



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda  
פולברניס ברקת בן-יהודה

## שווי הוגן מכשירים פיננסיים

טריא ישראל בע"מ

פולברניס ברקת בן-יהודה בע"מ

בית ערן הדר, רחוב בצלאל 3, רמת גן 5252103 | טלפון: 03-7529000 | פקס: 03-7529002 | [www.pbb.co.il](http://www.pbb.co.il)



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda  
פולברניס ברקת בן-יהודה

11 בפברואר, 2024

גיא אלחנני, סמנכ"ל כספים  
טריא ישראל בע"מ

מר אלחנני הנכבד,

חברת פולברניס ברקת בן-יהודה בע"מ, לשעבר: דה-קלו בן-יהודה ושות' בע"מ (להלן - "מעריך השווי") נתבקשה, על ידי טריא ישראל בע"מ (להלן - "החברה") לאמוד את השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים (להלן - "המכשירים הפיננסיים") אשר הוענקו ללאומי פרטנרס בע"מ (להלן - "לאומי") במסגרת הסכם שנחתם בין החברה לבין לאומי, ליום 31 בדצמבר, 2023 (להלן - "מועד החישוב").

חוות דעת זו נערכה בהתאם לכללים שנקבעו בתקן חשבונאות בינלאומי IFRS 9: "מכשירים פיננסיים", תקן חשבונאות בינלאומי IAS 32: "מכשירים פיננסיים: הצגה" ותקן חשבונאות בינלאומי IFRS 13: "מדידת שווי הוגן", ומטרתה לאמוד את השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים 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 הדעת שלהלן מתייחסת למכלול הפרמטרים הכלכליים הקשורים בהערכת השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים 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.

מעריך השווי לא יהיה אחראי בשום מקרה לכל נזק, עלות או הוצאה, אשר יגרמו בכל אופן ודרך ממעשי הונאה, מצג שווא, הטעיה, מסירת מידע שאינו נכון ואינו מלא או מניעת מידע מצד החברה ו/או מי מטעמה, או כל התבססות אחרת על המידע כאמור. החברה מתחייבת לשפות את מעריך השווי בקשר עם כל פיצוי, אשר עולה על פי שלוש מגובה שכר הטרחה ששולם ע"י החברה למעריך השווי בגין חוות הדעת, בו יהיה חייב מעריך השווי כלפי צד שלישי ו/או החברה 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 לחברה.

הרינו להצהיר, כי אין לנו כל עניין אישי במניות החברה, בעלי מניותיה או צדדים קשורים לה, כמוגדר בדין או בפסיקה ולא מתקיימת בנו כל תלות או זיקה אליהם או לצדדים קשורים אליה כהגדרתם בחוק.



**Pulverniss Bareket Ben-Yehuda**  
**פולברניס ברקת בן-יהודה**

ידוע לנו כי ממצאינו ישמשו את הנהלת החברה לשם הדיווח הפיננסי הנדרש במסגרת העקרונות החשבונאיים המקובלים בישראל. אנו מסכימים כי חוות דעת זו תיכלל כחלק מהדוח הכספי של החברה, וכן בדיווחיה לרשות לניירות ערך ולבורסה, אם תידרש לכך.

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

**ריכוז תוצאות עבודתנו (ש"ח):**

מכשירים פיננסיים	
כתבי אופציה	4,044,197
מנגנון הגנה	-
<b>סה"כ</b>	<b>4,044,197</b>



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 שירותי 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.



Pulvernīs 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 Ernest & 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



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda  
פולברניס ברקת בן-יהודה

## תוכן עניינים

7	1. תיאור העסקה
9	2. שווי הוגן מכשירים פיננסיים ליום 31 בדצמבר, 2023
9	2.1. שווי הוגן כתבי אופציה
11	2.2. שווי הוגן מנגנון הגנה אנטי דילול
11	2.3. ריכוז ממצאים



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda  
פולברניס ברקת בן-יהודה

## 1. תיאור העסקה

### תמצית ההסכם (היבט עובדתי/משפטי)

ביום 6 בספטמבר, 2023 (להלן - "מועד אישור ההסכם") אישרה האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה הסכם הקצאה פרטית עם לאומי, לפיו תקצה החברה ללאומי, אופציה לרכישת עד  $148,429,546^1$  מניות רגילות של החברה (להלן - "כתבי האופציה"), כאשר סך המניות אשר תנבענה ככל שימומשו כתבי האופציה, יהווה 20% מהונה המונפק והנפרע של החברה, ומסך זכויות ההצבעה בחברה מיד לאחר הקצאת כתבי האופציה.

