

הקצאת עלות רכישת RAGA

הוכן לבקשת סאטקום מערכות בע"מ

אוגוסט 2018

- עפ"י פניית סמנכ"ל הכספים מיום 31 במאי 2018 נתבקשנו לבצע הקצאת עלות רכישה של פעילות לאספקת פתרונות תקשורת מבוססים תקשורת לוויינית ללקוחות באפריקה (להלן: "RAGA" ו/או "המיזם") משותף במיזם משותף לתאריך ה- 25.6.2018, ע"י חברה בת של סאטקום מערכות בע"מ (להלן: "סאטקום" ו/או "החברה").
- עבודה זו הוכנה על ידי ס.ר.ט וואיז ייעוץ בע"מ (להלן: "וואיז") עבור סאטקום, בהתאם לבקשת ההנהלה, ומיועדת לשימושה בלבד העבודה מיועדת לשימוש פנימי של החברה ו/או של סאטקום בלבד. אין לעשות כל שימוש בעבודה זו, לרבות הפצה, העתקה או העברה בכל אמצעי אחר, ללא קבלת אישורנו מראש ובכתב.
- לצורך הכנת העבודה, התבססנו על מידע ו/או הסברים ו/או תחזיות ו/או מצגים שקיבלנו מהחברה ו/או ממי מטעמה. וואיז מניחה שמידע זה הוא מהימן ואינה מבצעת בדיקה עצמאית של המידע, כמו כן, לא בא לידיעתנו דבר העלול להצביע על חוסר סבירות הנתונים. הנתונים לא נבדקו באופן בלתי תלוי, ולפיכך העבודה המוגשת לכם אינה מהווה אימות לנכונותם, לשלמותם ולדיוקם של נתונים אלה. הערכה כלכלית אמורה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נתון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד ותחזיות שנאמדו.
- עבודה זו אינה מהווה בדיקת נאותות ואינה באה במקומה. כמו כן, העבודה איננה מיועדת לקבוע את שווי החברות עבור משקיע ספציפי ואין בה משום ייעוץ או חוות דעת משפטית.
- העבודה אינה כוללת ביקורת חשבונאית לגבי ההתאמה לכללי החשבונאות. וואיז אינה אחראית לאופן ההצגה החשבונאית של הדוחות הכספיים של החברה לגבי דיוק ושלמות הנתונים ולהשלכות של אותה הצגה חשבונאית במידה וקיימות.
- העבודה כוללת תאור עיקרי המתודולוגיה ועיקרי הניתוח. התיאור מתייחס לנהלים המהותיים העיקריים אותם יישמנו ואינו מהווה תיאור שלם ומפורט של החברה וסביבתה.
- היה והמידע והנתונים עליהם הסתמכה וואיז אינם שלמים, מדויקים או מהימנים תוצאות עבודה זו עלולות להשתנות. אנו שומרים לעצמנו את הזכות לשוב ולעדכן את העבודה לאור נתונים חדשים שלא הובאו בפנינו. למען הסר ספק, עבודה זו תקפה למועד חתימתה בלבד.
- עבודה זו כוללת מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, שנתקבל, בין היתר, מאת החברות. בחוות דעת זו התייחסנו, בין היתר, להערכות, תחזיות ושמאיויות שנמסרו לנו על ידי הנהלת החברה. התממשות מידע זה אינה ודאית. המידע מבוסס בחלקו על ידע קיים בחברות למועד העבודה, וכן על הנחות וציפיות שונות הנוגעות הן לחברות והן לגורמים חיצוניים רבים, לרבות מצב השוק בו פועלות החברות, מתחרים פוטנציאליים ומצב המשק בכללותו. יודגש כי אין כל וודאות שהשערות וציפיות אלו יתממשו, באופן מלא או חלקי.
- אנו מאשרים בזה כי אין לנו תלות בעבודה או במזמינה, למעט העובדה שאנו מקבלים שכר טרחה עבור עבודה זו. כמו כן, הרינו לאשר כי שכר טרחתנו אינו מותנה בתוצאות העבודה.
- אנו מאשרים בזה כי אין לנו עניין אישי בקבוצה/ בבעלי השליטה בהן.
- וואיז וכל חברה הנשלטת על ידה במישרין ו/או בעקיפין וכן כל בעל שליטה, נושא משרה ועובד במי מהן, אינם אחראיים לכל נזק, אובדן הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות ישיר ו/או עקיף שייגרמו למי שמסתמך על האמור בעבודה זו כולה או חלקה, בכפוף לכך שלא פעלו בזדון ו/או ביצעו טעות או מחדל מקצועי שהינם חמורים ומשמעותיים באופיים. למען הסר ספק מובהר, כי אין בעבודה זו כדי להוות הצעה או המלצה או חוות דעת ביחס לכדאיות רכישת ניירות ערך של אחת החברות או ביצוע העסקה.
- החברה לא תהיה זכאית לקבל מאתנו, בין על פי חוזה או בניזקין, לפי חוק או אחרת, סכום כלשהו בגין אובדן רווחים, נתונים או מוניטין, או בגין כל נזק תוצאתי, מקרי או עקיף, או כפיצוי עונשי או מיוחד, בקשר עם תביעות הנובעות משירותים שניתנו במסגרת עבודה זו או הקשורות באופן אחר עם השירותים שסופקו על ידנו במסגרת עבודה זו, בין אם הסבירות של אובדן או נזק כאמור נצפתה או לא, במקרה בו לא פעלנו בזדון ו/או ביצענו טעות או מחדל מקצועי שהינם חמורים ומשמעותיים באופיים.
- אחריותנו מוגבלת ל – פעמים שכר הטרחה המשולם לנו.

עבודות כלכליות קודמות שבוצעו:

- אנו מאשרים בזה כי אין לנו עניין אישי בחברה ו/או בבעלת השליטה בה. וואיז ביצעה במהלך השנה האחרונה הערכת שווי של אופציות למנהלים של החברה.

מקורות המידע העיקריים ששימשו בהכנת העבודה מפורטים להלן:

- הסכם הרכישה
- תחזית תזרים מזומנים של פעילות המשותפת
- הבהרות ונתונים נוספים שהועברו אלינו על ידי החברה, על פי בקשתנו
- חומר רקע ונתוני שוק, מתוך מידע גלוי המתפרסם באתרי אינטרנט, כתבות בעיתונות או מקורות פומביים אחרים
- פגישות ו/או שיחות עם בעלי התפקידים הבאים בחברה:
 - רו"ח אורית גל, סמנכ"ל כספים
 - רו"ח מעיין ישראלי, חשבת
 - מר יוחאי אפריאט, כלכלן ראשי

- Wise Consulting הינה חברה המתמחה במתן שירותי ייעוץ כלכלי, אסטרטגי ומימוני. שירותי החברה כוללים: הערכות שווי, בניית מודלים פיננסיים, בדיקות כדאיות כלכלית וחוות דעת כלכליות לבתי משפט, ליווי במכרזים, אסטרטגיה ותורת המשחקים.
- העבודה בוצעה על ידי צוות בראשות רו"ח יואל סקרה, בעל תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות ותואר שני בחשבונאות, בעל ניסיון של כ- 14 שנה בתחום ייעוץ חשבונאי ומימוני, לרבות בהערכות שווי, בהיקפים גבוהים ודומים לאלה של נושא ההערכה הנוכחית.
- **הסכמה מראש של מעריך השווי לצירוף ההערכה** - ידוע לנו ואנו מסכימים כי העבודה תשמש ו/תיכלל בדוחות כספיים של החברה וכן בכל דיווח מידי לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 ותקנותיו אשר על פי הוראות הדין החברות האמורות תידרשנה במסגרתו לצרף את העבודה הכלכלית. אין לעשות שימוש אחר בחוות דעת זו למעט האמור לעיל, ובכלל זה לפרסמה או לצטטה במלואה או חלקים ממנה ואין להעבירה לצד ג', ללא קבלת אישורנו המפורש בכתב ומראש.

