות של הנתונים האמורים. לפיכך עבודתנו לא תיחשב ולא תהיה אישור לנכונותם, שלמותם ודיוקם של הנתונים שהועברו אלינו.

בשום מקרה לא נהיה אחראיים לכל הפסד, נזק, עלות או הוצאה אשר ייגרמו בכל אופן ודרך ממעשי הונאה, מצג שווא, הטעייה, מסירת מידע שאינו נכון או מניעת מידע מאיתנו.

ייתכן והגענו לנתונים פיננסיים היסטוריים מסוימים, אשר בהם השתמשנו לעבודה זו, מתוך נתונים פיננסיים לא מבוקרים כפי שהופיעו בחדר מידע וירטואלי, אשר הינם באחריות הנהלת אלקטרה. אנו לא בדקנו עצמאית את הנכונות או השלמות של הנתונים עליהם הסתמכנו (לרבות השוואתם לנתונים המופיעים בדוחות הכספיים המבוקרים של אלקטרה) ואיננו חווים דעה או נותנים הבטחה מכל סוג שהוא לגבי הנתונים בהם השתמשנו או לגבי הדוחות הכספיים של החברה.

אנו מבינים כי ממצאנו יישמשו כדי לסייע להנהלת גלובל ריטייל לבחינת בדיקת ירידת ערך מוניטין ו/או נכסים, בהתאם להוראות IAS 36. העבודה נועדה אך ורק לצורכי המידע והשימוש של הנהלת גלובל ריטייל והמבקרים הבלתי תלויים שלה. אין להשתמש בה, להפיצה, לצטט מתוכה או להתייחס אליה בשום צורה שהיא לכל מטרה אחרת, לרבות, אך ללא הגבלה, לרישום, רכישה או מכירה של ניירות ערך. אין להגיש עבודה זו או להתייחס אליה, במלואה או בחלקה, בדוח רישום או בכל מסמך אחר.

אין בעבודה זו משום ייעוץ משפטי או חוות דעת משפטית. פירוש מסמכים שונים שבהם עיינו, נעשה אך ורק לצורכי חוות דעת כלכלית זו. אין אנו נוטלים על עצמנו אחריות כלשהי לשינויים בתנאי השוק לאחר תאריך הערכת השווי ואין אנו מחויבים לעדכן את עבודתנו, ניתוחנו, מסקנותינו או מסמכים אחרים הנוגעים לשירותים שלנו לאחר מכן, מכל סיבה שהיא.

בעבודה זו התייחסנו גם למידע צופה פני עתיד שנמסר לנו על ידי הנהלת אלקטרה והנהלת גלובל ריטייל.

עבודה זו משקפת את הערכתנו לגבי פרמטרים שונים ובהתבסס על המידע שהיה בפנינו. אם הערכות אלה לא תתממשנה, התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות שהערכנו.

למטרת העבודה הנחנו שהנתונים שנמסרו לנו הינם מדויקים, שלמים והוגנים, ולא בא לידיעתנו דבר העלול להצביע על חוסר סבירותם של הנתונים בהם השתמשנו. אם יתברר אחרת, תשתנה המלצתנו בהתאם. לפיכך, הננו שומרים לעצמנו את הזכות לשוב ולעדכנה לאור נתונים חדשים, שלא הובאו בפנינו קודם למתן המלצות העבודה.

ברצוננו לציין כי אין לנו עניין אישי במניות אלקטרה או גלובל ריטייל וכי הננו בלתי תלויים באלקטרה ו/או גלובל ריטייל בהתאם לעמדת רשות ניירות ערך 30-105 מיום 22/7/2015 (כפי שתוקנה מעת לעת). בנוסף, אנו מצהירים כי לא מתקיימת אחת או יותר מן החלופות היוצרות חזקה כי אנו תלויים באלקטרה ו/או גלובל ריטייל, בהתאם לעמדת רשות ניירות ערך האמורה. האמור מתקיים במהלך כל תקופת מתן השירותים. כמו כן, עבודה זו עומדת בתנאים ובקריטריונים של הערכת שווי בלתי תלויה בהתאם לתקנות הרשות לניירות ערך והנחיות הרשות לניירות ערך (בנושא אי תלות) לפי סעיף 9 לחוק ניירות ערך תשכ"ח – 1968. עוד נציין כי לא נקבעו התניות לקבלת שכר הטרחה שלנו בקשר עם תוצאות עדכון השווי. בנוסף, סכום השיפוי שנקבע כלפי פאהן קנה יועצים בע"מ ו/או בעלי מניותיה ו/או דירקטורים מטעמה ו/או שותפיה ו/או עובדיה תחול רק בקשר לשיפוי בסכום של מעל 3 פעמים שכר הטרחה נשוא ההתקשרות, למעט במקרה של טעות במזיד או במרמה מצידנו.

בשל ביצוע החישובים בגיליונות אלקטרוניים, ייתכנו הפרשי עיגול. על הקורא לעיין בכל ההנחות אשר הונחו במהלך העבודה.

פאהן קנה יועצים בע"מ

נתונים פיננסיים

תוצאות עסקיות

מאזני גלובל ריטייל

להלן דוחות מאוחדים על המצב הכספי של גלובל ריטייל לימים 31 בדצמבר של השנים 2022 - 2023 (באלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	31.12.2023	31.12.2022
התחייבויות שוטפות		
הלוואות מתאגידים בנקאיים	164,754	42,786
התחייבות בגין אופציה לתאגידים בנקאיים	63,415	93,000
ספקים ומתני שירותים	800,439	613,314
זכאים ויתרות זכות	366,538	307,320
חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירה	145,850	128,224
סה"כ התחייבויות שוטפות	1,540,995	1,184,644
התחייבויות לא שוטפות		
הלוואות לזמן ארוך	414,093	307,214
התחייבויות אחרות לזמן ארוך	163,310	56,196
התחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו	15,910	15,853
התחייבויות לז.א. בגין חכירה	1,200,438	1,285,938
סה"כ התחייבויות לא שוטפות	1,793,751	1,665,201
סה"כ התחייבויות	3,334,746	2,849,845
הון עצמי (גרעון בהון)		
	(990,203)	(785,861)
סה"כ התחייבויות והון	2,344,544	2,063,984

אלפי ש"ח	31.12.2023	31.12.2022
נכסים שוטפים		
מזומנים ושוי מזומנים	137,520	122,655
לקוחות	106,408	112,621
חייבים	23,883	27,236
מלאי	220,754	122,392
סה"כ נכסים שוטפים	488,565	384,904
נכסים לא שוטפים		
נכסי זכות שימוש, נטו	1,167,346	1,259,635
חייבים ויתרות חובה לזמן ארוך	2,077	6,649
רמש קבע, נטו	408,969	141,057
מוניטין	243,576	252,820
נכסים בלתי מוחשיים, נטו	34,011	18,919
סה"כ נכסים לא שוטפים	1,855,979	1,679,080
סה"כ נכסים	2,344,544	2,063,984

תוצאות עסקיות

התחייבויות פיננסיות, נטו

להלן פירוט יתרת ההתחייבויות הפיננסיות, נטו של החברה, ליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2022 ו- 2023 ^(*):

אלפי ש"ח		31.12.2022	31.12.2023
נכסים פיננסיים			
מזומנים ושוי מזומנים		122,655	137,520
חייבים פיננסיים		10,975	39,577
סה"כ נכסים פיננסיים		133,630	177,097
התחייבויות פיננסיות			
הלוואות מתאגידים בנקאיים		(350,000)	(578,847)
זכאיים פיננסיים ואחרים		(39,726)	(121,060)
התחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו		(15,853)	(15,910)
התחייבויות אחרות לזמן ארוך		(56,196)	(163,310)
סה"כ התחייבויות פיננסיות		(461,775)	(879,127)
סה"כ התחייבויות פיננסיות, נטו		(328,145)	(702,030)

(*) יתרת ההתחייבויות הפיננסיות נטו המוצגת לעיל אינה כוללת את יתרת ההתחייבות בגין מימוש כתבי האופציה שהוענקו לבנקים. לפירוט נוסף אודות אופן חישוב שווי ההתחייבות הנ"ל ראה פרק 4 להלן. כמו כן, היתרה המוצגת לעיל אינה כוללת את עודפי העלות בגין ההתחייבויות הפיננסיות נטו של גלובל ריטייל, הרשומים בספרי אמ"צ.

תוצאות עסקיות

רווח והפסד של גלובל ריטייל

להלן דוחות הרווח וההפסד של גלובל ריטייל לשנים 2022 - 2023 (באלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	2023	2022 (*)
הכנסות ממכירות	3,026,021	2,771,139
עלות המכירות	(2,148,995)	(1,892,575)
רווח גולמי	877,026	878,564
שיעור רווח גולמי	29.0%	31.7%
הוצאות מכירה ושיווק	(851,959)	(776,843)
הוצאות הנהלה וכלליות	(76,987)	(64,663)
רווח תפעולי לפני הוצאות אחרות	(51,920)	37,058
שיעור רווח (הפסד) תפעולי	(1.7%)	1.3%
הוצאות רה ארגון	(10,171)	(103,430)
הכנסות (הוצאות) אחרות	24,847	(33,902)
רווח (הפסד) תפעולי	(37,244)	(100,274)
הוצאות מימון, נטו	(111,089)	(97,261)
הפסד לפני מיסים על הכנסה	(148,333)	(197,535)
הטבת מס (מיסים על הכנסה)	6,401	2,302
סה"כ רווח (הפסד) מפעילות נמשכת	(141,932)	(195,233)
רווח (הפסד) מפעילות שהופסקה	(46,377)	(11,917)
סה"כ רווח (הפסד)	(188,309)	(207,150)

(*) לאחר סווג מחדש

הכנסות

הכנסות החברה עלו מכ- 2.77 מיליארד ש"ח בשנת 2022 לכ- 3.03 מיליארד ש"ח בשנת 2023, עליה של כ- 9%. העלייה בהכנסות נובעת, בין היתר, מסגירת הסניפים לצרכי השיפוץ המאסיבי של סניפים והסבתם לרשת קרפור בשנת 2022, תוך הגדלת מכירות למטר בסניפים המוסבים, וזאת כחלק מתוכנית התייעלות אשר החברה מבצעת במהלך השנים האחרונות.

