



גילוי דעת (SFVS) מספר 6 של IAVFA:

הגדרת ההתקשרות לביצוע הערכת שווי והשגת המידע הנחוץ

גילוי דעת זה, מבוסס על מפגש פורום הפרקטיקנים שהתקיים ביום ה- 5 באוגוסט 2015.

מהו פורום הפרקטיקנים?

פורום הפרקטיקנים הינו "שולחן עגול" של מעריכי שווי, שהוקם על ידי לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA) במטרה לייצר שיח מקצועי ובמה לשיתוף ידע ולהחלפת דעות בסוגיות יומיומיות הנמצאות על שולחנו של מעריך השווי בישראל. הפורום מתכנס על בסיס תקופתי, סיכומי הדיונים מופצים לחברי הלשכה ולציבור הרחב ומהווים גילויי דעת מטעם הלשכה המשקפים את עמדתה הרשמית.

הפצת גילויי הדעת ואימוצם על ידי מוסמכי הלשכה ומעריכי שווי בכלל מיועדים להביא להכרה מצד הרשויות בתחום הערכת השווי ולקביעת סטנדרטים מקצועיים כפי שקיימים בחו"ל, בדגש על ארה"ב. לפיכך, אנו מקווים שגילויי הדעת יהוו פרקטיקה מיטבית בישראל ויאומצו על ידי כלל העוסקים בתחום.



חברי צוות המשימה

מר רועי פולניצר – יו"ר הצוות, הינו מוסמך כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV), כמעריך שווי מימון כמותי (QFV), כמודליסט פיננסי וכלכלי (FEM), כאקטואר סיכוני שוק (MRA), כאקטואר סיכוני אשראי (CRA), כאקטואר סיכונים תפעוליים (ORA), כאקטואר סיכוני השקעות (IRA), כאקטואר סיכוני חיים (LRA) וכאקטואר סיכונים פנסיוניים (PRA) כולן מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), ומשמש כיו"ר ומנכ"ל הלשכה. מוסמך כמומחה לניהול סיכונים (CRM) על-ידי האיגוד הישראלי למנהלי סיכונים (IARM). מוסמך כמנהל סיכונים פיננסיים, מטעם האיגוד העולמי למומחי סיכונים (GARP), בעל תואר שני במנהל עסקים (בהצטיינות) ותואר ראשון (בהצטיינות) מאוניברסיטת בן גוריון בכלכלה עם התמחות במימון.

מר יוסי זקל – חבר הצוות, הינו מוסמך כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV), כאקטואר סיכוני חיים (LRA) וכאקטואר סיכונים פנסיוניים (PRA) כולן מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA). מוסמך כחתם מורשה בביטוח חיים (CLU) מטעם American college והמכללה לביטוח בישראל ובוגר לימודי ביטוח (בהצטיינות) במגמה למפקחי רכישה בביטוח חיים מטעם המכללה לביטוח. בעל תואר שני במנהל עסקים (בהצטיינות) ותואר ראשון מאוניברסיטת חיפה בסטטיסטיקה ובעל רישיון מטעם משרד האוצר לכל תחומי הביטוח.

תוכן עניינים

5	1. הגדרת ההתקשרות לביצוע הערכת שווי
5	א. הסכמה להתקשרות
8	ב. הגדרת מטרת ההתקשרות לביצוע הערכת שווי
8	ג. הגדרת זכות הבעלות המוערכת
9	ד. בחינה האם המידע הנחוץ הינו זמין
9	ה. קביעת מועד הערכת השווי
10	ו. קבלת מכתב התקשרות
10	2. השגת המידע הנחוץ
10	א. סקירה כללית
11	ב. מידע פנימי
11	ג. מידע חיצוני
12	ד. הפניות (Reference)
12	(1) מידע כלכלי כללי
14	(2) מידע ענפי כללי
19	(3) מידע כלכלי מקומי ואזורי
19	(4) מידע ענפי מקומי ואזורי
21	(5) מידע אודות חברות ברות-השוואה ספציפיות
24	3. נספחים

1. הגדרת ההתקשרות לביצוע הערכת שווי

הגדרת ההתקשרות לביצוע הערכת שווי הינה השלב ההתחלתי בעת הנחת היסודות להתקשרות. על ידי שקילת הפריטים הבאים, מעריך השווי יכול למעשה לקבוע את הפרמטרים הנחוצים לו להגדרת ההתקשרות.