בברכה,
ס.ג.ט וואיז ייעוץ בע"מ
ת.פ. 515270601
אוגוסט 2018

עמוד	פרק
6	תמצית מנהלים
8	פרק א - תיאור הפעילות
13	פרק ב – נכסים בלתי מוחשיים
17	פרק ג – נכסים מזוהים
23	פרק ד – מחיר ההון
26	נספחים

תמצית מנהלים

כללי

- מטרת הערכה זו היא לספק חוות דעת על אופן הקצאת תמורת הרכישה וחישוב הערך ההוגן של הנכסים הבלתי-מוחשיים שנרכשו נכון ליום ה-25 ביוני 2018.
- מתודולוגיית הערכת השווי ההגון של התמורה ושל הנכסים וההתחייבויות המוחשיים והבלתי מוחשיים תואמת את הנחיות הפרסומים הבאים:
 - תקן דיווח כספי בינלאומי מספר 3, בדבר "צירופי עסקים".
 - תקן חשבונאות בינלאומי מספר 38, בדבר "נכסים בלתי מוחשיים".
 - AICPA Practice Aid Series: "Assets Acquired in a Business Combination to Be Used in Research and Development Activities: A Focus on Software, Electronic Devices, and Pharmaceutical Industries".

סיכום הערכה

- להלן סיכום ההקצאה של עלות הרכישה לנכסים מוחשיים ובלתי מוחשיים:

תקופת הפחתה - שנים	100%	
	294	רכוש קבוע
	294	סה"כ נכסים מוחשיים
התאמות		
	1,345	הוצאות מראש בגין שירותים משותף מקוננו
	1,345	סה"כ התאמות
בתוספת נכסים בלתי מוחשיים		
1.8	5,698	צבר חוזים
10.0	8,086	קשרי לקוחות
5.0	51	אי תחרות
	13,835	סה"כ נכסים בלתי מוחשיים (למעט מוניטין)
	129	מוניטין
	15,603	סה"כ תמורה

פרק א' - תיאור הפעילות והסביבה העסקית

תיאור הפעילות המשותפת (RAGA)

תיאור הפעילות המשותפת

- בשנת 2011 התקשרה חברה בת של סאטקום מערכות (להלן: "החברה") בהסכם שיתוף פעולה עם חברת תקשורת הממוקמת בקונגו, המחזיקה ברישיונות לאספקת שירותי תקשורת לוויינית וכן רישיונות לאספקת שירותי תקשורת אלחוטית במדינה.
 - בהתאם לתנאי ההסכם הקימו הצדדים מיזם משותף לאספקת פתרונות תקשורת מבוססת תשתית לוויינית ללקוחות קצה. ההסכם בין הצדדים נחתם לתקופה של שבע שנים, עם חידוש אוטומטי לשנתיים נוספות בכל פעם וניתן היה לביטול בהתאם להוראותיו.
 - הסכם שיתוף הפעולה קבע את מנגנון חלוקת האחריות בין הצדדים ולפיו תספק החברה המקומית את כל הרישיונות הדרושים לצורך אספקת אותם שירותים בקונגו בעוד שהקבוצה תמכור לשותפה המקומית קיבולות לווייניות וצידוד תקשורת במחירים מועדפים וכן תספק למיזם שירותים הנדסיים, טכנולוגיים ותמיכה טכנית.
 - לפעילות המשותפת מספר לקוחות מרכזיים ובהם Orange ו- Vodacom.
 - בחודש יוני 2016 התקשרה לראשונה החברה עם ספק התקשורת O3b לטובת אספקת שירותי לוויין ללקוחות החברה ברפובליקה הדמוקרטית של קונגו. הטכנולוגיה שבשימוש מהווה תחליף לסיב קרקעי אך מאופיינת ברמת אמינות גבוהה יותר. בחודשים מרץ 2017 ויוני 2017 הורחבה ההתקשרות עם O3b כך שהחברה ממשיכה לספק ללקוחותיה את אותם השירותים בהיקף מורחב.
- החברה התקשרה עם Vodacom בקונגו באוגוסט 2014, התקשרות אשר הורחבה וחודשה מאז. ביוני 2017 אושרה הארכת התקשרות החברה עם Vodacom עד למרץ 2020 בקיבולת מורחבת, ביחס להסכם הקיים.
 - בהתאם לתנאי ההסכם, החברה והשותפה המקומית, חילקו ביניהן את הרווחים מהמיזם, בשיעור של 48% לחברה עד לסוף דצמבר 2017 והחל מינואר 2018, בשיעור של 60% לחברה ו- 40% לשותף המקומי.

תיאור תמציתי של עסקת הרכישה

- בתאריך 18 ביוני 2018 נחתם הסכם בין גילת, חברה בת בבעלות מלאה של סאטקום מערכות בע"מ לבין חברת תקשורת בקונגו (RAGA), בדבר שותפות במיזם משותף לאספקת פתרונות תקשורת מבוססים תקשורת לוויינית ללקוחות באפריקה.
- במסגרת ההסכם, גילת תרכוש את זכויות העיקריות של השותף בקונגו, קרי את הזכויות בגין הסכמי הלקוחות והתמורה בגינם. תמורת רכישת הזכויות החברה תשלם תמורה במספר תשלומים, כדלקמן:
- תשלום מזומן בסך של 4 מיליון דולר ישולם בסמוך לאחר חתימת הסכם הרכישה
- סך נוסף בגובה של מיליון דולר ישולם בתום 12 חודשים ממועד התשלום הראשון.
- סך נוסף בגובה של מיליון דולר ישולם בתום 24 חודשים ממועד התשלום הראשון.
- בתום 24 חודשים כאמור לעיל, במידה ושני הסכמים מהותיים של המיזם (מול Orange ו-Vodacom) יחודשו באותם תנאים לפחות לעומת תנאיהם כיום, אזי השותף יהא זכאי לנמוך מבין: א. 40% מהרווח הגולמי בגין ההסכמים האמורים, או ב. 0.5 מיליון דולר בגין כל הסכם.
- בנוסף, החברה תשלם 360 אלף דולר עבור ששת החודשים האחרונים מתוך תקופת 36 החודשים של מתן השירותים על ידי השותף.
- במהלך 36 חודשים אלו ימשיך השותף לספק למיזם שירותי גביה ותמיכה. בגין פעילות זו, יהא זכאי השותף לתשלום חודשי בגובה עלויותיו, בהתאם לדוחות שיספק לבקשת החברה, ועד לתקרה של 44 אלף דולר לחודש.
- בתום תקופת 36 החודשים כמפורט לעיל, החברה תהיה רשאית לרכוש מלוא המניות בשותף תמורת סך של מיליון דולר ארה"ב אשר ישמשו גם לרכישת הטלפורט דרכו ניתנים השירותים. לחלופין, החברה תהא רשאית להמשיך לרכוש את השירותים, לשכור בעצמה את הטלפורט או להמשיך את הפעילות באופן עצמאי תוך קבלת כל ההסכמים אל מול הלקוחות.
- השותף, בעלי מניותיו ו/או כל חברה קשורה שלהם התחייבו שלא להתחרות בפעילות החברה בקונגו, בכל אופן במשך 5 שנים שממועד חתימת הסכם הרכישה. כמו כן, עם חתימת ההסכם, החברה תהא בעלת הזכות הבלעדית לקבלת החלטות בקשר עם המיזם, לקוחותיו ותפעול רישיון המיזם בפועל.
- תאריך ה - closing נקבע להיות 75 יום לפני התשלום הראשון (שבוצע בשבוע לאחר חתימת ההסכם), דהיינו - 11 באפריל 2018.
- יחד עם זאת, החברה קיבלה תשלום נפרד מהמיזם הנרכש בגין חלק מהתזרים של התקופה שבין ה - 11 באפריל ל - 24 ביוני 2017 בגין ה - 40% שהיו שייכים לשותף המקומי ולכן במסגרת תמורת הרכישה המוקצית ננכה סכום זה.
- הסכום ששולם (הכולל התחשבנות בגין הוצאות והכנסות) מסתכם ל - 432 אלפי דולר.