עלות המכר ורווח גולמי

עלות המכר מורכבת בעיקרה מקניות מלאי, שכר וחומרי אריזה. שיעור הרווח הגולמי עמד בממוצע על כ- 28.7% מסך ההכנסות במהלך השנים 2022 - 2023. חלה ירידה ברווחיות הגולמית של החברה בשנת 2023 ביחס לשנת 2022 וזאת, בין היתר, לאור מבצעי ההשקה של הסניפים המוסבים וגידול בשיעור האובדנים והשכר.

הוצאות מכירה ושיווק

שיעור הוצאות מכירה ושיווק מסך ההכנסות עלה מכ- 28% בשנת 2022 לכ- 28.2% בשנת 2023. העלייה נובעת, בין היתר, מגידול בהוצאות השכר כחלק מהסבת סניפי הרשת למותג קרפור.

הוצאות הנהלה וכלליות

בשנת 2023 שיעור הוצאות הנהלה וכלליות עמד על כ- 2.5% מסך ההכנסות וזאת לעומת כ- 2.3% בשנת 2022. העלייה בשיעור הוצאות הנהלה וכלליות נובעת, בין היתר, מהשקעת משאבי ניהול בתוכנית ההנהלה להסבת סניפי הרשת למותג קרפור וכן, מביצוע תוכנית התייעלות שהקטינה את הוצאות ההנהלה והכלליות.

מתודולוגיה

מתודולוגיה

תמצית הוראות תקן IAS 36 לעניין בדיקת ירידת ערך מוניטין

בהתאם ל- IAS36, על ישות חלה חובה לאמוד את סכום בר ההשבה של נכס בכל עת שקיים סימן המצביע על אפשרות של ירידה בערכו. התקן מגדיר סכום בר השבה כגובה מבין השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה של נכס או יחידה מניבת מזומנים, לבין שווי השימוש בו.

כמו כן, התקן קובע כי בחינת ירידת ערך מוניטין או נכס בלתי מוחשי בעל אורך חיים בלתי מוגדר, תבוצע אחת לשנה או בתדירות גבוהה יותר במידה וקיים סימן המצביע על פגיעה בערכו.

יחידה מניבת המזומנים

התקן מגדיר יחידה מניבת מזומנים כקבוצת הנכסים המזוהה הקטנה ביותר, המניבה תזרימי מזומנים חיוביים (Inflows) משימוש מתמשך, שהם בלתי תלויים בעיקרם בתזרימי המזומנים החיוביים מנכסים אחרים או מקבוצות נכסים אחרות.

תהליך זיהוי היחידה מניבת המזומנים אליה שייך הנכס, כרוך בהפעלת שיקול דעת רב הכולל מבחנים ופרמטרים אותם התקן מבקש לבחון בעת זיהוי היחידה אליה שייך הנכס.

שלבי העבודה בבדיקת ירידת ערך מוניטין

שלבי העבודה שבוצעו לצורך בחינת ירידת ערך המוניטין הינם כדלקמן:

- קבלת הגדרה של היחידות המניבות מזומנים מהחברה.
- מדידת סכום בר השבה של היחידה.
- יחוס נכסים והתחייבויות שונות ליחידה, לרבות מוניטין.
- השוואת סכום בר ההשבה לערך הפנקסני של היחידה.
- במקרה שהערך הפנקסני של היחידה גבוה מהסכום בר השבה, חלה ירידה בערכו של המוניטין שיוחס ליחידה.

סכום בר השבה

כאמור, סכום בר השבה מוגדר כגובה מבין שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה ושווי שימוש.

שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה הוא הסכום שניתן לקבל במכירת הנכס או יחידה מניבת מזומנים בעסקה בין קונה מרצון לבין מוכר מרצון, הפועלים בצורה מושכלת, בהעדר השפעה הנובעת מיחסים מיוחדים בין הצדדים ובניכוי עלויות מימוש.

שווי שימוש הוא הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים העתידיים, החזויים לנבוע מנכס או מיחידה מניבת מזומנים. שווי שימוש, בניגוד לשווי הוגן, מבוסס על תחזיות הספציפיות לישות, אשר ייתכן ואינן זמינות ליתר השוק.

הקצאת מוניטין ליחידות מניבות מזומנים

לעיתים, לא ניתן להקצות מוניטין ליחידות מניבות מזומנים בודדות על בסיס שאינו שרירותי, אלא רק לקבוצות של יחידות מניבות מזומנים. כתוצאה מכך, הרמה הנמוכה ביותר בישות שבה קיים מעקב על המוניטין לצרכי הנהלה פנימיים מורכב, לעיתים, ממספר יחידות מניבות מזומנים שאליהן המוניטין קשור, אך שלא ניתן להקצות להן. במקרה זה הוראות התקן לגבי יחידה מניבת מזומנים בודדת (בהתייחס לנושא המוניטין) יחולו לגבי קבוצות של יחידות מניבות מזומנים, אשר להן הוקצה המוניטין.

נכסים והתחייבויות של היחידה בהם יש להתחשב בעת השוואה לסכום בר השבה

הכלל המנחה לאגרגציה פנקסנית שיש לבצע בכדי להשוות את הערך בספרים של היחידה מניבת מזומנים לסכום בר ההשבה שלה הוא כי השווי הפנקסני של היחידה ייקבע על בסיס עקבי עם הדרך בה חושב הסכום בר השבה של היחידה.

כאשר יחידה מניבת מזומנים נבחנת לירידת ערך, שוויה הפנקסני של היחידה יכלול את כל הנכסים התפעוליים נטו אשר צפויים לתרום לתזרימי התפעולי של היחידה.

מתודולוגיה

מדידת שווי הוגן

תקן דיווח כספי בינלאומי מס' 13 – מדידת שווי הוגן (להלן: "IFRS13") קובע הנחיות כיצד למדוד שווי הוגן בכל אותם מקרים בהם לפי תקני IFRS נדרש או מתאפשר למדוד פריט לפי שווי הוגן וכן קבע דרישות גילוי חדשות באשר למדידות שווי הוגן. יודגש כי IFRS13 אינו קובע באילו מקרים יש להשתמש בשווי הוגן כשיטת מדידה ונושא זה נקבע בתקנים הרלוונטיים.

IFRS13 קובע מדרג (היררכיה) של שווי הוגן הקובעת למעשה את אופן מדידת השווי ההוגן.

רמה 1 - מחירים מצוטטים בשוק פעיל לגבי נכסים או התחייבויות זהים

בהתאם ל- IFRS13, נתוני רמה 1 הם מחירים מצוטטים בשווקים פעילים לנכסים או להתחייבויות זהים אשר לתאגיד המדווח יש יכולת לגשת אליהם במועד המדידה.

רמה 2 - נתונים שאינם מחירים מצוטטים אך ניתנים לצפייה ביחס לנכס או ההתחייבות, במישרין או בעקיפין

בהתאם ל- IFRS13, נתוני רמה 2 הם נתונים הנצפים עבור הנכס או ההתחייבות במישרין או בעקיפין אך אינם מהווים מחירים מצוטטים הנכללים ברמה 1, כגון: מחירים מצוטטים לנכסים או להתחייבויות דומים בשווקים פעילים, מחירים מצוטטים לנכסים או התחייבויות זהים או דומים בשווקים שאינם פעילים, נתונים נצפים עבור נכס או התחייבות.

רמה 3 - נתונים לא נצפים לגבי הנכס או ההתחייבות

נתונים לגבי הנכס או ההתחייבות, אשר אינם מבוססים על נתוני שוק נצפים, אולם משקפים הנחות שמשתתף שוק היה מניח בקביעת מחיר נאות לנכס או להתחייבות.

על פי IFRS13, נדרש כי הסינוג של מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן ייקבע על בסיס מקור הנתונים ששימשו לקביעת השווי ההוגן, בהתאמה למדרג השווי ההוגן.

שיטות להערכת שווי

גישת ההכנסות (Income Approach)

גישת ההכנסה משתמשת בטכניקות הערכת שווי הוגן כדי להמיר סכומים עתידיים (לדוגמה תזרימי מזומנים או רווחים) לסכום נוכחי יחיד (מהוון). שיטות הערכה אלו כוללות מדידה בערך נוכחי (כדוגמת שיטת ה- DCF). יתרונה העיקרי של השיטה נובע מהתאמתה לנכס הספציפי והתייחסותה לגורמים ייחודיים בנכס נושא ההערכה. חסרונותיה של השיטה טמונים בקושי לחזות את תזרימי המזומנים העתידיים ובכלל זה את ערך הגרט, באם קיים, בסוף תקופת התחזית.

גישת השוק (Market Approach)

גישת השוק משתמשת במחירים ובמידע רלבנטי אחר שמקורו בעסקאות שוק שמעורבים בהן נכסים או התחייבויות זהים או בני השוואה. השיטה המקובלת ביותר ליישום גישה זאת הינה שיטת המכפיל על הרווח, ולעיתים מכפיל על ההכנסה.

ההשוואה בשיטת המכפיל נעשית על בסיס היחס המחושב בין שווי השוק או שווי הפעילות של הנכס המוערך לבין מדד נבחר של ביצוע, בדרך כלל מדד חשבונאי. יחס זה נקרא "מכפיל". גישות המתבססות על מכפילים השוואתיים מניחות, כי ניתן להעריך את השווי ההוגן לבעלי המניות, על בסיס מכפלה של מספר מסוים, הזהה לחברות בעלות מאפיינים דומים בפרמטרים הייחודיים לחברה המוערכת. במקרה זה נבדקים הפרמטרים הייחודיים לחברה הנבחנת כגון היקף המכירות שלה, הרווח הנקי, ההון העצמי וכדומה. דוגמאות ל"מכפילים" הינם: מכפיל מכירות, מכפיל רווח תפעולי, מכפיל EBITDA, מכפיל הון עצמי ומכפיל רווח נקי.