א. הסכמה להתקשרות

הסוגיה הראשונה וכנראה הקריטית ביותר שאליה נדרש מעריך השווי הינה האם להסכים להתקשרות לביצוע הערכת שווי או אם לאו. בעת ההחלטה האם להסכים להתקשרות לביצוע הערכת שווי, על מעריך השווי לשקול כל ניגוד עניינים שהוא, אמיתי או משוער, שעשוי למנוע ממנו מלהסכים להתקשרות. הדבר חשוב במיוחד עבור רואי חשבון, בהתחשב בהיבטים של שינויי בפרשנויות ובעמדות של חטיבת האתיקה המקצועית של ה-AICPA (לשכת רואי החשבון האמריקאית)¹.

"אי התלות תיפגע אם רו"ח מבקר מספק ללקוח מבוקר שלו גם שירותי שמאות, הערכה שווי ואקטואריה כאשר תוצאות השירותים הללו, הן באופן בדיד והן במצטבר, משפיעות על דוחותיו הכספיים של המבוקר היות ושירותי שמאות, הערכה שווי ואקטואריה כרוכים במידה משמעותית (significant degree) של סובייקטיביות."

הכנת הערכת שווי אקטוארית לפנסייה של לקוח או הערכת מחויבות אקטוארית בגין תוכנית הטבות לעובדים בדרך כלל אינן דורשות מידה משמעותית של סובייקטיביות היות ושירותי אקטואריה מבוססים על מתודולוגיה יחידה שנקבעה (single prescribed methodology) אשר מספקת תוצאות עקביות באופן סביר. לפיכך, שירותי אקטואריה אינם פוגעים באי התלות למרות שכל ההנחות והשיקולים המשמעותיים נקבעים או מאושרים על ידי הלקוח ובנוסף ללקוח יש שיקול דעת והוא מקבל אחריות על תוצאות השירותים הללו.

"הערכות שווי המבוצעות, לדוגמא, במסגרת ייחוס עלויות רכישה (PPA- Purchase Price Allocation) או בעת בדיקות פגימה (Impairment) לנכסים, לרבות מוניטין על פי רוב אינן מבוססות על מתודולוגיה יחידה, ולפיכך, תוצאותיהן יכולות להשתנות משמעותית בין מעריך שווי אחד למשנהו. בהלימה לכך, אם תוצאות השירותים הללו

¹ פרשנויות חדשות מס. 101-03 לתקנה 101 אפקטיביות עבור שירותים חדשים לאחר יום ה-1 באוקטובר 2003 ושירותים קיימים נכון ליום ה-31 בדצמבר 2003 ואינן פוגעות באי התלות אם הושלמו עד ליום ה-31 בדצמבר 2004, www.aicpa.org



משפיעות על הדוחות הכספיים, הרי שאי-התלות תיפגע. לפיכך, שירותי שמאות, הערכה שווי ואקטואריה המבוצעים למטרות שונות, מלבד לצורכי דיווח כספי, לא יפגעו באי התלות. ”

טרם קבלת ההחלטה האם להסכים או לא להסכים להתקשרות לביצוע הערכת שווי עבור לקוח שאליו אתה קשור בקשר כלשהו, עליך לשאול את עצמך מספר שאלות. תשובותיך יספקו לך את התשובה האם עליך להסכים להתקשרות או לחילופין להפנות את הערכת השווי למעריך שווי מוסמך אחר של הלשכה.

1. האם הערכת השווי האמורה תשפיע – הן באופן בדיד והן במצטבר על דוחותיו הכספיים של הלקוח שלי? אם התשובה לשאלה זו הינה חיובית, הרי שקיים קונפליקט. מאחר והערכת שווי דורשת מידה מסוימת של סובייקטיביות, הרי שעליך לסרב להתקשרות. לאמור- אי התלות והאובייקטיביות שלך יפגעו אם תוצאות ההתקשרות ישפיעו על דוחותיו הכספיים של הלקוח היות והערכת שווי כרוכה במידה משמעותית של סובייקטיביות. הערכת שווי המבוצעת בקשר למיזוג בין חברות תשפיע באופן משמעותי על דוחותיהן הכספיים, ותיחשב כפגיעה אתית עבורך כרואה החשבון המבקר ולא כהתקשרות אובייקטיבית עבורך כמעריך שווי ועל כן עליך לסרב להתקשרות ולהפנות את הערכת השווי למעריך שווי מוסמך אחר של הלשכה.