חישוב תמורת הרכישה

חישוב תמורת הרכישה

- בהתאם להסכם הרכישה, התמורה מורכבת משלושה תשלומים במזומן בסכום מצטבר של 6 מיליון דולר שישולמו במועדים שונים ותשלומים מותנים בגין חידוש שני חוזים, עד לתאריך מסוים, בכפוף לתקרה, כפי שיצוין לעיל.

תמורה במזומן

- במסגרת ההסכם, ישולמו שלושה תשלומים במזומן כאמור לעיל:
 - תשלום מזומן בסך של 4 מיליון דולר ישולם בסמוך לאחר חתימת הסכם הרכישה
 - סך נוסף בגובה של מיליון דולר ישולם בתום 12 חודשים ממועד התשלום הראשון.
 - סך נוסף בגובה של מיליון דולר ישולם בתום 24 חודשים ממועד התשלום הראשון.
- תמורה זו תהווה תילקח בתמורה בערך נוכחי, מהווה לפי שיעור היוון של 3.8% (לפי ריבית חוב לזמן קצר של החברה בניכוי צפי אינפלציה), מסתכמת לסך של 5.846 מיליון דולר.

תמורה מותנית

- התמורה המותנית תלויה בחידוש שני חוזים קיימים:
 - Orange - במידה והחוזה מול Orange יחודש תוך 24 חודש ממועד הרכישה לתקופה שלאחר ה - 1 בדצמבר 2019 ובתנאים דומים להסכם הקיים, תשולם תמורה לפי הנמוך מבין 500 אלף דולר ל - 40% מהרווח הגולמי בגין החוזה. התמורה תשולם במועד החידוש (דצמבר 2019).

- Vodacom - במידה והחוזה מול Vodacom מחודש תוך 24 חודש ממועד הרכישה לתקופה שלאחר ה - 31 במרץ 2020 ובתנאים דומים להסכם הקיים, תשולם תמורה לפי הנמוך מבין 500 אלף דולר ל - 40% מהרווח הגולמי בגין החוזה. התמורה תשולם במועד החידוש (מרץ 2020).
- לצורך חישוב התמורה המותנית שיקללנו את צפי הרווח הגולמי, ובחנו מול תקרת הסכום - 500 אלף דולר והכפלנו את הנמוך שבהם בהסתברות לחידוש.
- בהתאם להבהרות החברה, ההסתברות המשוקללת לחידוש חוזה Orange הינו כ- 86% וההסתברות לחידוש חוזה Vodacom הינה 80%. בשני המקרים, הנמוך מבין שתי האפשרויות הינו תשלום של 500 אלפי דולר (ראה תחשיב בנספח), שמהווה בשיעור של 3.8% ממועד התשלום החזוי ליום העסקה.
- להלן סיכום תמורת הרכישה (עבור 40%):

במיליוני דולר

5.891	תמורה במזומן
0.374	תמורה מותנית - Vodacom
0.408	תמורה מותנית - Orange
6.673	סה"כ

אופציה לרכישת מניות

- כפי שצוין לעיל, בתום תקופת 36 החודשים כמפורט לעיל, החברה תהיה רשאית לרכוש מלוא המניות בשותף תמורת סך של מיליון דולר ארה"ב אשר בפועל ישמשו לרכישת ציוד הטלפורט דרכו ניתנים השירותים (בנקודת זמן זו ערך המניות יהיה שווה אך ורק לערך הציוד שכן כל שאר הנכסים וההתחייבויות כבר הועברו לרוכשת במועד העסקה). לחלופין, החברה תהא רשאית להמשיך לרכוש את השירותים, לשכור בעצמה את הטלפורט או להמשיך את הפעילות באופן עצמאי תוך קבלת כל ההסכמים אל מול הלקוחות.
- במסגרת הקצאת עלות הרכישה, שווי אופציה זו נגרע משווי התמורה הכוללת ששולמה לטובת קביעת התמורה, נטו, עבור פעילות בלבד.

מתודולוגיה

- קיימות שיטות רבות להערכת שווי אופציות אשר כולן מתבססות על המתודולוגיה של מרטון (Merton 1973) המניחות רציפות או קירוב לרציפות. מודלים "סגורים" המשתמשים במתודולוגיה של מרטון לתמחור נגזרים הנם למשל Black & Scholes והמודל הבינומי של Cox, Ross & Rubinstein שפותח למודל לאטיס המקובל בקרב אנשי חשבונאות בארה"ב.
- לטובת חישוב אופציה זו, השתמשנו במודל Black & Scholes.

הנחות התחשיב

- להלן הנחות התחשיב שגלקחו:
 - **שווי נכס בסיס** – שווי רכוש טלפורט המשמש את הפעילות. בהתאם להבהרות הנהלת החברה, השווי נאמד בכ-0.45 מיליון דולר.
 - **תשואת נכס בסיס** – כיוון שהרכוש מופחת, לצרכי חישוב שווי האופציה נלקח בחשבון תשואה של 10% אשר מביא לידי ביטוי את הקטנת הערך בגין הבלאי וההפחתה של הציוד.
 - **מחיר המימוש** – 1 מיליון דולר.
 - **אורך חיי האופציה** – 3 שנים מיום ההסכם.
 - **ריבית חסרת סיכון** – ריבית זו נקבעה בהתאם לתשואות לפדיון הנגזרות מתשואות אג"ח ממשלת ארה"ב לא צמוד לתקופה מקבילה לאורך חיי האופציות. במודל נעשה שימוש בריבית של 2.67%.
 - **סטיית התקן** – במודל נעשה שימוש בסטיית תקן נכסית הנגזרת מסטיית תקן מנייתית (למעבר מסטיית תקן מנייתית לנכסית, ראה נספח). כיוון שסחירות מניית סאטקום הינה דלה, עשינו שימוש בסטיות התקן של חברות ההשוואה, בהתאמה לסטיית תקן שנתית, על בסיס תצפיות יומיות ל-3 שנים. סטיית התקן הנכסית שנמדדה בהתאם לתצפיות אלה הינה 19.4%.
 - שווי האופציה המתקבל הינו זניח (פחות מאלף דולר).
- בהתאם, התמורה ששולמה (במונחי 40%) עבור הפעילות שהחל מתאריך 25 ביוני הינה 6.24 מיליון דולר. אי לכך, סך התמורה נטו, ששולמה עבור הפעילות (במונחי 100%), הינה **15.6 מיליון דולר**.