גישת העלות (Cost Approach)

גישת העלות מבוססת על הסכום שהיה נדרש כיום על מנת להחליף את קיבולת השירות של הנכס. מנקודת מבט של מוכר, המחיר שהיה מתקבל עבור נכס נקבע בהתבסס על העלות של קונה כדי לרכוש או לבנות נכס חלופי בעל תועלת ברת השוואה לאחר שהותאם בגין התיישנות.

לצורך ביצוע הערכת שווי הוגן עפ"י שיטת השווי הנכסי, יש לקחת את יתרת הנכסים וההתחייבויות המרכיבים את הישות המוערכת ולבצע אומדן לערכם הכלכלי. כלומר, בשונה מ"השווי בספרים", הערך "הנכסי" מתייחס לערכי המימוש נטו (Exit Value) של הנכסים וההתחייבויות. ההפרש בין הערך הכלכלי של הנכסים וההתחייבויות אמור לבטא את הערך הכלכלי של הישות המוערכת.

שווי ההון העצמי של החברה הוערך במסגרת עבודה זו בהסתמך על תנאי ההשקעה נשאו הסכם ההשקעה שנחתם בין גלובל ריטייל ואמ"צ לבין קבוצת PFH, לפיו תבוצע השקעה בגלובל ריטייל על ידי המשקיע ובעלי מניותיה של גלובל ריטייל, בסכום כולל של 180 מיליון ש"ח (כמפורט בדיווחיה המיידים של אמ"צ מיום 31 בדצמבר 2023 ומיום 29 בפברואר 2024).

פירוט ההנחות ששימשו בסיס לחישוב

כללי	16
תמצית תוצאות הערכת השווי	17
שווי אופציית ה- PUT שהוענקה למשקיע	18
שווי רכיב התשלום נשוא אופציות בנקים	19
שווי ההתחייבויות הפינסיות בגין מימוש אופציות בנקים	20
שווי הפעילות המשתמע מעסקת ההשקעה	21

כללי

בסיס ההערכה

כאמור, שווי ההון העצמי של גלובל ריטייל הוערך במסגרת עבודה זו בהסתמך על תנאי ההשקעה נשוא מזכר ההבנות והסכם ההשקעה שנחתמו בין גלובל ריטייל ואמ"צ לבין קבוצת PFH, לפיו תבוצע השקעה בגלובל ריטייל על ידי המשקיע ובעלי מניותיה של גלובל ריטייל, בסכום כולל של 180 מיליון ש"ח (כמפורט בדיווחים המידיים של אמ"צ מיום 31 בדצמבר 2023 ומיום 29 בפברואר 2024).

עיקרי תנאי הסכם ההשקעה שנחתם עם קבוצת PFH

בהתאם לדיווח המידי של אמ"צ מיום 31 בדצמבר 2023, התקשרו אמ"צ וגלובל ריטייל במזכר הבנות עם משקיע שהינו תאגיד בבעלות עקיפה של קבוצת PFH (להלן: "המשקיע") לפיו תבוצע השקעה בגלובל ריטייל על ידי המשקיע ובעלי מניותיה של גלובל ריטייל, בסכום כולל של כ-180 מיליון ש"ח (להלן: "עסקת השקעה"). בהתאם לדיווח המידי של אמ"צ מיום 29 בפברואר 2024, נחתם הסכם השקעה בין גלובל ריטייל ואמ"צ לבין המשקיע⁽¹⁾.

להלן פירוט של עיקרי התנאים שנקבעו במסגרת מזכר ההבנות והסכם ההשקעה:

- השקעה במזומן** - סך של כ-80 מיליון ש"ח מההשקעה האמורה לעיל יושקע על ידי המשקיע, המשקף החזקה של כ-16% מהון המניות של החברה. סך של 100 מיליון ש"ח יושקע על ידי בעלי מניותיה הקיימים של גלובל ריטייל.
- המרת הלוואה אמ"צ** - אמ"צ התחייבה להשקיע סכום נוסף בגלובל ריטייל בדרך של ביטול חלק מהלוואת הבעלים שהועמדה לחברה על ידה במסגרת רכישת השליטה בשנת 2021, והשקעתה בסכום של כ-20 מיליון ש"ח.
- הנפקת אופציות** - במסגרת הסכם ההשקעה, ניתנה למשקיע אופציית Put למכירת מניות המשקיע לאמ"צ, הניתנת למימוש במקרה בו ייקבע בהליך משפטי כי השליטה בחברה שייכת לקבוצת ביתן (שבשליטת נחום ונורית ביתן) והם אלו הזכאים למינוי הרוב בדירקטוריון או בזכויות הצבעה בחברה.

בהתאם להנהלת אמ"צ, העסקה מול המשקיע אמורה לייצג את רף השווי התחתון של מניות גלובל ריטייל, וזאת בשים לב לגורמים הבאים:

- אמ"צ הינה בעלת השליטה בחברה וכחלק מגיוס ההון האחרון שבוצע בגלובל ריטייל העמידה אמ"צ (באמצעות הלוואות המירות) מימון ביניים, מעבר לחלקה היחסי במניות החברה טרם העמדת המימון כאמור. בהתאם, גם במסגרת עסקת ההשקעה עם המשקיע, עלה שיעור החזקתה של אמ"צ במניות גלובל ריטייל מכ-35% לכ-48%.
- אמ"צ, כבעלת השליטה, לקחה על עצמה מחויבויות נוספות אל מול המשקיע, לרבות אופציית ה-Put שניתנה למשקיע (כמתואר לעיל ובהמשך) והתחייבויות נוספות. יצוין, כי בעלי המניות הקיימים האחרים לא לקחו על עצמם את אותן המחויבויות בהתאם לשיעורי ההחזקה שלהם וכפי שניתן היה לצפות בעסקה רגילה בין קונים מרצון למוכרים מרצון. המחויבויות הנוספות שנטלה על עצמה אמ"צ אמורות להוות אינדיקציה לקיומה של פרמיית שליטה במקרה דנן.
- מצבה הכספי של גלובל ריטייל כפי שמתואר בדוחותיה הכספיים של אמ"צ ושל גלובל ריטייל מעידים על צורך תזרימי לשם המשך ההסבות ופעילותה הנמשכת של החברה.

עם זאת, לאור העובדה כי אמ"צ ויתר בעלי המניות הסכימו לתנאי העסקה מול המשקיע, אומדן סכום בר ההשבה חושב במסגרת עבודה זו בהתבסס על שווי החברה ושווי האופציות לבנקים המשמעים מתוך תנאי העסקה מול המשקיע, וזאת על אף שלהערכת אמ"צ, כאמור, עסקה זו עשויה להוות את רף השווי התחתון למניות החברה.

טבלת הון לפני ולאחר עסקת ההשקעה נשוא מזכר ההבנות

להלן טבלת הון (Cap Table) המציגה את שיעורי האחזקה במניות החברה לפני ביצוע עסקת ההשקעה נשוא הסכם ההשקעה:

שיעור אחזקה (בדילול מלא)	סה"כ	כתבי אופציה	מניות רגילות	בעלי המניות הקיימים
90.0%	220,888		220,888	אופציות לבנקים
10.0%	24,544	24,544		משקיע PFH
0.0%	-			
100%	245,432	24,544	220,888	

להלן טבלת הון (Cap Table) המציגה את שיעורי האחזקה במניות החברה לאחר ביצוע עסקת ההשקעה נשוא הסכם ההשקעה⁽²⁾:

שיעור אחזקה (בדילול מלא)	סה"כ	כתבי אופציה	מניות רגילות	בעלי המניות הקיימים
84.0%	343,605		343,605	אופציות לבנקים
0.0%	-	(*)		משקיע PFH
16.0%	65,449		65,449	
100%	409,054	-	409,054	

(*) כחלק מהתנאים המתלים לעסקה עם המשקיע, במהלך החודשים פברואר ומרץ 2024 הגיעו אמ"צ ושני תאגידים בנקאיים להסדר, לפיו תרכוש אמ"צ מהבנקים את כתבי האופציה שהוענקו להם וזאת לפי תנאים שהוסכמו מול הבנקים. לפירוט נוסף ראה עמ' 19 להלן.

(1) מקורות: דיווח מידי של אמ"צ מספר 2023-01-118633 מיום 31 בדצמבר 2023; דיווח מידי של אמ"צ מספר 2024-01-017860 מיום 29 בפברואר 2024; דיווח מידי של אמ"צ מספר 2024-01-021016 מיום 11 במרץ 2024.

תמצית תוצאות הערכת השווי

שווי ההון העצמי של גלובל ריטייל המשתמע מתנאי הסכם ההשקעה

בהתאם לנתונים המפורטים בהסכם ההשקעה, תמורת סך של 80 מיליון ש"ח, הונפקו למשקיע מניות רגילות של גלובל ריטייל המהוות כ- 16% מהון המניות המונפק של גלובל ריטייל, וכן, ניתנה למשקיע אופציית Put למכירת מלוא המניות המשקיע לאמ"צ, בכפוף לתנאים שנקבעו בהסכם ההשקעה.