בנוסף, עד למועד מימוש מלוא כתבי האופציה על ידי לאומי או עד לתום תקופת המימוש, בכל מקרה שהחברה תקצה מניות, אשר עבורן לא תקבל החברה כל תמורה כספית (כולל כתוצאה מהמרת ניירות ערך המירים למניות או מימושו של כל נייר ערך אחר המקנה זכות למניות של החברה) בין אם לבעלי מניותיה ובין לכל צד שלישי כלשהו, ובכלל זה בגין הזכויות למניות לפי ההסכם המיוזג בין ע. לוזון נדל"ן ופיננסים בע"מ, טריא פי 2 פי בע"מ ובעלי מניותיה מיום 24 בפברואר 2021 (להלן - "המניות המדללות"), תונפק ללאומי אופציה נוספת לרכישת מניות נוספות, ללא כל תמורה וללא מחיר מימוש, כך שכמות המניות אשר תנבענה ללאומי, ככל שימומשו כלל כתבי האופציה, תישאר 20% מההון המונפק של החברה לאחר הנפקת המניות המדללות.

### תנאי כתבי האופציה:

- מחיר המימוש לכל כתב אופציה הינו 26.5 אג' (ראה בנוסף הערת שוליים 1). מחיר המימוש יהיה צמוד למדד המחירים לצרכן.
- כתבי האופציה יבשילו ויהיו ניתנים למימוש, ככל שבטרם חלוף שנתיים ממועד אישור ההסכם, לאומי יאשר בכתב שלגבי לפחות שלוש קבוצות רכישה בוצעה משיכה ראשונה מתוך מסגרת אשראי שהעמיד לאומי לקבוצה (להלן - "תנאי הביצוע").
- כתבי האופציה ניתנים למימוש במשך תקופה של שנתיים ממועד הבשלתם.
- כתבי האופציה יהיו ניתנים למימוש בהתאם למנגנון מימוש רגיל, כנגד תשלום מחיר מימוש, או בהתאם למנגנון מימוש נטו (Cash-less).

---

<sup>1</sup> ביום 10 בספטמבר, 2023 ביצעה החברה איחוד הון ביחס של 2:1, כך שהחל ממועד זה כמות כתבי האופציה הינה 74,214,773 ומחיר המימוש לכל כתב אופציה הינו 53 אג'.



Pulvernīs Bareket Ben-Yehuda  
**פולברניס ברקת בן-יהודה**

**תיאור העסקה (היבט מימוני/כלכלי)**

ניתוח ההסכם בהיבט כלכלי מלמד, הלכה למעשה, כי ההסכם כולל 2 מרכיבים כדלקמן :

1. כתבי אופציה לרכישת 148,429,546 מניות רגילות של החברה.
2. מנגנון אשר מקנה ללאומי את הזכות לקבלת אופציה נוספת לרכישת מניות נוספות, ללא כל תמורה וללא מחיר מימוש, ככל שתונפקנה מניות מדללות, כהגדרתן לעיל (להלן - "מנגנון אנטי דילול").





Pulvernīs Bareket Ben-Yehuda  
פולברניס ברקת בן-יהודה

## 2. שווי הוגן מכשירים פיננסיים ליום 31 בדצמבר, 2023

### 2.1. שווי הוגן כתבי אופציה

השווי ההוגן של כתבי האופציה, חושב באמצעות מודל B&S, בהתבסס על הפרמטרים הבאים:

- **מועד החישוב** - מועד החישוב הינו 31 בדצמבר, 2023.
- **נכס הבסיס** - נכס הבסיס הינו מחיר מניית החברה במועד החישוב, כפי שמשתקף ממחירה בבורסה לניירות ערך בתל אביב, 0.377 ש"ח.
- **מחיר המימוש** - מחיר המימוש לכל כתב אופציה הינו 0.53 ש"ח, צמוד למדד המחירים לצרכן.
- **מועד הפקיעה** - מועד הפקיעה של כתבי האופציה הינו, כאמור בפרק 1, שנתיים לאחר מועד אישור תנאי ביצוע לאומי. להערכת הנהלת החברה ההסתברות להשלמת תנאי הביצוע הינה כ- 95% ומשך הזמן התוחלתי עד להשלמתו הינו כחודש. לפיכך, נקבע מועד הפקיעה התוחלתי ביום 31 בינואר, 2026.
- **ריבית חסרת סיכון** - שיעור הריבית חסרת הסיכון נלקח מהתשואה לפדיון של אגרות חוב ממשלתיות מסוג גליל בעלות מח"מ (משך חיים ממוצע) השווה בקירוב לאורך החיים התוחלתי של כתבי האופציה. הריבית חסרת הסיכון אשר שימשה אותנו בחישובינו הינה 1.21%.
- **סטיית התקן** - על פי רוב התנודתיות ההיסטורית של חברה משמשת כנקודת התחלה בקביעת תנודתיותה הצפויה. עם זאת, מאחר שמשך הזמן בו החברה נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב תחת הפעילות הנוכחית קצר מאורך החיים התוחלתי של כתבי האופציה, מצאנו לנכון למצע את תנודתיותה ההיסטורית של החברה, עם ממוצע סטיות של מדגם חברות דומות.
- **סטיית תקן חברה**: סטיית התקן של החברה נאמדה בשיעור של כ- 56.15%, בהתבסס על תנודתיותה ההיסטורית החל מהמועד בו מוזגה פעילותה הנוכחית לתוך החברה ועד למועד החישוב.
- **סטיית תקן מדגם**: סטיית התקן חושבה לאורך תקופה התואמת את אורך החיים התוחלתי של כתבי האופציה.