פרק ב – נכסים בלתי מוחשיים

אומדן ערך הוגן

- למטרות דיווח פיננסי, הערך ההוגן של נכס מוגדר כסכום שבו ניתן לרכוש או למכור את הנכס במסגרת עסקה בין קונה/קונים מרצון למוכר/מוכרים מרצון, להבדיל ממקרה של מכירה כפויה או פירוק חברה. מחירי שוק מוצעים בשווקים פעילים הם העדות הטובה ביותר לערך הוגן וישמשו כבסיס למדידה, אם יהיו זמינים. במידה ולא קיים מחיר שוק זמין, אומדן הערך ההוגן צריך להתקרב למחיר שבו מצפים כי הנכס ייקנה או יימכר במסגרת עסקה עכשווית בין קונה/קונים מרצון ומוכר/מוכרים מרצון, והמחיר יתבסס על המידע הטוב ביותר הזמין בנסיבות אלה.
 - אומדן הערך ההוגן חייב להתחשב במחיר נכסים דומים ובתוצאה של שיטות הערכת שווי במידה שהם זמינים בנסיבות אלה. השיטה שנבחרה כדי לקבוע את הערך ההוגן חייבת לעלות בקנה אחד עם ההגדרה של ערך הוגן, כפי שנקבעה בעקרונות החשבונאות המקובלים. השיטה חייבת לכלול הנחות שמשתתפי השוק ישתמשו בהן באומדנים שלהם לערך הוגן, הכנסות עתידיות, הוצאות עתידיות ושיעורי היוון (במקרה הישים).
- ### הכרה בנכסים בלתי מוחשיים
- באופן כללי, התקינה החשבונאית בנושא "צירופי עסקיים" ו"נכסים בלתי מוחשיים" מגדירה נכס בלתי מוחשי כנכס לא כספי, הניתן לזיהוי (Identifiable) וחסר מהות פיזית.
 - כפועל יוצא, הקריטריונים הבסיסיים להגדרת נכס בלתי מוחשי הינם עמידה בהגדרת נכס בהתאם לתקינה החשבונאית ויכולת זיהוי:
 - **הגדרת נכס** - התקינה החשבונאית מאפשרת להכיר בנכס באם קיימות הטבות כלכליות עתידיות הצפויות (Probable) להתקבל ממנו בעתיד הניתנות למדידה באופן מהימן.
- **יכולת זיהוי** - פריט ניתן לזיהוי (Identifiable), לצורך הגדרתו כנכס בלתי מוחשי, במידה והוא: ניתן להפרדה, או נובע מזכויות חוזיות או מזכויות משפטיות אחרות.
 - להלן מספר דוגמאות לנכסים המקיימים את ההגדרה של נכס בלתי מוחשי:
 - **נכסים בלתי מוחשיים הקשורים לשיווק** - בקבוצה זו נמנים סימנים מסחריים, שמות מסחריים, סימני שירות, סימנים קולקטיביים, סימני אישור, שמות דומיין באינטרנט והסכמי אי תחרות.
 - **נכסים בלתי מוחשיים הקשורים ללקוחות** - בקבוצה זו נמנים רשימת לקוחות, צבר חוזים או ייצור, חוזים עם לקוחות וקשרי לקוחות נלווים, קשרי לקוחות לא חוזיים.
 - **נכסים בלתי מוחשיים מבוססי חוזים** - בקבוצה זו נמנים רישוי ותמלוגים, הסכמי זיכיון, חוזים מול ספקים וכו'.
 - בקביעת הערך ההוגן לכל נכס בלתי-מוחשי, כל הערכה חייבת להתחשב בגורמים ספציפיים לנכס, לרבות (אך ללא הגבלה):
 - התועלת הכלכלית הנובעת ממנו;
 - אורך החיים הכלכליים שנותרו לו;
 - פרופיל הסיכון שלו (יחסית לסיכון הפעילות הכולל של החברה).

הנכסים הבלתי-מוחשיים שהוערכו

- הנכסים המיועדים הוערכו על בסיס השווי ההוגן שלהם. תהליך זיהויים של הנכסים הבלתי מוחשיים כלל בחינה של, בין השאר, הגורמים הבאים:
 - ההיקף, האופי והשימושיות של הנכסים הבלתי-מוחשיים.
 - מאפייני יצירת ההכנסה או החיסכון בעלויות של הנכסים הבלתי-מוחשיים.
 - האופי והעיתוי של ההתיישנות הפונקציונאלית או הכלכלית של כל נכס בלתי מוחשי.
 - הסיכון היחסי ואי-הוודאות הקשורים בהשקעה בנכסים בלתי-מוחשיים.
 - בבחירת השיטה הראויה להערכת הנכסים הבלתי מוחשיים בחנו את שלוש הגישות המסורתיות להערכת שווי זו: גישת השוק, גישת ההכנסה וגישת העלות, כפי שיפורטו בהמשך.
 - בכל הנוגע לחברה, כל הנכסים הבלתי-מוחשיים שעשויים היו להתקיים בתאריך ההערכה הובאו בחשבון בניתוח הערכת השווי. נכסים בלתי-מוחשיים פוטנציאליים זוהו באמצעות ניתוח כלכלי של העסקה, סקירה של כל המסמכים והחומרים התומכים, ודיונים עם הנהלת החברה.
- תוצאה מסקירתנו, נמצאו הנכסים הבלתי-מוחשיים הבאים (למעט מוניטין) העומדים בקריטריונים להכרה נפרדת (כנדרש בתקנים החשבונאיים הרלוונטיים):**
- צבר חוזים** – לפעילות צבר חוזים חותמים מול מספר לקוחות, וביניהם O3B, Vodacom, ולקוחות אחרים. צבר חוזים אלו מקיימים את עיקרון הפרדה ומהווים נכס בלתי מוחשי.

- קשרי לקוחות** – לפעילות קשרים מתמשכים למול לקוחות עימם מנהל המיזם פעילות רציפה של מתן שירותים זה מספר שנים ואשר להערכת החברה צפויים להימשך בסבירות גבוהה. לקוחות אלו הינם לקוחות מזוהים, בעלי יחסים מתמשכים, אשר ניתן לפנות אליהם ישירות ולכן מקיימים את עיקרון הפרדה. אי לכך, קשרי לקוחות אלו מהווים נכס בלתי מוחשי.
 - הסכם אי תחרות** – במסגרת הסכם הרכישה נכללה התניית אי תחרות, לפיה המוכרים מתחייבים, במשך תקופה של 5 שנים ממועד העסקה, לא להתחרות במישרין או בעקיפין, בגילת או בחברת האם ובמסונפות שלה בקונגו, בכל דרך שהיא, כאמור בסעיף 13 להסכם הרכישה.
- תוצאה מסקירתנו, הנכסים הבלתי-מוחשיים הבאים לא עומדים בקריטריונים להכרה נפרדת (כנדרש בתקנים החשבונאיים הרלוונטיים):**
- מותג** – בהתאם להערכות החברה, השימוש במותג RAGA אינו בעל ערך משמעותי, אם בכלל, בתחום הפעילות המשותפת ולכן לא ניתן להכיר בשם זה כנכס בלתי מוחשי.

הטבות הפחתת מס

- לאחר הערכת השווי הכלכלי של הנכס (על פי כל אחת מגישות ההערכה) נדרשת התאמה לערך הכלכלי שנקבע לנכס וזאת בכדי לשקף את הטבת המס הנובעת מההפחתה המעשית או התיאורטית של הנכס לצרכי מס.
- בהתאם לסעיף 5.3.102 במדריך הלשכה, הערך ההוגן של נכסים בלתי-מוחשיים כולל את הערך של הטבת המס הנובעת מהפחתת הנכסים הללו. הטבת המס הנובעת (כאמור, מעשית או תיאורטית) מהפחתת הנכסים הבלתי מוחשיים שהוערכו על ידינו מתווספות לשווי הכלכלי "נטו" של הנכסים ומוצגות כסכום אחד.
- כאמור, אנו הנחנו כי ההפחתה של הנכסים הבלתי-מוחשיים שנרכשו יוכרו למטרות דיווח למס הכנסה. בהיעדר קביעת עמדה של רשויות המס לכאן או לכאן, הנחתנו מתבססת על הוראות המדריך הלשכה האמריקאית והפרקטיקה המקובלת כפי שבאה לידי ביטוי בעבודות הקצאת עלות רכישה שפורסמו בשנה החולפת. ייתכן, כי עמדת רשויות המס תהיה שונה מההנחה שבבסיס עבודה זו, ולפיכך פירטנו עבור כל נכס בלתי מוחשי, את מרכיב מגן המס הכלול בו.
- חישוב מגן המס הינו חישוב איטרטיבי, הכולל שני חישובים הנערכים סימולטאנית: (1) חישוב ערך מגן המס הינו תזרים המזומנים הנובע מהפחתת הנכס הבלתי מוחשי מוכפל בשיעור המס; (2) חישוב ערך הנכס המופחת הכולל את ערך מגן המס.
- החוזים שנחתמו מול גילת טלקום (חברת הבת) ממוסים לפי שיעור המס בישראל. יתר החוזים, בעת החידוש יחודשו בגילת טלקום ולכן יחויבו אף הם במס בישראל. טרם החידוש, מאחר וגילת מחייבת את Raga בהוצאה בגובה ההכנסה מהפרויקטים, אזי הרווח (אפקטיבית) מועבר לישראל וממוסה לפי שיעור המס בישראל.
- שיעורי מס – שיעור מס החברות בישראל הינו 23%.