להלן טבלה המציגה את סיכום ההערכת שווי ההון העצמי הכולל של גלובל ריטייל, בהתבסס על תנאי ההשקעה נשוא הסכם ההשקעה:

סך שווי ההון העצמי ושווי הפעילות של גלובל ריטייל המשתמע מתנאי מזכר ההבנות והסכם ההשקעה		
אלפי ש"ח	ראה הערה	
80,000	(1)	סכום ההשקעה על ידי המשקיע
(780)	(2)	בניכוי שווי אופציית PUT שניתנה למשקיע ועלויות מימוש
79,220		סך שווי המניות שהוקצו למשקיע
65,449	(3)	מספר מניות שיוקצו למשקיע
1.210		שווי למניה המשתמע מהעסקה
1.301	(4)	שווי למניה המשתמע מהעסקה בתוספת פרמיית השליטה
220,888		סך כמות המניות המונפקות בחברה (לפני עסקת ההשקעה) ללא מניות הבנקים
287,417		סך שווי המניות המונפקות בחברה (לפני הכסף) ללא מניות הבנקים
63,415	(5)	תוספת בגין מימוש אופציות בנקים
350,832		סך שווי המניות המונפקות בחברה (לפני הכסף) כולל מניות הבנקים
717,888	(6)	בתוספת התחייבויות פיננסיות, נטו
1,068,720		אומדן לשווי הפעילות (סכום בר ההשבה)

הערות

- (1) בהתאם למזכר ההבנות, תבוצע השקעה בגלובל ריטייל על ידי המשקיע ובעלי מניותיה של גלובל ריטייל, בסכום כולל של 180 מיליון ש"ח. סכום של 80 מיליון ש"ח מההשקעה האמורה לעיל יושקע על ידי המשקיע וסך של 100 מיליון ש"ח יושקע על ידי בעלי מניותיה של גלובל ריטייל. במסגרת החישוב הובאה בחשבון ההשקעה החיצונית הנ"ל מהמשקיע בסך של 80 מיליון ש"ח.
- (2) ההתאמות שבוצעו לסכום ההשקעה כוללות את אומדן שווי אופציית ה-Put שהוענקה למשקיע. שווי אופציית ה-Put הוערך על פי מודל בלק אנד שולץ (Black and Scholes). לפירוט עיקרי ההנחות ששימשו כבסיס לחישוב, ראה עמ' 18 להלן. כמו כן, נוכו עלויות מימוש.
- (3) בהתאם לתנאי מזכר ההבנות, כנגד סכום ההשקעה הכולל, יקבל המשקיע סך מניות המהוות כ- 16% מהון המניות הכולל של החברה (בדילול מלא). בהתאם לטבלאות הון שנמסרו לנו, יונפקו למשקיע כנגד השקעתו בחברה 65,449 מניות רגילות של החברה.
- (4) פרמיית השליטה נאמדה על ידינו בכ- 5%-10% ובממוצע בכ- 7.5%, בהתבסס על מחקרים אקדמיים. לפרטים נוספים אודות מקורות המידע ששימשו לאומדן פרמיית השליטה נא ראה נספח ב' להלן.
- (5) אומדן שווי בגין מימוש אופציות לתאגידים בנקאיים הוערך על פי מודל מונטה קרלו. לפירוט עיקרי ההנחות ששימשו כבסיס לחישוב, ראה עמ' 19-20 להלן.
- (6) יתרת ההתחייבויות הפיננסיות נטו כוללת בעיקר הלוואות מתאגידים בנקאיים, הלוואות מצדדים קשורים, התחייבויות אחרות וכן יתרות מזומנים ושווי מזומנים. לפירוט נוסף ראה עמ' 21 להלן.

שווי אופציית ה- PUT שהוענקה למשקיע

אומדן שווי אופציית ה- Put שהוענקה למשקיע

להלן פירוט עיקרי הפרמטרים ששימשו לצורך יישום מודל הערכה של אופציית ה- Put שהוענקה למשקיע מתוקף הסכם ההשקעה:

- **שיטת ההערכה** - השווי ההוגן של אופציית ה- Put נקבע באמצעות יישום מודל Black & Scholes, אשר מביא בחשבון פרמטרים הנובעים מתנאי הסכם ההשקעה.
- **שווי נכס הבסיס** - נכס הבסיס הינו שווי הון המניות של גלובל ריטייל ליום 31 בדצמבר 2023 אשר נאמד על ידינו באמצעות חישוב איטרטיבי. שווי נכס הבסיס הוערך בכ- 1.21 אלפי ש"ח למניה.
- **סטיית התקן של נכס הבסיס** – סטיית התקן של מניות גלובל ריטייל נאמדה על בסיס סטיית התקן החצינית של מדגם חברות ציבוריות הפועלות בענף קמעונאות מזון ונסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. סטיית התקן נאמדה על בסיס תצפיות על פני תקופה התואמת את טווח הזמן עד למועד המימוש הצפוי של כתבי האופציה והסתכמה בכ- 27%.
- **מחיר מימוש** - בהתאם לתנאי הסכם ההשקעה, מחיר המימוש של כתבי האופציה נקבע על 1.22 אלפי ש"ח לכל אופציה.
- **ריבית חסרת סיכון** - מבוססת על נתוני עקום ריבית חסרת סיכון שקלית שנאמדה על בסיס נתוני תשואות חסרות סיכון לפי 'שערי ריבית'. ריבית חסרת סיכון ששימשה בחישובנו הינה כ- 3.85%.
- **אורך החיים הנותר** – בהתאם לתנאי הסכם ההשקעה, אופציית ה- Put תפקע בתוך שנה וחצי ממועד ההשלמה הצפוי של עסקת ההשקעה.
- **הסתברות למימוש אופציית ה- Put** – בהתאם להסכם ההשקעה, מימוש אופציית ה- Put מתאפשר רק בתנאי בו ייקבע בהליך משפטי כי קבוצת ביתן (חברה בשליטה של נחום ונורית ביתן) זכאית לקבל רוב בדיקטוריון או בזכויות הצבעה בחברה, כפי שנטען בהליך המשפטי על ידי קבוצת ביתן. הנהלת אמ"צ מעריכה את סיכויי קבלת התביעה כקלושים ומעריכה כי ההסתברות שיש לייחס ליכולת המימוש של אופציית ה- Put הינה כ- 5%.

בהתאם להנחות ולפרמטרים כמפורט לעיל, שווי אופציית ה- Put נאמד בכ- 424 אלפי ש"ח.

שווי ההתחייבות בגין מימוש אופציות בנקים

רקע

ב- 2 לאוגוסט 2020 נחתם הסכם מימון (להלן: "**הסכם מימון**") בין גלובל ריטייל לבין בנק הפועלים ובנק מזרחי (להלן: "**הבנקים**"), בין היתר, עקב אי אמידה באמות מידה פיננסיות בעבור חוב קודם.

במסגרת הסכם המימון הוסכם כי הבנקים מסכימים באופן חד פעמי שלא לנקוט בצעדים כלשהם נגד החברה עקב הפרת ההתחייבויות ביחס לאמות מידה (קובננטיים). בנוסף, הבנקים הסכימו להעמיד מסגרות אשראי והלוואות נוספות, לפי התנאים המפורטים בהסכם המימון.

כנגד ובתמורה להסכמת הבנקים להעמיד את האשראי, הקצתה החברה כתבי אופציה לא סחירים לבנקים הניתנים למימוש למניות רגילות של גלובל ריטייל, המהוות נכון ליום 31 בדצמבר 2023 כ- 10% מההון המונפק והנפרע של גלובל ריטייל על בסיס דילול מלא. לבנקים ניתן מנגנון אנטי דילול בגין כתבי האופציה האמורים.

נמסר לנו, כי כחלק מהתנאים המתלים הנדרשים להשלמת העסקה עם המשקיע, במהלך החודשים פברואר ומרץ 2024 הגיעו אמ"צ, גלובל ריטייל ושני תאגידים בנקאיים להסדר, לפיו תרכוש אמ"צ מהבנקים את כתבי האופציה שהוענקו להם (תוך מימוש למניות של כתבי האופציה הנ"ל על ידי אמ"צ) וזאת לפי תנאים שהוסכמו מול הבנקים, שעיקרם כדלהלן:

- סך התמורה בגין רכישת כתבי האופציה תשולם על ידי אמ"צ ב- 3 פעימות, כדלהלן:
 - **פעימה ראשונה** - במועד החתימה על הסכם רכישת האופציות, ישולם לכל תאגיד בנקאי סך של 5 מיליון ש"ח (להלן: "**הפעימה הראשונה**").
 - **פעימה שנייה** - ביום 31 בדצמבר 2025 ישולם לכל תאגיד בנקאי סך של 10 מיליון ש"ח. סכום זה אינו נושא ריבית וצמוד למדד המחירים לצרכן (להלן: "**הפעימה השנייה**").
 - **פעימה שלישית** – מרכיב התשלום נשוא הפעימה השלישית מהווה רכיב השלמת התמורה עד לרף מקסימלי של 40 מיליון ש"ח לכל תאגיד בנקאי. על פי תנאי ההסכם שנחתם מול הבנקים, בסמוך למועד אישור הדוחות המאוחדים לשנים 2026 ואילך, למשך 8 שנים, ועל בסיס נתוני הדוחות השנתיים המאוחדים של גלובל ריטייל – תחושב תוספת תמורות לפי הגידול בשווי הפעילות של גלובל ריטייל, המחושב לפי מכפלות 7 על ה- EBITDA של גלובל ריטייל לכל שנה, בניכוי חוב פיננסי נטו לתום אותה שנה (כהגדרת המונחים בהתאם להסכמות) ובניכוי שווי חברה מתואם קודם לתיקון (300 מיליון ש"ח, לפני ההשקעה נשוא מזכר ההבנות), מוכפל ב- 10% (להלן: "**הפעימה השלישית**"). עוד הוסכם מול הבנקים, כי במקרה של ביצוע עסקת מכירה מלאה או חלקית של מניות גלובל ריטייל על ידי אמ"צ לצד שלישי ו/או במקרה של הצעת מכר/הנפקת מניות גלובל ריטייל לציבור, סכום התמורה הכוללת יכול לעלות על סך של 40 מיליון ש"ח עבור כל תאגיד בנקאי.
- כפי שיפורט בהמשך, שווי רכיב התשלום נשוא שלושת הפעימות מוערך בכ- 63 מיליון ש"ח. סכום זה מגלם ערך גבוה יותר לשווי המניות הכולל של החברה מערך המניות המגולם מתוך תנאי ההשקעה של המשקיע PFH. נראה שניתן לייחס את הערך העודף המשולם על ידי אמ"צ בגין רכישת כתבי האופציה מהבנקים לפרמיית השליטה שמוכנה אמ"צ לשלם כדי להמשיך להחזיק בשליטה במניות גלובל ריטייל.