הטבלה שלהלן מציגה את סטיית התקן הממוצעת של חברות המדגם:



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda  
פולברניס ברקת בן-יהודה

חברה	סטיית תקן
נאוי	27.44%
פנינסולה	28.69%
אופל בלאנס	33.79%
א.נ. שוהם ביזנס בע"מ	32.38%
בלנדר טכנולוגיות פיננסיות בע"מ	50.56%
<b>ממוצע</b>	<b>34.57%</b>

הטבלה שלהלן מציגה את סטיית התקן אשר שימשה אותנו בחישובינו :

סטיית תקן	
משקל סטיית תקן	
מדגם	50% 34.57%
חברה	50% 56.15%
<b>ממוצע</b>	<b>45.36%</b>

- **דיבידנד - בהתאם להסכם**, מחיר המימוש של כתבי האופציה מותאם במלאו לחלוקת דיבידנדים מניות הטבה וכיו"ב, לפיכך, לא לקחנו בחישובינו תשואת דיבידנד.

הטבלה להלן מציגה את השווי ההוגן של כתבי האופציה ליום 31 בדצמבר, 2023 (ש"ח) :

כמות כתבי אופציה	שווי כתב אופציה	הסתברות להשלמת הבשלה	סה"כ
74,214,773	0.057	95%	4,044,197



Pulvernīs Bareket Ben-Yehuda  
פולברניס ברקת בן-יהודה

## 2.2. שווי הוגן מנגנון אנטי דילול

כאמור בפרק 1, ככל שתונפקנה מניות מדללות תהה זכאית לאומי לאופציה נוספת לרכישת מניות נוספות, ללא כל תמורה וללא מחיר מימוש, כך שתשמר שיעור (פוטנציאלי) של 20% מהון המניות של החברה.

הואיל וכאמור לעיל, לאומי תהה זכאית לאופציה נוספת לרכישת מניות נוספות, ללא כל תמורה וללא מחיר מימוש, והואיל וכתב אופציה אשר אינו נושא מחיר מימוש שווה (בהיבט כלכלי) למניה רגילה, הרי שהשווי ההוגן של מנגנון האנטי דילול הינו המכפלה של הכמות התוחלתית של כתבי האופציה אשר יונפקו ללאומי (על מנת לשמר שיעור של 20%), במחיר מניית החברה במועד החישוב.

**כמות תוחלתית של כתבי אופציה אשר יונפקו (ככל שיונפקו) ללאומי במסגרת מנגנון האנטי דילול -** כחלק מהסכם המיזוג בין ע. לוזון נדל"ן ופיננסים בע"מ, טריא פי 2 פי בע"מ ובעלי מניותיה, הוענקה לניצעים שונים (חלק מבעלי מניות טריא פי 2 פי בע"מ טרם המיזוג) זכות לקבלת מניות החברה, בכפוף לעמידה ביעדי ביצוע.

כמות המניות לה יהיו זכאים הניצעים תיקבע על בסיס פונקציה מדורגת הקשורה בהיקף המצרפי של הכנסות החברה כפי שימדד עד לחודש דצמבר, 2024, וכן התניות נוספות כפי שמתואר בהרחבה בהסכם המיזוג.

נכון למועד החישוב, הנהלת החברה מעריכה כי ההסתברות לעמידה בתנאי הביצוע של אשר יזכו את הניצעים במניות מדללות הינה זניחה, ולפיכך לא צפויות לנבוע מניות מהזכות שפורטה לעיל.

בהתאם לזאת, השווי הוגן של מנגנון האנטי דילול במועד הערכת השווי הינו זניח.

## 2.3. ריכוז ממצאים

להלן השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים ליום 31 בדצמבר, 2023 (ש"ח):

מכשירים פיננסיים	
כתבי אופציה	4,044,197
מנגנון הגנה	-
סה"כ	4,044,197