פרק ג – נכסים מזוהים

כללי

- לפעילות קשרים מתמשכים למול לקוחות עימם מנהל המיזם פעילות רציפה של מתן שירותים זה מספר שנים ואשר להערכת החברה צפויים להימשך בסבירות גבוהה. לקוחות אלו הינם לקוחות מזוהים, בעלי יחסים מתמשכים, אשר ניתן לפנות אליהם ישירות ולכן מקיימים את עיקרון ההפרדה.

מתודולוגיה

- שווי קשרי הלקוחות הוערך על ידינו על בסיס התזרים הצפוי בשיטת Excess Earnings Method, עבור כל אחד מהלקוחות בנפרד. גישה זו מהווה יישום של גישת ההכנסה בהערכת שווי נכסים.

סיכום הערכת שווי קשרי לקוחות

- להלן סיכום הערכת שווי הסכם קשרי מנויים, באלפי דולר (פירוט החישובים מובא בנספח):

שווי כלכלי (אלפי ₪)

7,028	קשרי לקוחות, לפני הטבת מס
1,058	הטבת מס
8,086	קשרי לקוחות לאחר הטבת מס
10.0	אורך חיים

הנחות בבסיס תחזית תזרים המזומנים

הכנסות

- קשרי הלקוחות של הפעילות התבססו על תחזית ההכנסות מהלקוחות, כאמור במודל הרכישה, בניכוי הצבר המיוחס בגינם.
- שיעור הלקוחות החוזרים נלקח בהתאם להסתברות חידוש החוזים כאמור.

עלויות

- הרווחיות התפעולית של הנכס הוערכה בהתבסס על הרווחיות הגולמית של כל פרויקט בנפרד, בניכוי עלויות תפעול שהוקצו על בסיס יחס הכנסות.

תקופת הפחתה

- תקופת התחזית נקבעה ל- 10 שנים, במהלכה ינוצל הנכס (עד 2028).

חיובים תורמים Contributory charges

במסגרת הערכת שווי הנכס אשר הוערך בשיטת Excess Earning Method כללנו "חיוב תורם" בתזרים המזומנים של קשרי הלקוחות בגין הנכס הבא:

אי תחרות

- לצרכי חישוב שיעור החיוב התורם נעשה שימוש בשיעור ה- WACC (כמפורט בהמשך).

רכוש קבוע

- לצרכי חישוב שיעור החיוב התורם נעשה שימוש בשיעור תשואה של ריבית החוב בתוספת 2% (כמפורט בהמשך).

הנחות בבסיס תחזית תזרים המזומנים (המשך)

מיסים על הכנסה

- השתמשנו בשיעור מס חברות בישראל. יצוין כי החיובים התורמים נאמדו לאחר מס

שיעור ההיוון

- שיעור ההיוון שבו השתמשנו בכדי להוון את התזרימים הנקיים הינו 15.3% (שיעור ה- wacc בתוספת 1%).

כללי

- לפעילות צבר חוזים חתומים מול מספר לקוחות, וביניהם O3B, Vodacom ולקוחות אחרים, שאמור להיות מנוצל עד מרץ 2020.

מתודולוגיה

- שווי צבר חוזים הוערך על ידינו על בסיס התזרים הצפוי בשיטת Excess Earnings Method. גישה זו מהווה יישום של גישת ההכנסה בהערכת שווי נכסים.

סיכום הערכת שווי צבר חוזים

- להלן סיכום הערכת שווי צבר חוזים, באלפי דולר (פירוט החישובים מובא בנספח):

שווי כלכלי (אלפי ₪)

4,544	צבר חוזים, לפני הטבת מס
1,154	הטבת מס
5,698	צבר חוזים לאחר הטבת מס
1.8	אורך חיים

הנחות בבסיס תחזית תזרים המזומנים

הכנסות

- הכנסות הצבר נלקחו בהתאם לכל חוזה בנפרד, בהתאם להבהרות הנהלת החברה. הכנסות אלו אינן כוללות צפי גידול בהכנסות בגין מכירת שירותים לאותם לקוחות, מעבר לחוזים החתומים.

עלויות

- הרווחיות התפעולית של הנכס הוערכה בהתאם לשיעור הרווחיות הגולמית של כל חוזה בנפרד, בניכוי עלויות תפעול, כאשר עמלות מכירה ושיווק נלקחו בהתאם לתנאי העמלה הנקובים ויתר העלויות – על בסיס חלק יחסי של יחס הכנסות בין הכנסות מצבר החוזים לסך הכנסות.

תקופת הפחתה

- תקופת התחזית נקבעה לכשנתיים, במהלכם ינוצל הנכס (עד מרץ 2020).

שיעור ההיוון

- שיעור ההיוון שבו השתמשנו בכדי להוון את התזרימים הנקיים הינו 13.3% (שיעור ה-wacc בניכוי 1%).

חיובים תורמים Contributory charges

במסגרת הערכת שווי הנכס אשר הוערך בשיטת Excess Earning Method כללנו "חיובים תורמים" בתזרים המזומנים של צבר החוזים (ראה פירוט בפרק קשרי לקוחות).

מיסים על הכנסה

- השתמשנו בשיעור המס של החברה נכון למועד מימוש הנכס.

כללי

- במסגרת הסכם הרכישה נכללה התניית אי תחרות, לפיה המוכרים מתחייבים, במשך תקופה של 5 שנים ממועד העסקה, לא להתחרות במישרין או בעקיפין, בגילת או בחברת האם ובמסונפות שלה בקונגו, בכל דרך שהיא, כאמור בסעיף 13 להסכם הרכישה.

מתודולוגיה

- הסכם אי תחרות הוערך על בסיס הכנסות מן הלקוחות בעלי פוטנציאל עזיבה ללא הסכם אי תחרות. השווי הכלכלי של הסכם אי תחרות הוערך בגישת Excess Earnings Method תוך יישום שיטת With or Without. על פי שיטה זו נערך חישוב להפרש בין תרחיש הבסיס, תחת התחרות הקיימת, לבין תרחיש לפיו תתקיים תחרות מוגבלת בתקופת ההסכם. תרחיש זה מהווה שקלול של תרחיש הבסיס עם התרחיש הנ"ל בהתאמה תוך שימוש בהסתברויות לכל אחד מן המצבים. גישה זו מהווה יישום של גישת ההכנסה בהערכת שווי נכסים.

סיכום הערכת שווי אי תחרות

- להלן סיכום הערכת שווי אי תחרות, באלפי דולר (פירוט החישובים מובא בנספח):

שווי כלכלי (אלפי ₪)

43	אי תחרות, לפני הטבת מס
8	טבת מס
51	אי תחרות לאחר הטבת מס
5.0	אורך חיים

הנחות בבסיס תחזית תזרים המזומנים

הכנסות

- בהתאם להבהרות הנהלת החברה, מאחר וחלק מהחוזים חתומים ישירות מול גילת סאטקום ובחוזים אחרים החברה מהווה איש הקשר העיקרי, להערכת החברה רק O3B-AFRICELL הינו לקוח שלו פוטנציאל עזיבה בהתקיים תחרות מול המוכר.

עלויות

- הרווחיות התפעולית של הנכס הוערכה בהתבסס על הרווחיות הגולמית של AFRICELL בניכוי שיעור העלויות התפעוליות של החברה בכללותה.