אומדן שווי רכיב התשלום נשוא אופציות הבנקים

להלן פירוט השלבים ששימשו לצורך אומדן השווי ההוגן של רכיב התשלום לבנקים מכח רכישת כתבי האופציה המוחזקים על ידם:

שווי רכיב התשלום נשוא הפעימה הראשונה

בהתאם להסכם שנחתם מול הבנקים, סך של 5 מיליון ש"ח ישולם לכל תאגיד בנקאי במועד החתימה על הסכם רכישת האופציות. לכן, רכיב תשלום זה הובא בחשבון בהתאם לערך התשלום בפועל.

שווי רכיב התשלום נשוא הפעימה השנייה

רכיב התשלום נשוא הפעימה השנייה הינו סכום קבוע של 10 מיליון ש"ח שישולם על ידי אמ"צ לכל תאגיד בנקאי ביום 31 בדצמבר 2025. סכום זה אינו נושא ריבית והצמדה. שווי רכיב תשלום זה הוערך בערך נוכחי בכ- 18.4 מיליון ש"ח (ביחס לשני התאגידים הבנקאיים) וזאת בהתבסס על הנחת ריבית על החוב של אמ"צ של כ- 4.2% (בדומה לתשואה לפדיון של אג"ח סחיר של אמ"צ, מותאם למח"מ התזרים הצפוי).

שווי רכיב התשלום נשוא הפעימה השלישית

חישוב שווי רכיב התשלום נשוא הפעימה השלישית נערך באמצעות סימולציות מונטה קרלו תוך מידול ההתנהגות הסטוכסטית מנוטרלת סיכון של נכס הבסיס, כלומר שווי מניות גלובל ריטייל המשתמע מתנאי התשלום נשוא הפעימה השלישית (מכפיל 7 על ה- EBITDA הצפוי בכל אחת מ- 8 השנים 2026 עד 2033 בניכוי חוב פיננסי נטו).

להלן פירוט השלבים ששימשו בהערכת השווי בהתאם למודל מונטה קרלו:

- הרצת תרחישים (איטרציות) של EBITDA הצפוי והחוב הפיננסי נטו הצפוי בכל אחת מהשנים 2026-2033 באמצעות סימולציות מונטה קרלו. לפירוט ההנחות ששימשו לאומדן ה- EBITDA התוחלת הצפוי והחוב הפיננסי נטו הצפוי ראה **נספח ג'** להלן.
- הרצת תרחישים (איטרציות) של תמורת המימוש למועדי המימוש הצפויים באמצעות סימולציות מונטה קרלו.
- חישוב תמורה כוללת שתשולם במסגרת מימוש האופציות לבנקים. במסגרת חישובי התמורה הצפויה הובא בחשבון כי במקרה של ביצוע עסקת מכירה מלאה או חלקית של מניות גלובל ריטייל על ידי אמ"צ לצד שלישי ו/או במקרה של הצעת מכר/הנפקת מניות גלובל ריטייל לציבור, סכום התמורה הכוללת יכול לעלות על סך של 40 מיליון ש"ח עבור כל תאגיד בנקאי.
- היוון התמורה הכוללת למונחי ערך נוכחי. מכיוון שתשלומי התמורה צפויים להיות משולמים בסמוך למועד אישור הדוחות המאוחדים לשנים 2026 ואילך, הונח כי מועד התשלום בפועל יחול באמצע אפריל של השנה העוקבת לשנת החישוב (כך, למשל, הונח כי תשלומי התמורה נשוא הפעימה השלישית שיחושבו על בסיס הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2026 ישולמו באמצע שנת 2027).

שווי ההתחייבות בגין מימוש אופציות בנקים

אומדן שווי רכיבי התשלום נשוא אופציות הבנקים (המשך)

שווי רכיב התשלום נשוא הפעימה השלישית (המשך)

להלן פירוט עיקרי הפרמטרים ששימשו לבניית המודל:

- **EBITDA חזוי בכל אחת מהשנים 2026-2033** – בהתאם להערכות הנהלת גלובל ריטייל, ה-EBITDA החזוי בכל אחת מהשנים 2026-2033 צפוי להסתכם בכ- 221 - 275 מיליון ש"ח. לפירוט נוסף ראה **נספח ג'**.
- **סטיית התקן של ה-EBITDA** - סטיית התקן של ה-EBITDA נאמדה על בסיס סטיית התקן הממוצעת של מדגם החברות הציבוריות הפועלות בענף קמעונאות המזון ונסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, תוך התאמתה לסטיית התקן של פעילות (במקום סטיית התקן של ההון העצמי), בהתאם לנתוני דמיון. בהתאם, סטיית התקן של השינוי ב-EBITDA החזוי הוערכה בכ- 20%.
- **חוב פיננסי נטו חזוי נכון ל-31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2026-2033** – החוב הפיננסי נטו החזוי נגזר מהחוב הפיננסי נטו הנוכחי של גלובל ריטייל, בתוספת (בניכוי) תזרים מזומנים נטו חזוי של גלובל ריטייל במהלך התקופה שבין מועד ההערכה לבין 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2026-2033 (בוצע חישוב נפרד לחוב פיננסי נטו לסוף כל שנה). לפירוט נוסף ראה **נספח ג'**.
- **סטיית התקן של התזרים החזוי נטו** - סטיית התקן של תזרים המזומנים החזוי נאמדה על בסיס סטיית התקן הממוצעת של מדגם החברות הציבוריות הפועלות בענף קמעונאות המזון ונסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בהתאם, סטיית התקן של תזרים המזומנים החזוי הוערכה בכ- 27%.
- **מספר תרחישים** - הסימולציה כללה הרצה של כ- 100,000 תרחישים ל-EBITDA המהוון החזוי ולחוב פיננסי נטו המהוון החזוי (יצוין כי הגדלת מספר התרחישים לא הייתה משפיעה באופן מהותי על תוצאות הערכת השווי). שיעור ההיוון ששימש לצורך היוון ה-EBITDA החזוי למונחי ערך נוכחי הינו כ- 12%. שיעור ההיוון ששימש לצורך היוון החוב הפיננסי נטו החזוי למונחי ערך נוכחי הינו כ- 16%-17%.
- **ריבית להיוון** - היוון תשלומי התמורה למונחי ערך נוכחי בוצע על פי שיעור התשואה על החוב של אמ"צ (רוכשת האופציה). אומדן שיעור התשואה על החוב של אמ"צ מבוסס על שיעור התשואה לפידיון של אג"ח סדרה א' של אמ"צ. נכון ליום 31/12/2023 אג"ח א' של אמ"צ נסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בשיעור התשואה לפידיון של כ- 4.55%, כאשר מח"מ האג"ח הנ"ל נכון ליום 31/12/2023 הינו כ- 3.5 שנים. האג"ח של אמ"צ הינו בעל רמת דירוג AA-. בהתאם לנתוני 'שערי ריבית', שיעור התשואה של כ- 4.55% עם מח"מ של כ- 3.5 שנים מגלים מרווח של כ- (0.5%) משיעור התשואה הממוצע המיוחס לאג"ח בעלות רמת דירוג AA-. בהתאם, הונחה ריבית להיוון של כ- 4.5%-6.0% (בהתאם לתקופה התואמת את מח"מ התזרים הצפוי), המשקפת את התשואה הממוצעת לפידיון המתאימה לאג"ח בעל דירוג AA- עפ"י נתוני 'שערי ריבית', בניכוי מרווח של כ- (0.5%) מהתשואה כאמור.

- **אורך החיים הנותר** - לצורכי מדידת שווי האופציה הונח אורך החיים הנותר עד לסוף שנת 2033. בהתאם להנחות ולפרמטרים כמפורט לעיל, שווי רכיב התשלום נשוא הפעימה השלישית הוערך בכ- 35 מיליון ש"ח.
- בהתאם להנחות ולפרמטרים כמפורט לעיל, סך שווי שלושת רכיבי התשלום נשוא הסכם רכישת האופציה ביחס לשני התאגידים הבנקאיים הוערך נכון ליום 31 בדצמבר 2023 בכ- 63 מיליון ש"ח.

שווי הפעילות המשתמע מעסקת ההשקעה

אומדן סכום בר ההשבה

להלן טבלה המציגה את אומדן שווי הפעילות של גלובל ריטייל, המשתמע מתנאי עסקת ההשקעה נשוא הסכם ההשקעה:

אומדן סכום בר השבה ליום 31.12.23		
אלפי ש"ח	ראה הערה	
350,832	(1)	סך אומדן שווי החברה, לאחר ניכוי עלויות מימוש
717,888	(2)	בתוספת התחייבויות פיננסיות, נטו
1,068,720		אומדן לשווי הפעילות (סכום בר ההשבה)

הערות

- (1) פירוט אופן חישוב שווי ההון העצמי הכולל של גלובל ריטייל מוצג לעיל.
- (2) להלן טבלה המציגה את סך יתרת ההתחייבויות הפיננסיות, נטו, של גלובל ריטייל, נכון ליום 31 בדצמבר 2023 (לרבות יתרות עודפי העלות בגין ההתחייבויות הפיננסיות נטו של גלובל ריטייל, הרשומים בספרי אמ"צ):

התחייבויות פיננסיות, נטו, ליום 31.12.2023	
אלפי ש"ח	הערות
נכסים פיננסיים	
137,520	מזומנים ושווי מזומנים
39,577	חייבים פיננסיים
177,097	סה"כ נכסים פיננסיים
התחייבויות פיננסיות	
(578,847)	הלוואות מתאגידים בנקאיים
(121,060)	זכאיים פיננסיים ואחרים
(15,910)	התחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו
(179,168)	התחייבויות אחרות לזמן ארוך
(894,985)	סה"כ התחייבויות פיננסיות
(717,888)	סה"כ התחייבויות פיננסיות, נטו

נספחים

23	א. מילון מונחים
24	ב. פרמיית שליטה
25	ג. פירוט עיקרי הפרמטרים ששימשו לאומדן שווי רכיבי התשלום נשוא אופציות לבנקים
27	ד. ניתוח רגישות
28	ה. פרטי מעריך השווי
29	ו. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

א. מילון מונחים

מונח	
אלקטרה או אמ"צ	אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ
גלובל ריטייל	גלובל ריטייל ק.י. בע"מ
CAGR	שיעור צמיחה שנתית ממוצעת
DCF	תזרים מזומנים מהוון
EBITDA	רווח לפני ריבית מיסים פחת והפחתות
WACC	שיעור היוון משוקלל
EV	Enterprise Value – שווי פעילות
IAS36	תקן חשבונאות בינלאומי 36 – "ירידת ערך נכסים"
GT	פאהן קנה יועצים בע"מ Grant Thornton Israel
מועד הערכת השווי	31 בדצמבר 2023

ב. פרמיית שליטה

פרמיית שליטה

הגדרת פרמיית השליטה

שוויה של כל מניה מושפעת מיכולתו של בעל המניה להשתתף בתהליכי ההצבעה בחברה, או להשתתף ישירות בתהליכי קבלת ההחלטות השוטפות של החברה, כך שבעל המניה עשוי להפיק יתרונות מהחזקה במניה שאינם נובעים רק מהחזקה פאסיבית במניה (כלומר מעבר לחלקו בתשלומי הדיבידנד של החברה). בתורת המימון נהוג להגדיר את "ערך השליטה" כערך טובות ההנאה, בין אם במישרין ובין אם בעקיפין, שמקבל בעל השליטה בחברה, כתוצאה מהשליטה בחברה. הסכום העודף, אותו יהיה בעל שליטה חדש מוכן לשלם לבעל שליטה קיים תמורת יתרונות השליטה הינו פרמיית השליטה בחברה. כלומר, פרמיית השליטה הינה השווי העודף שמקבל בעל השליטה בחברה עבור מניותיו בהשוואה לבעלי המניות הרגילים (אשר אין להם שליטה).

ספרות מחקרית

קיימת ספרות מחקרית ענפה, תיאורטית ואמפירית כאחד, על כך שמניות שליטה שוות באופן משמעותי יותר ממניות שאינן שליטה. על פי ספרות זו, מניות שליטה, מעצם העובדה שהן מקנות למחזיק בהן שליטה על עסקי החברה ויכולת לנווט את פעילותה, שוות יותר ממניות שאינן מקנות שליטה (מניות מיעוט).

ממצאי מחקרים

מחקר עדכני העוסק בשוויה של שליטה בחברות ציבוריות בעקבות רפורמות מקיפות בממשל תאגידי ישראלי הינו מחקרם של בלום, חנס, יוסף ולאטרברך משנת 2020. מחקרם מצא כי שווי השליטה בישראל, על בסיס עסקאות להעברת שליטה בשנים 2001-2019, עמד בממוצע על כ- 16%. כמו כן, במחקר זה נמצא כי פרמיית השליטה הממוצעת ששולמה בעסקה (יחסית למחיר המניה יומיים לאחר ההודעה על רכישת השליטה) הינה בטווח שבין 18%-23% (בנטרול תצפיות שליליות). יצוין כי אומדן זה, כמו אומדנים נוספים שנמצאו בספרות מקצועית הם בעלי שונות גבוהה.

להלן ממצאים מתוך מספר מחקרים נוספים העוסקים בסוגיית פרמיית השליטה:

- במחקר שהתפרסם בשנת 2021 על אוסטרליה, אשר כלל 605 עסקאות, נמצאה פרמיה חציונית של כ- 27.5% (ממוצע 34.7%). ראה RSM Control Premium Study 2021.
- במחקר שהתפרסם במחצית השנייה לשנת 2020 על ידי BVR Mergerstat ואשר כולל נתונים סטטיסטיים רבי היקף לעסקאות מכל העולם, מובא סיכום נתוני פרמיית השליטה במהלך השנים 2010 – 2020 וממנו עולה כי פרמיית השליטה נעה במהלך השנים הנ"ל בטווח שבין כ- 24%-38%. ראה BVR Control Premium Study Q2/2020.
- במחקר הבינלאומי שבוצע על ידי Dyck and Zingales (2004), נבחנו 9 עסקאות העברת שליטה בישראל ונמצא כי פרמיית השליטה החציונית הינה 21% והפרמיה הממוצעת הינה 27%.

- במחקר נרחב יותר שבוצע ע"י ד"ר רונן ברק ופרופסור בני לאטרברך מאוניברסיטת בר אילן, אשר בו ניתחו אמפירית 54 עסקאות מחוץ לבורסה בין השנים 1993-2005 נמצא שפרמיית השליטה בישראל מסתכמת לחציון של כ- 24% ולממוצע של כ- 31%.
 - במחקר שנערך באוניברסיטת ת"א על ידי פרופסור שרון חנס ואילון בלום, נסקרו 13 עסקאות להעברת שליטה במשק הישראלי בין השנים 2006-2014 ונמצא כי הפרמיה הממוצעת צנחה לשיעור של 4.6%. חציון העסקאות בהן הפרמיה הייתה חיובית היה 10.3%.
- לאור הדברים המפורטים לעיל, לצורך בחינת שווי הון המניות של גלובל ריטייל הונח כי פרמיית שליטה מהווה שיעור של כ- 5%-10% ובממוצע כ- 7.5%.

ג. פירוט עיקרי הפרמטרים ששימשו לאומדן שווי רכיבי התשלום נשוא אופציות לבנקים

שנה	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
EBITDA חזוי	117,676	183,269	193,811	194,540	201,389	208,489	220,171	226,115	232,220	238,490
תזרים מזומנים חזוי נטו	(49,473)	40,616	145,290	124,962	131,118	182,411	141,389	150,588	160,251	170,399
פירוט רכיבי אומדן שיעור ההיוון:										
ריבית חסרת סיכון	4.3%	3.9%	3.7%	3.6%	3.7%	3.7%	3.8%	3.9%	4.0%	4.1%
ביטא	93.4%	93.4%	93.4%	93.4%	93.4%	93.4%	93.4%	93.4%	93.4%	93.4%
פרמיית הסיכון של השוק	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
פרמיית גודל	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
שיעור התשואה על ההון	14.6%	14.2%	14.0%	13.9%	14.0%	14.0%	14.1%	14.2%	14.3%	14.4%
שיעור התשואה על החוב (נטו ממס)	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
שיעור המינוף	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
שיעור ההיוון בגין EBITDA										
מקדם התאמה בגין סיכון נוסף המיוחס לתזרים נטו	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
שיעור ההיוון בגין תזרים מזומנים חזוי נטו	16.7%	16.4%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%	16.4%	16.5%	16.5%	16.6%
EBITDA בערכים מהוונים										
תזרים מזומנים חזוי נטו, בערכים מהוונים	(45,788)	32,367	99,911	74,079	66,857	79,803	52,954	48,195	43,765	39,670

ג. פירוט עיקרי הפרמטרים ששימשו לאומדן שווי רכיבי התשלום נשוא אופציות לבנקים

תחזית ה- EBITDA

תחזית ההכנסות

ברבעון הרביעי לשנת 2023 הסתכמו המכירות למ"ר בחנויות של גלובל ריטייל (לרבות בחנויות שהוסבו ל-Carrefour) לכ- 29 אלפי ש"ח למ"ר בממוצע שנתי, לעומת כ- 22 אלפי ש"ח למ"ר בממוצע שנתי בתקופה המקבילה אשתקד (זאת לעומת הממוצע השנתי של המכירות למ"ר של כ- 27 אלפי ש"ח למ"ר בשופרסל, כ- 64 אלפי ש"ח למ"ר ברמי לוי, כ- 49 אלפי ש"ח למ"ר ביוחננוף, כ- 36 אלפי ש"ח למ"ר בויקטורי ו- 40 אלפי ש"ח למ"ר בטיב טעם; כלל נתוני המכירות למ"ר של חברות הענף מבוססים על גילום שנתי של נתוני המכירות למ"ר ב- 9 החודשים הראשונים לשנת 2023).

בהתבסס על פעולות רה ארגון בהן נקטה החברה במהלך השנים 2022-2023 ועל בסיס תוכנית העבודה שהתקבלה מהנהלת החברה, החברה צופה כי סך ההכנסות יסתכמו בכ- 4.0 מיליארד ש"ח בשנת 2024, בכ- 4.3 מיליארד ש"ח בשנת 2025, כ- 4.5 מיליארד ש"ח בשנת 2026, כ- 4.5 מיליארד ש"ח בשנת 2027, כ- 4.6 מיליארד ש"ח בשנת 2028 ו- 4.8 מיליארד ש"ח בשנת 2029. תחזית ההכנסות מניחה כי המכירות למ"ר יסתכמו בכ- 32 אלפי ש"ח, לאורך כל שנות התחזית הפרטנית. כמו כן, במסגרת תחזית ההכנסות הובאו בחשבון, בין היתר, השפעות של השקעות רחבות היקף בסניפים הקיימים לאורך שנות התחזית, וכן פתיחה של סניפים חדשים.

החל משנת 2030, שהינה השנה המייצגת, הונחה צמיחה מתונה של כ- 2.7% (בדומה לשיעור העלייה הצפוי במדד המחירים לצרכן), המשקפת את קצב גידול האוכלוסייה בישראל בתוספת צמיחה ריאלית מתונה.

יעדיה העסקיים והאסטרטגיה העסקית של החברה, אשר נועדו להשגת הצמיחה בהכנסות כפי שהובאה בתחזית, כוללים, בין היתר: הצעת ערך ללקוח, שיפור חוויית הקניה הן בחנויות הפיזיות והן ברכישה מקוונת, הרחבת היקף מועדון הלקוחות, הגדלת מחזור פעילות רשת חנויות המכר, פתיחת חנויות חדשות ושיפור נראות החנויות הקיימות, הגדלת כמות הלקוחות וסל המוצרים הנמכר, הן על-ידי הכנסת לקוחות חדשים וללקוחות קיימים.

רווחיות גולמית

עלות המכר מורכבת בעיקרה מקניות מלאי וחומרי אריזה. בהתאם לתחזית הנהלת החברה, שיעור הרווחיות הגולמית של גלובל ריטייל צפוי לעמוד על כ- 28% לאורך שנות התחזית.