הסתברויות לתרחישים והיקף הפגיעה בהכנסות

- היקף ההכנסה המיוחס ללקוח וההסתברויות הוערכו בהתבסס על הבהרות החברה כמפורט להלן. הפגיעה הפוטנציאלית בתזרים צפויה לנבוע על רקע עזיבת הלקוח למוכר. החל ממועד חידוש החוזה (מרץ 2020).

הכנסות ביחס למצב הבסיס*	הסתברות	
0.0%	5.0%	תרחיש 1 - הסתברות לתחרות מתום תקופת הסכם אי התחרות
0.0%	10.0%	תרחיש 2 - הסתברות לתחרות של המוכר גם בהיעדר הסכם

תקופת הפחתה

- תקופת הפחתה נקבעה ל – 5 שנים (בהתאם לתקופת ההתניה החוזית).

שיעור ההיוון

- שיעור ההיוון שבו השתמשנו בכדי להוון את התזרימים הנקיים הינו 14.3%

מיסים על הכנסה

- השתמשנו בשיעור המס של החברה נכון למועד מימוש הנכס.

הוצאות מראש עבור שירותים של RAGA

כללי

- במסגרת הסכם הרכישה נקבע כי השותף מקונגו יעניק לחברת הבת של סאטקום שירותים עבור דמי ניהול של 60 אלפי דולר לחודש, כאשר ב – 30 החודשים הראשונים לאחר ה – closing שירותים אלו יינתנו ללא תמורה. נכס זה הוכר כהוצאות מראש בשווי הוגן.

מתודולוגיה

- הנכס הוערך על בסיס אומדן שווי השירותים המוענקים ב – 30 חודשים, מהווים ליום העסקה, בניכוי 2.5 חודשים שנלקחו בחשבון בסכום שנתקבל עבור אותם חודשים ונוכה מהתמורה.

סיכום הערכת שווי הוצאות מראש

- שווי הנכס המהוון, הינו 1,350 אלפי דולר.

הנחות בבסיס תחזית תזרים המזומנים

אומדן עלות השירותים

- בהתאם להבהרות הנהלת החברה, שווי השירותים נאמד בסכום של 60 אלפי דולר לחודש (זהה לסכום אותו תשלם החברה, בהתאם לחוזה הרכישה, החל מהחודש ה – 31)

שיעור ההיוון

- שיעור ההיוון שבו השתמשנו בכדי להוון את התזרימים הנקיים הינו בדומה לשיעור ההיוון של הפעילות של 14.3%.

מיסים על הכנסה

- השתמשנו בשיעור המס של החברה נכון למועד מימוש הנכס.

- להלן פירוט התחשיב:

2020	2019	2018
558	720	372
(128)	(166)	(86)
430	554	286
2.04	1.03	0.27
0.76	0.87	0.96
327	483	276

הטבה בגין שירותים
בניכוי הוצאות מס (23%)
הטבה, נטו ממס

תקופה
מקדם היוון
הטבה נטו, מהוונת (14%)

סה"כ, לפני מגן מס 1,087
מגן מס 258
סה"כ הטבה 1,345

פרק ד – מחיר ההון

אומדן מחיר ההון

בהערכתנו השתמשנו בשיעור היוון ממוצע משוקלל בשיעור של כ- 14.3%

חישוב מחיר ההון נעשה באמצעות שימוש במודל ה- CAPM לחישוב שיעור התשואה הנדרשת על ההון העצמי של הפעילות, והנחות נוספות בדבר מחיר החוב ובמבנה החוב הראויים של הפעילות.

מחיר ההון העצמי

הערה	ערך	פרמטר
1	0.80%	ריבית חסרת סיכון
2	12.58%	פרמיית השוק
3	0.73	Beta
4	8.64%	פרמיית סיכון ספציפית - גודל
	18.6%	מחיר ההון העצמי של החברה

1. התשואה הריאלית לפדיון אג"ח ממשלת ארה"ב ריאלית ל - 10 שנים.

2. פרמיית השוק בקונגו מבוססת על נתוני Damodaran (נתוני ינואר 2018)

3. בכדי לקבוע את הביטא של הפרויקטים בחנו קבוצה של חברות בעלות פרויקטים דומים של חברות ציבוריות הדומות בפעילותן לפעילות בקונגו. להלן פירוט החברות הדומות:

Unlevered Beta	D/V	levered Beta	חברה
0.43	14%	0.48	Vodacom Group Limited
0.73	31%	0.97	MTN Group Limited
0.49	43%	0.74	Bharti Airtel Limited
0.55	25%	0.68	Telkom SA SOC Limited
0.63	23%	0.77	Chubb Limited
0.57	27%	0.73	ממוצע

חישוב ביטא	פרמטר
0.57	ביטא לא ממונפת - ממוצע ענפי
38%	שיעור מינוף נבחר
23.0%	שיעור מס ט"א
0.73	ביטא ממונפת

4. עקב קוטנה של הפעילות בחרנו פרמיית סיכון לגודל לעשירון התחתון (10b) על פי נתוני Duff&Phelps

שיעור מינוף ומחיר החוב

לצורך קביעת יחסי המינוף, הונח שיעור המינוף של חברות ההשוואה. מחיר החוב הינו מחיר החוב הריאלי של החברה לטווח ארוך, נכון לדצמבר 2017, ליבור 3 חודשים (2.32% נכון ליום העסקה) + 3.75%, בניכוי צפי אינפלציה.

שיעור ההיוון הממוצע המשוקלל – WACC (המשך)

ערך	פרמטר
0.80%	ריבית חברת סיכון
0.73	Beta
12.58%	פרמיית השוק
18.6%	מחיר ההון העצמי של החברה
3.6%	מחיר החוב
23.0%	שיעור מס
27%	D/V
14.30%	WACC

סבירות מחיר ההון

ביחס לשיעור ה – IRR הנגזר מתמורת הרכישה, שיעור היוון זה נמצא סביר.

נספחים

	<u>סה"כ</u>	<u>2023</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>
			9,394	10,248	10,248	854
		20%	20%	20%	20%	20%
		-	1,879	2,050	2,050	171
500<	2,460	-	752	820	820	68
						500
						86%
						432

O3B - Orange
 הכנסות מחידוש חוזה
 O3B - ORANGE
 שיעור רווח גולמי
 רווח גולמי מחידוש חוזה
 40% מהרווח הגולמי
 תשלום מותנה
 הסתברות לתשלום מותנה
 תשלום מותנה משוקלל, לא מהוון

	<u>סה"כ</u>	<u>2023</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>
		2,292	9,168	9,168	6,876
		30%	30%	30%	30%
		688	2,750	2,750	2,063
500<	3,300	275	1,100	1,100	825
					500
					80.0%
					400

Vodacom
 הכנסות מחידוש חוזה
 שיעור רווח גולמי
 רווח גולמי מחידוש חוזה
 40% מהרווח הגולמי
 תשלום מותנה
 הסתברות לתשלום מותנה
 תשלום מותנה משוקלל, לא מהוון

תחשיב

2020	2019	2018	
			O3B - ORANGE
	1,923	1,092	רווח גולמי מצבר, לפני מס
209	837	436	O3B - AFRICELL רווח גולמי מצבר, לפני מס
		150	O3B - OTHER רווח גולמי מצבר, לפני מס
	248	142	Raga Customer רווח גולמי מצבר, לפני מס
		44	Gilat Customer Other רווח גולמי מצבר, לפני מס
718	3,163	1,631	Gilat Customer Vodacom A רווח גולמי מצבר, לפני מס
927	6,172	3,496	סה"כ רווח גולמי, לפני מס
226	1,269	702	עמלות שיווק
73	412	233	עלויות נוספות
100	562	443	עלויות שירות מקונגו
528	3,929	2,118	סה"כ רווח תפעולי מצבר, לפני מס
(121)	(904)	(487)	הוצאות מס
406	3,025	1,631	רווח מצבר הזמנות, לאחר מס
			חיובים תורמים
0	5	2	רכוש קבוע
0	0	0	אי תחרות
1	5	2	סה"כ חיובים תורמים
406	3,020	1,629	תזרים מזומנים חופשי (FCF)
			13.3%
2.04	1.03	0.27	שיעור היוון
0.78	0.88	0.97	תקופת היוון
			מקדם היוון
315	2,654	1,575	תזרים מזומנים מהוון
			ערך נוכחי ללא מגן מס
			מגן מס
			ערך נוכחי כולל מגן מס