הוצאות תפעול, רווחיות תפעולית ו- EBITDA

כחלק מיעדיה של החברה לשנים הקרובות לשיפור תוצאותיה העסקיות, החברה נוקטת בצעדים שונים להתייעלות תפעולית, בכדי להביא לשיפור התוצאות העסקיות. בהתבסס על תקציב החברה, סך ההוצאות התפעוליות צפוי לעמוד על כ- 25%-26% מההכנסות לאורך שנות התחזית.

בהתבסס על ההנחות המתוארות לעיל, שיעור הרווחיות התפעולית צפוי להסתכם בכ- 1.4% מההכנסות בשנת 2024 ולצמוח בהדרגה לשיעור של כ- 3.2% מההכנסות משנת 2030 ואילך. בהתאם, שיעור ה-EBITDA צפוי להסתכם בכ- 3.0% מההכנסות בשנת 2024 ולצמוח בהדרגה לשיעור של כ- 4.5% מההכנסות משנת 2030 ואילך.

תזרים מזומנים חזוי

מסים על ההכנסה

שיעור המס שנקלח לצורך התחזית הינו 23%. כמו כן, הובאו בחשבון הפסדים צבורים קיימים לצורכי מס.

פחת והפחתות והשקעות ברכוש קבוע (CAPEX)

הונח כי ההשקעה ברכוש קבוע ואחר תעמוד על כ- 216 מיליון ש"ח בשנת 2024, מתוכם כ- 42 מיליון ש"ח יוקצו להשקעות שוטפות וכ- 174 מיליון ש"ח יוקצו להשקעות בגין פתיחת סניפים חדשים והסבת סניפים קיימים. עוד הונח כי בשנת 2025 ההשקעה ברכוש קבוע ואחר צפויה להסתכם בכ- 134 מיליון ש"ח, מתוכם כ- 42 מיליון ש"ח יוקצו להשקעות שוטפות וכ- 92 מיליון ש"ח יוקצו להשקעות בגין פתיחת סניפים חדשים והסבת סניפים קיימים. בשנים 2026-2028 ההשקעה ברכוש קבוע צפויה להסתכם בכ- 80-42 מיליון ש"ח לשנה, מתוכם כ- 42 מיליון ש"ח בשנה יוקצו להשקעות שוטפות והיתרה להשקעות בגין פתיחת סניפים חדשים והסבת סניפים קיימים. בשנת 2029 צפויה השקעה שוטפת של כ- 42 מיליון ש"ח ומשנת 2030 ואילך הונחה השקעה של כ- 63 מיליון ש"ח.

החברה מעריכה כי הוצאות הפחת וההפחתות לאורך שנות התחזית ועד השנה המייצגת יהיו בממוצע כ- 1.5% מסך ההכנסות הצפויות.

הון חוזר

בהתאם לתחזית הנהלת החברה, הונח כי ימי הלקוחות יסתכמו לכ- 15 ימים, ימי המלאי יסתכמו לכ- 30 ימים וימי הספקים יסתכמו לכ- 95 ימים וזאת לאורך כל שנות התחזית.

הוצאות והכנסות מימון

הובאו בחשבון הוצאות ריבית של כ- 7% בגין ההתחייבויות הפיננסיות של החברה והכנסות ריבית של כ- 4% בגין יתרות המזומנים ושווי המזומנים. זאת בדומה לתשלומי הריבית והכנסות הריבית של החברה בפועל.

תזרים מזומנים חזוי נטו וחוב פיננסי נטו חזוי

החוב הפיננסי נטו החזוי נגזר מהחוב הפיננסי נטו הנוכחי של גלובל ריטייל, בתוספת (בניכוי) תזרים מזומנים נטו חזוי של גלובל ריטייל במהלך התקופה שבין מועד ההערכה לבין 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2026-2033.

ג. פירוט עיקרי הפרמטרים ששימשו לאומדן שווי רכיבי התשלום נשוא אופציות לבנקים

אמידת שיעור ההיוון

להלן פירוט הפרמטרים ששימשו לאומדן שיעור ההיוון המיוחס ל- EBITDA החזוי ולאומדן שיעור ההיוון המיוחס לתזרים המזומנים נטו החזוי של החברה:

- **שיעור ריבית חסרת סיכון (Rf)** - אמדנו את שיעור הריבית החסרת סיכון בכ- 3.7%-4.3% עפ"י תשואה לפדיון של אג"ח לא צמודות של ממשלת ישראל לתקופה התואמת את מח"מ התזרים הצפוי.
- **ביטא (β)** - בהתאם לביטאות של חברות דומות¹, אמדנו את הביטא הממונפת של החברה בכ- 0.93.
- **פרמיית הסיכון של השוק (Rm-Rf)** - פרמיית הסיכון הממוצעת של השוק נקבעה בהתאם לפרמיית הסיכון המאפיינת משקיע בין לאומי - 6% ע"פ נתוני Kroll.
- **פרמיית גודל ופרמיית סיכון ספציפית** - בהתאם למחקר Kroll, אמדנו את פרמיית הסיכון בגין גודל החברה בכ- 4.7%. כמו כן, אמדנו את הפרמיה הספציפית שיש לייחס לסיכונים הגלומים בתזרים המזומנים החזוי נטו בכ- 4.6% (על בסיס היחס המוערך בין סטיית התקן המיוחסת לתשואת הפעילות לבין סטיית התקן המיוחסת לתשואת ההון, עפ"י נתוני דמדורן).
- **ריבית על החוב (Rd)** - הריבית על חוב החברה (לפני מס) נאמדה בכ- 8.2% בהתבסס על דירוג סינטטי. כמו כן, הונח שיעור מס של 23% (בהתאם לשיעור המס הסטטוטורי בישראל) לצורך חישוב תשואה על החוב נטו.
- **שיעור המינוף (D/D+E)** - נכון לסוף שנת 2023 שיעור המינוף של החברה הינו כ- 30%.

(1) מקור: S&P Capital IQ (נעשה שימוש בנתוני הביטא של החברות שופרסל בע"מ, ויקטורי רשת סופרמרקטים בע"מ, רשת חנויות רמי לוי שיווק השיקמה 2006 בע"מ, טיב טעם הולדינגס 1 בע"מ ומ. יוחננוף ובניו (1988) בע"מ)

ד. ניתוחי רגישות

ערכנו ניתוח רגישות לסכום בר ההשבה של היחידה מניבת המזומנים כתלות בשיעור פרמיית השליטה וכתלות בפרמטר שיעור ההיוון המשמש לאומדן שווי רכיבי התשלום נשוא אופציות לבנקים. להלן תוצגנה טבלה המפרטת את תוצאות ניתוחי הרגישות כתלות בפרמטר פרמיית השליטה:

שיעור פרמיית השליטה	אומדן לשווי הון המניות (לפני הכסף)	אומדן לשווי הפעילות (סכום בר ההשבה)
0.0%	330,780	1,048,668
5.0%	344,148	1,062,036
7.5%	350,832	1,068,720
10.0%	357,516	1,075,404
15.0%	370,885	1,088,773
20.0%	384,253	1,102,141

להלן תוצגנה טבלה המפרטת את תוצאות ניתוחי הרגישות כתלות בפרמטר שיעור ההיוון, אשר שימש, כאמור, לצורך אומדן שווי רכיבי התשלום נשוא אופציות לבנקים:

שינוי בשיעור ההיוון	אומדן לשווי הון המניות (לפני הכסף)	אומדן לשווי הפעילות (סכום בר ההשבה)
-3.0%	354,832	1,074,063
-2.0%	353,832	1,073,063
-1.0%	352,832	1,072,063
-	350,832	1,068,720
+1.0%	349,832	1,069,063
+2.0%	347,832	1,067,063
+3.0%	346,832	1,066,063

בהערת אגב יצוין, כי הרגישות הנמוכה של מודל הערכת סכום בר ההשבה לשיעור ההיוון נובעת בעיקר מהסתמכות על עסקת ההשקעה במניות החברה לצורך אומדן שווי הון המניות (מתוך כלל רכיבי העסקה, פרמטר שיעור ההיוון שימש לצורך אומדן רכיבי התשלום נשוא האופציות לבנקים בלבד).

ה. פרטי מעריך השווי

פאהן קנה יועצים הנה חברת הבת של משרד פאהן, קנה ושות', רואי חשבון, הנמנה על ששת המשרדים הגדולים בישראל.

פאהן קנה יועצים מהווה את זרוע ה-**Advisory services** של רשת **Grant Thornton** העולמית, המתמחה בהובלת עסקאות בינלאומיות, ביצוע הערכות שווי וייעוץ בביצוע עסקאות, הנפקת חברות בבורסות בעולם וייעוץ ניהולי ומימון פרויקטים.

רו"ח שלומי ברטוב, שותף ומנכ"ל פאהן קנה יועצים, בעל תואר שני במינהל עסקים (MBA) ובעל תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות, שניהם מאוניברסיטת ת"א.

מר ברטוב הינו בעל ניסיון עשיר בליווי וייעוץ לחברות מהגדולות במשק.

רו"ח רומן פלק, שותף בפאהן קנה יועצים, בעל תואר שני בכלכלה (MA) ובעל תואר ראשון בהצטיינות בכלכלה וחשבונאות, שניהם מאוניברסיטת ת"א.

במהלך השנתיים אחרונות ביצענו עבודות כלכליות נוספות עבור חברת אמ"צ ועבור חברות קשורות לאמ"צ.

ו. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

סעיף	גילוי נדרש	הגילוי
1	זהות התאגיד שהזמין את ההערכה וזהות האורגן בתאגיד כאמור שהחליט על ההתקשרות עם מעריך השווי	יהונתן צברי, משנה למנכ"ל אחראי על העניינים הכספיים, אלקטרה מוצרי צריכה (1970) בע"מ
2	מועד התקשרות בין מזמין ההערכה למעריך השווי	3 בדצמבר 2023
3	הסיבות שבעטיין הזמין התאגיד הערכת שווי	בחינת ירידת ערך נכסי פעילות היחידה המניבה מזומנים (פעילות גלובל ריטייל בכללותה), בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי מספר 36
4	הסכמה, אם ישנה, לשיפוי מעריך השווי בעד עבודתו; הייתה הסכמה כאמור, יפורטו בהערכת השווי תנאי ושיפוי וזהות נותן השיפוי	ראה פרק 'תנאים מגבילים' בעבודה.
5	היה נושא ההערכה נכס הנסחר בבורסה, יצינו השער הגבוה ביותר, הנמוך ביותר והממוצע של שווי הנכס בששת החודשים שקדמו לתאריך התוקף, בהתחשב בכל חלוק, פיצול או הנפקת זכויות בתקופה האמורה.	ל.ר.
6	הסתכמה הערכת שווי על הערכות מהותיות של מומחים נוספים, יצורפו להערכת השווי הערכות של המומחים הנוספים וכן יבואו כל הפרטים הנדרשים בתוספת זו גם ביחס להערכות המומחים הנוספים, בשינויים המחויבים.	ל.ר.
7	נעשו עסקאות קודמות בנושא ההערכה, במהלך השנתיים שקדמו לתאריך התוקף, יפורט השווי בעסקאות אלה + עסקאות השוואה נוספות.	בהתאם לדיווח המידי של אמ"צ מיום 31 בדצמבר 2023, התקשרו אמ"צ וגלובל ריטייל במזכר הבנות עם משקיע שהינו תאגיד בבעלות עקיפה של קבוצת PFH מצרפת לפיו תבוצע השקעה בגלובל ריטייל על ידי המשקיע ובעלי מניותיה של גלובל ריטייל, בסכום כולל של כ- 180 מיליון ש"ח. בהתאם לדיווח המידי של אמ"צ מיום 29 בפברואר 2024, נחתם הסכם השקעה בין גלובל ריטייל ואמ"צ לבין המשקיע. בהתאם לדיווח המידי של אמ"צ מיום 11 במרץ 2024, בדבר התקיימות התנאים המתלים להשלמת העסקה נשוא הסכם ההשקעה. שווי ההון העצמי של החברה הוערך במסגרת עבודה זו בהסתמך על תנאי ההשקעה נשוא מזכר ההבנות והסכם ההשקעה הנ"ל.
8	שינויים מהותיים בהערכת השווי שנעשו בעקבות בקשות גילוי או הבהרה של הרשות או של עובד שהיא הסמיכה לכך.	ל.ר.
9	סטה השווי שנקבע בהערכת השווי בעשרים וחמישה אחוזים או יותר, מהשווי הממוצע בבורסה בששת החודשים אשר קדמו לתאריך התוקף או מהשווי הנגזר מעסקאות קודמות, יוסברו ההפרש בין שווי כאמור להערכת השווי וההצדקה לכך.	ל.ר.
10	סטה השווי שנקבע בהערכת השווי בארבעים אחוז או יותר מהשווי שנקבע בהערכות שווי אחרות שפורסמו בציבור במסגרת דיווח לפי חוק ניירות ערך, במהלך השנתיים שקדמו להערכת השווי, יבואו הנתונים מהערכות השווי האחרות וההנחות שבבסיסן.	ל.ר.

ו. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

סעיף	גילוי נדרש	הגילוי
11	הערכות השווי תכלול פרטים על הערכות שווי קודמות של נושא ההערכה שעשה אותו מעריך שווי, לרבות פרטים אלה:	במהלך שנתיים אחרונות ביצענו עבודות כלכליות נוספות עבור אמ"צ ועבור חברות קשורות לאמ"צ (ראה גם סעיף 11.1 להלן).
11.1	ניתנה הערכת שווי קודמת בשלוש השנים שקדמו לתאריך התוקף של הערכת השווי, יפרט מעריך השווי את תאריך התוקף של הערכות השווי הקודמות, את השווי שנקבע בהן ואת הסיבות שבעטיין ניתנו;	בוצעה הערכת השווי של נכסי הפעילות של ימות ביתן ליום 31.12.2021 לצורך בחינת ירידת ערך נכסי הפעילות, במסגרתה הוערך שווי היחידה המניבה מזומנים בכ- 935 מיליון ש"ח. בוצעה הערכת השווי של נכסי הפעילות של ימות ביתן ליום 31.12.2022 לצורך בחינת ירידת ערך נכסי הפעילות, במסגרתה הוערך שווי היחידה המניבה מזומנים בכ- 1,034 מיליון ש"ח.
11.2	סטה השווי שנקבע בהערכות השווי הקודמות בעשרים אחוזים או יותר מהשווי שנקבע בהערכת השווי, סטה הרווח או ההפסד שחושב בהתאם להערכות השווי הקודמות בעשרה אחוזים או יותר מהרווח או ההפסד שמחושב לפי הערכת השווי, או ששיטת ההערכה בהערכת השווי הייתה שונה משיטת ההערכה בהערכות השווי הקודמות, ייתן לכך מעריך השווי גילוי ויסביר את השינויים העיקריים בהנחות ובאומדנים המהותיים בציון העובדות שהביאו לשינויים אלה;	במסגרת עבודת בחינת ירידת ערך הנכסית נכון ליום 31 בדצמבר 2023 הוערך סכום בר ההשבה של החברה בהסתמך על תנאי ההשקעה נשוא מזכר ההבנות והסכם ההשקעה שנחתמו מול משקיע בסמוך למועד ההערכה. אומדני סכום בר ההשבה בעבודות הקודמות (לשנים 2021-2022) בוצעו על פי גישת ההכנסות, במסגרתה יושמה שיטת ה-DCF. השינוי בשיטת ההערכה בעבודה הנכסית נובע מעצם העובדה שהייתה עסקת השקעה במניות החברה בסמוך למועד ההערכה, אשר ניתן לגזור ממנה את שווי הון המניות הכולל של החברה וכמשתמע מכך את סכום בר ההשבה של היחידה המניבה מזומנים.
11.3	היו הפרשים בין התוצאות הכספיות שהונחו בבסיס הערכות השווי הקודמות לבין התוצאות הכספיות בפועל, יצוינו הפרשים אלה וינתן להם הסבר.	בשנת 2023 הסתכמו ההכנסות של החברה בפועל בכ- 3 מיליארד ש"ח ו-EBITDA בפועל הסתכם בערך שלילי של כ- (28) מיליון ש"ח, וזאת בהשוואה להכנסות החזויות של כ- 3.3 מיליארד ש"ח ול-EBITDA חזוי של כ- 65 מיליון ש"ח בשנת 2023 כפי שהונחו בעבודת בדיקת ירידת ערך ליום 31.12.2022. הפרשים המוצגים לעיל נובעים בעיקרם מהסיבות הבאות: (1) הכנסות - אי העמידה בתחזית ההכנסות נובעת, בין היתר, מסגירה של סניפים לצורך הסבתם לפרקי זמן ממושכים יותר מאלו שהובאו בחשבון בתחזית. כמו כן, חלה ירידה משמעותית יותר מזו שהובאה בחשבון בתחזית בפידיון בסניפים שנסגרו באופן חלקי לצורכי ביצוע ההסבה וזאת למשך תקופת ההסבה שבוצעה בסניפים אלו. נוסף על כך, בשנת 2023 החברה הציגה את תוצאות פעילות האונליין אשר מיוחסות לטכנולוגיה ולמותג של "קוויק" כפעילות מופסקת (בעוד שבתחזית תזרימי המזומנים הכנסות אלו סווגו בשורת ההכנסות). (2) שיעור רווח גולמי - שיעור הרווח הגולמי בפועל בשנת 2023 הסתכם בכ- 29.0% וזאת לעומת שיעור הרווח הגולמי החזוי של כ- 30.2% בשנת 2023 כפי שהונח בעבודת בדיקת ירידת ערך ליום 31.12.2022. אי העמידה בתחזית שיעור הרווח הגולמי נובעת, בין היתר, מעלויות לוגיסטיות בגין מלאי מוצרי קרפור גבוהות מהצפוי, שיעורי פחת (אובדנים) גבוהים מהצפוי בעיקר בשל הסבות הסניפים וסגירתם באופן מלא ו/או חלקי לצורך ההסבה, וכן מגידול בעלויות חומרי עזר לסניפים ובעלויות כח האדם, בחודשים שלפני ואחרי ההשקעה, מעבר להוצאות שהובאו בחשבון במסגרת תחזית תזרימי המזומנים. (3) שיעור הוצאות תפעוליות - שיעור ההוצאות התפעוליות (מכירה ושיווק והנהלה וכלליות) בפועל בשנת 2023 הסתכם בכ- 32.2% מההכנסות וזאת לעומת שיעור ההוצאות התפעוליות החזוי של כ- 30.3% בשנת 2023 כפי שהונח בעבודת בדיקת ירידת ערך ליום 31.12.2022. אי העמידה בתחזית שיעור ההוצאות התפעוליות נובעת, בין היתר, מעלייה בעלויות שכר עבודה ונלוות, גידול בהוצאות פרסום והשקעות במערכות מחשוב ומשרדי המטה.

ו. גילויים נדרשים בהתאם לתקנה 8ב לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

סעיף	גילוי נדרש	הגילוי
	פרטי המעריך:	
1	שם מעריך השווי, חתימתו על הסכם ההתקשרות ותאריך החתימה; היה מעריך השווי תאגיד, יצורפו גם פרטי נותן הערכת השווי וחתימתו	ראה נספח ה' בעבודה.
2	פרטי השכלתו של מעריך השווי	ראה נספח ה' בעבודה.
3	הסכמה מראש של מעריך השווי לצירוף ההערכה	ראה פרק 'תנאים מגבילים' בעבודה.
4	התניות, אם היו כאלה, לגבי שכר הטרחה שזכאי לו מעריך השווי; כמו כן, מידת ההשפעה שיש להתניות כאמור על תוצאות הערכת השווי	ראה פרק 'תנאים מגבילים' בעבודה.
5	פרטים בנוגע לניסיונו של מעריך השווי בביצוע הערכות שווי בהיקפים דומים לאלה של נושא ההערכה הנוכחית או הגבוהים מאלה	ראה נספח ה' בעבודה.

© 2024 Fahn Kanne Consulting Ltd. All rights reserved.

Fahn Kanne Consulting Ltd is a subsidiary of Fahn Kanne & Co., the Israeli member firm of Grant Thornton International Ltd (GTIL).

GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.