תחשיב

2024 ואילך	2023	2022	2021	2020	2019	2018	הסכם אי תחרות	
4,902	2,265	2,522	2,522	2,622	2,921	1,509	O3B - AFRICELL הבנסות	
הבנסות תחת הסכם אי תחרות								
4,902	2,265	2,522	2,522	2,622	2,921	1,509	מצב בסיס (ללא תחרות)	
-	631	2,522	2,522	2,622	2,921	1,509	הבנסות בתרחיש אלטרנטיב 1 - תחרות לאחר 5 שנים	
4,657	2,183	2,522	2,522	2,622	2,921	1,509	סה"כ הבנסות	
הבנסות ללא הסכם אי תחרות								
4,902	2,265	2,522	2,522	2,622	2,921	1,509	מצב בסיס (ללא תחרות)	
-	-	-	-	730	2,921	1,509	הבנסות בהיעדר הסכם אי תחרות	
4,412	2,038	2,270	2,270	2,433	2,921	1,509	סה"כ הבנסות	
245	145	252	252	189	-	-	הפרש בין תרחיש	
10.4%	9.0%	8.9%	8.6%	8.6%	17.7%	17.6%	שיעור רווחיות תפעולית, לפני מס	
22	13	23	22	16	-	-	רווח לפני מס - הפרש	
17	10	17	17	13	-	-	רווח לאחר מס - הפרש	
-	-	-	-	-	-	-	סה"כ התאמות	
17	10	17	17	13	-	-	תדדים מזמנים נק (FCF)	
							14.3%	שער היוון אי תחרות
5.04	4.04	3.04	2.04	1.03	0.27		תקופת היוון	
0.51	0.58	0.67	0.76	0.87	0.96		מקדם היוון	
7	5	10	11	10	-	-	תדדים מזמנים פסי, מהוון	
							43.0	ערך סכחי ללא מגן מס
							8.3	מגן מס
							51	ערך סכחי כולל מגן מס

<u>2028</u>	<u>2027</u>	<u>2026</u>	<u>2025</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>	
6,052	6,603	6,603	7,558	7,645	7,645	8,751	8,851	8,851	10,132	5,185	<u>O3B - ORANGE</u>
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(6,710)	(3,782)	הכנסות מלקוח
6,052	6,603	6,603	7,558	7,645	7,645	8,751	8,851	8,851	3,422	1,403	בניכוי צבר
(4,842)	(5,282)	(5,282)	(6,046)	(6,116)	(6,116)	(7,000)	(7,081)	(7,081)	(2,441)	(998)	הכנסות בניכוי צבר
(567)	(620)	(665)	(832)	(840)	(844)	(969)	(1,008)	(1,006)	(388)	(159)	עלות המכר
643	701	655	680	689	685	781	762	764	592	246	הוצאות תפעול
(148)	(161)	(151)	(156)	(158)	(157)	(180)	(175)	(176)	(136)	(57)	רווח תפעולי לפני מס
495	540	505	523	531	527	601	587	589	456	189	הוצאות מס
											רווח תפעולי לאחר מס
											<u>חייבים תורמים</u>
		-	-	-	-	-	-	1	1	0	חייב תורם רכוש קבוע
-	-	0	0	0	1	1	1	1	-	-	חייב תורם אי תחרות
-	-	0	0	0	1	1	1	2	1	0	סה"כ חייבים תורמים
495	540	504	523	530	527	600	586	586	455	189	תודים מזומנים חופשי (FCF)
											15%
10.04	9.04	8.04	7.04	6.04	5.04	4.04	3.04	2.04	1.03	0.27	שיעור היוון
0.24	0.28	0.32	0.37	0.42	0.49	0.56	0.65	0.75	0.86	0.96	תקופה
119	149	161	192	224	257	338	380	439	393	182	מקדם היוון
											2,834
											ערך נוכחי, ללא מגן מס
											427
											מגן מס
											3,261
											ערך נוכחי כולל מגן מס

<u>2026</u>	<u>2025</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>	
545	2,179	2,179	2,265	2,522	2,522	2,622	2,921	1,509	<u>Q3B - AFRICELL</u>
-	-	-	-	-	-	(730)	(2,921)	(1,509)	הכנסות מלקוח
545	2,179	2,179	2,265	2,522	2,522	1,892	-	-	בניכוי צבר
(436)	(1,743)	(1,743)	(1,812)	(2,018)	(2,018)	(1,513)	-	-	הכנסות בניכוי צבר
(55)	(240)	(239)	(250)	(279)	(287)	(215)	-	-	עלות המכר
54	196	196	203	225	217	163	-	-	הוצאות תפעול
(12)	(45)	(45)	(47)	(52)	(50)	(38)	-	-	רווח תפעולי לפני מס
42	151	151	156	173	167	126	-	-	הוצאות מס
									רווח תפעולי לאחר מס
									<u>חייבים תורמים</u>
-	-	-	-	-	-	0	-	-	<u>חייב תורם רכוש קבוע</u>
0	0	0	0	0	0	0	-	-	חייב תורם אי תחרות
0	0	0	0	0	0	0	-	-	סה"כ חייבים תורמים
42	151	151	156	173	167	125	-	-	תזרים מזומנים חופשי (FCF)
									15%
8.04	7.04	6.04	5.04	4.04	3.04	2.04	1.03	0.27	שיעור היוון
0.32	0.37	0.42	0.49	0.56	0.65	0.75	0.86	0.96	תקופה
13	55	64	76	97	108	94	-	-	מקדם היוון
									508
									ערך נוכחי, ללא מגן מס
									77
									מגן מס
									585
									ערך נוכחי כולל מגן מס

תחשיב

<u>2027</u>	<u>2026</u>	<u>2025</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>	
647	647	647	749	749	749	868	868	868	519	<u>Q3B - OTHER</u>
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(519)	הכנסות מלקוח
647	647	647	749	749	749	868	868	868	-	בניכוי צבר
(518)	(518)	(518)	(599)	(599)	(599)	(694)	(694)	(619)	-	הכנסות בניכוי צבר
(61)	(65)	(71)	(82)	(83)	(83)	(99)	(99)	(98)	-	עלות המכר
69	64	58	68	67	67	75	75	150	-	הוצאות תפעול
(16)	(15)	(13)	(16)	(15)	(15)	(17)	(17)	(35)	-	רווח תפעולי לפני מס
53	49	45	52	52	51	58	58	116	-	הוצאות מס
										רווח תפעולי לאחר מס
										<u>חייבים תורמים</u>
-	-	-	-	-	-	-	0	0	-	חייב תורם רכוש קבוע
-	0	0	0	0	0	0	0	-	-	חייב תורם אי תחרות
-	0	0	0	0	0	0	0	0	-	סה"כ חייבים תורמים
53	49	45	52	52	51	57	57	115	-	תדרים מזומנים חופשי (FCF)
										15%
9.04	8.04	7.04	6.04	5.04	4.04	3.04	2.04	1.03	0.27	שיעור היוון
0.28	0.32	0.37	0.42	0.49	0.56	0.65	0.75	0.86	0.96	תקופה
15	16	16	22	25	29	37	43	100	-	מקדם היוון
										303
										ערך נוכחי, ללא מגן מס
										46
										349
										מגן מס
										ערך נוכחי כולל מגן מס

<u>2028</u>	<u>2027</u>	<u>2026</u>	<u>2025</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>	Raga Customer		
817	892	892	1,096	1,114	1,114	1,370	1,393	1,393	1,712	884	הכנסות מלקוח		
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(723)	(407)	בניכוי צבר		
817	892	892	1,096	1,114	1,114	1,370	1,393	1,393	989	476	הכנסות בניכוי צבר		
(736)	(802)	(802)	(986)	(1,003)	(1,003)	(1,233)	(1,254)	(1,254)	(650)	(310)	עלות המכר		
(77)	(84)	(90)	(121)	(122)	(123)	(152)	(159)	(158)	(112)	(54)	הוצאות תפעול		
5	5	(1)	(11)	(11)	(12)	(15)	(19)	(19)	228	112	רווח תפעולי לפני מס		
									(52)	(26)	הוצאות מס		
5	5	(1)	(11)	(11)	(12)	(15)	(19)	(19)	175	86	רווח תפעולי לאחר מס		
-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	חיובים תורמים		
-	-	0	0	0	0	0	0	0	-	-	חיוב תורם רכוש קבוע		
-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	חיוב תורם אי תחרות		
											סה"כ חיובים תורמים		
5	5	(1)	(11)	(11)	(12)	(15)	(19)	(19)	175	86	תדרים מזומנים חופשי (FCF)		
											15%		
10.04	9.04	8.04	7.04	6.04	5.04	4.04	3.04	2.04	1.03	0.27	שיעור הייוון		
0.24	0.28	0.32	0.37	0.42	0.49	0.56	0.65	0.75	0.86	0.96	תקופה		
1	2	(0)	(4)	(5)	(6)	(8)	(13)	(14)	151	83	187		
												מקדם הייוון	
													ערך נוכחי, ללא מגן מס
													מגן מס
													ערך נוכחי כולל מגן מס
													28
													215

תחשיב

<u>2027</u>	<u>2026</u>	<u>2025</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>	
133	133	133	167	167	167	209	209	209	108	Gilat Customer Other
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(108)	הכנסות מלקוח בניכוי צבר
133	133	133	167	167	167	209	209	209	-	הכנסות בניכוי צבר עלות המכר
(107)	(107)	(107)	(133)	(133)	(133)	(167)	(167)	(123)		הוצאות תפעול
(13)	(13)	(15)	(18)	(18)	(18)	(24)	(24)	(24)		רווח תפעולי לפני מס
14	13	12	15	15	15	18	18	62		הוצאות מס
(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)	(14)		רווח תפעולי לאחר מס
11	10	9	12	12	11	14	14	47		
-	-	-	-	-	-	-	0	0	-	<u>חייבים תורמים</u>
-	0	0	0	0	0	0	0	-	-	חייב תורם רכוש קבוע
-	0	0	0	0	0	0	0	0	-	חייב תורם אי תחרות סה"כ חייבים תורמים
11	10	9	12	11	11	14	14	47	-	זדרים מזומנים חופשי (FCF)
										15%
9.04	8.04	7.04	6.04	5.04	4.04	3.04	2.04	1.03	0.27	שיעור היוון תקופה
0.28	0.32	0.37	0.42	0.49	0.56	0.65	0.75	0.86	0.96	מקדם היוון
3	3	3	5	6	6	9	10	41	-	ערך נוכחי, ללא מגן מס
										87
										13
										100
										מגן מס
										ערך נוכחי כולל מגן מס

<u>2026</u>	<u>2025</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>	
1,467	5,867	5,867	6,234	7,334	7,334	7,793	9,168	4,737	<u>Gilat Customer Vodacom A</u>
-	-	-	-	-	-	(2,292)	(9,168)	(4,737)	הכנסות מלקוח בניכוי צבר
1,467	5,867	5,867	6,234	7,334	7,334	5,501	-	-	הכנסות בניכוי צבר
(1,027)	(4,107)	(4,107)	(4,364)	(5,134)	(5,134)	(3,778)	-	-	עלות המכר
(148)	(646)	(645)	(689)	(812)	(835)	(625)	-	-	הוצאות תפעול
292	1,114	1,116	1,182	1,388	1,365	1,098	-	-	רווח תפעולי לפני מס
(67)	(256)	(257)	(272)	(319)	(314)	(253)	-	-	הוצאות מס
225	858	859	910	1,069	1,051	845	-	-	רווח תפעולי לאחר מס
									<u>חייבים תורמים</u>
-	-	-	-	-	-	1	-	-	חייב תורם רכוש קבוע
0	0	0	0	1	1	0	-	-	חייב תורם אי תחרות
0	0	0	0	1	1	1	-	-	סה"כ חייבים תורמים
225	858	859	909	1,068	1,050	844	-	-	תזרים מזומנים חופשי (FCF)
									15.3%
8.04	7.04	6.04	5.04	4.04	3.04	2.04	1.03	0.27	שיעור היוון תקופה
0.32	0.37	0.42	0.49	0.56	0.65	0.75	0.86	0.96	מקדם היוון
72	315	364	444	601	682	632	-	-	ערך נוכחי, ללא מגן מס
									3,109
									מגן מס
									468
									3,577
									ערך נוכחי כולל מגן מס

תחשיב

2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	אי תחרות
6,870	8,275	10,286	17,481	17,721	18,174	20,893	21,177	21,735	הכנסות
-	-	2	7	7	10	17	17	13	תזרים לא מהוון מאי תחרות (לפני מס)
14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	שיעור תשואה אי תחרות
0	0	0	1	1	1	2	2	2	חיוב
0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	שיעור תרומות אי התחרות

2021	2020	2019	2018	רכוש קבוע
78	163	249	294	י.פ רכוש קבוע
-	-	-	-	רכישות, נטו
(78)	(85)	(85)	(46)	הוצאות פחת
-	78	163	249	י.ס רכוש קבוע
5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	שיעור תשואת רכוש קבוע, לפני מס
4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	שיעור תשואת רכוש קבוע, לאחר מס
21,177	21,735	25,009	25,080	הכנסות
0.00%	0.02%	0.03%	0.02%	שיעור חיוב תורם, לאחר מס

נספח – חילוץ סטיית התקן הנכסית

להלן הנוסחאות בהן נעשה שימוש לצורך חילוץ סטיית התקן הנכסית:

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{MVA}{L}\right) + \left(r + \frac{1}{2}\sigma_A^2\right)T}{\sigma_A\sqrt{T}}$$
$$d_2 = d_1 - \sigma_A\sqrt{T}$$

$$\sigma_E = \frac{N(d_1)MVA}{E} \sigma_A$$

σ_A - סטיית תקן נכסית

σ_E - סטיית תקן מנייתית

MVA - שווי נכסים

E - שווי הון עצמי

L - שווי חוב

r - ריבית חסרת סיכון

T - זמן עד למימוש

נספח – חילוץ סטיית התקן הנכסית

להלן חישוב סטיית התקן הנכסית:

Chubb	Telcom	Bharti	MTN	vodacom	
16.0%	35.0%	27.4%	36.7%	20.5%	סטיית תקן מניה
2.67%	2.67%	2.67%	2.67%	2.67%	ריבית חסרת סיכון (rd)
23%	25%	43%	31%	14%	מינוף ממוצע D/V
3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	זמן לפדיון
7.4	3.4	3.5	3.1	6.9	d1
7.1	3.0	3.3	2.6	6.5	d2
12.3%	26.2%	15.6%	25.4%	17.6%	סטיית התקן של V

משוקלל	תשואה	שיעור שווי הוגן	שווי הוגן	נכס
0.1%	4.2%	1.9%	294	רכוש קבוע
4.9%	13.3%	36.5%	5,698	צבר חוזים
7.9%	15.3%	51.8%	8,086	קשרי לקוחות
0.0%	14.3%	0.3%	51	אי תחרות
1.2%	14.3%	8.6%	1,345	הוצאות מראש
0.2%	18.6%	0.8%	129	מוניטין
14.3%		100%	15,603	