2. האם קיימת יותר משיטת הערכת שווי אחת אשר בה יכולת או שאני יכול להשתמש? הערכת שווי המבוצעת תוך שימוש ביותר משיטה אחת, או בשילוב של שיטות, או בשקלול של שיטות, או במיצוע של שיטות או שעבורה אין שיטה אחת אוניברסלית מקובלת לשימוש – הינה סובייקטיבית מטבעה. מעריך השווי יכול להתווכח עם המשמעות של 'במידה משמעותית' בהגדרה שלעיל. אותו מעריך שווי עשוי לטעון כי הערכת שווי אקטוארית, שעבורה נקבעה מתודולוגיה יחידה המספקת תוצאות עקביות באופן סביר ללא שום קשר לזהותו של מבצע העבודה, הינה סוגיה לא משמעותית ועל כן הדבר מותר. הערכת שווי של עסק מטבעה דורשת מידה מסוימת של סובייקטיביות, ואם אותה הערכת שווי משפיעה על דוחותיו הכספיים של הלקוח, הרי שמדובר בדילמה אתית ועל כן עליך לסרב להתקשרות ולהפנות את הערכת השווי למעריך שווי מוסמך אחר של הלשכה.

3. מהי מטרת ההתקשרות? הערכות שווי לצרכי תכנון מס, ציות לחוקי מס, תכנון עיזבון ו/או מתנות, או למטרת גירושין אינן משפיעות בדרך כלל על דוחותיו הכספיים של הלקוח ועל כן אינם אמורים לגרום להטיית שווי (valuation bias). באופן כללי,



הסכמה להתקשרויות מסוג זה – כאשר כל יתר הנושאים הינם ללא שינוי - מקובלת מבחינה אתית.

4. האם במצב של התדיינות (Litigation), אני אראה כמוטה היות ועשיתי עבודה עבור

הלקוח האמור? בהתדיינות, האובייקטיביות מאוד חשובה. חשוב לזכור, כי עורכי דין מסנגרים (advocates) על הלקוח שלהם, ובאופן טבעי הם מנסים למשוך את מעריך השווי לצד 'שלהם'. דבר זה יוצר קונפליקט ודילמה אתית. חוות דעתו של מעריך שווי בנוגע לשווי חייבת להיות בלתי תלויה ואובייקטיבית. אם הערכת השווי שלך נדרשת להתאים למטרותיו של הלקוח, עליך ככל הנראה לסרב להתקשרות ולהפנות את הערכת השווי למעריך שווי מוסמך אחר של הלשכה. הצעתנו: לא שווה להיות עט להשכרה.

5. אני רו"ח ואני מבקר את דוחותיו הכספיים של הלקוח האמור. במסגרת חברה גדולה,

אפשרי שהביקורת תיעשה על ידי חטיבה אחרת או שותף אחר. למרות שהערכת השווי שלך עשויה להיות בלתי תלויה, הרי שהאובייקטיביות שלך תיפגע. עליך לסרב להתקשרות למעט אם הערכת השווי מבוצעת למטרות שאינן דיווח כספי, כגון: מס, מתנות, או גירושין. או, במידת האפשר, להסיג את עצמך ואת הפירמה שלך לחלוטין מהביקורת על דוחותיו הכספיים של הלקוח שלך, ולתעד את הסיבות להסגה זו.

6. האם קיים רווח כספי מלבד שכר הטרחה בגין ביצוע הערכת השווי אשר אני עשוי

להרוויח במידה ואגיע לשווי "הנכון"? או שלא אקבל רווח נוסף במידה ואגיע לשווי "הלא נכון"? רווח כספי מלבד שכר הטרחה יוצר סוגיה אתית ופוגע באי התלות.

7. האם אני עלול להפסיד את הלקוח האמור אם הוא לא יאהב את הערכת השווי שלי?

ואם כן, איזו השפעה תהיה לאותו הפסד על העסק שלי? בהערכת שווי למטרת גירושין (marital dissolution), הן בן הזוג בעל הממון (moneyed spouse) והן בן הזוג שאינו בעל הממון (un-moneyed spouse) סביר שלא יהיו מרוצים מתוצאות הערכת שווי מקצועית ובלתי תלויה. האם אז תואשם ותאבד את הלקוח? זוהי כבר איננה סוגיה אתית כי אם סוגיה פרקטית. התשובה לסוגיה זו חשובה לעסק שלך.

8. אני רו"ח. הערכת שווי איננה שירות שאני מעניק לקוחותיי. נשאלת השאלה, במידה

ולא אתן להם את השירות הזה האם ללקוחות שלי יש את היכולת והכישורים הטכניים להניח בעצמם את ההנחות הרבות הנדרשות בתהליך הערכת השווי? באופן כללי, התשובה לשאלה זו הינה שלילית, או שסביר להניח שהם לא יבקשו ממך לבצע



את הערכת השווי. במידה והערכת השווי תדרוש שלקוחותיך יניחו הנחות (בעיקר פיננסיות) אשר אין להם מלכתחילה את הכישורים להניח אותן, עליך לסרב להתקשרות לביצוע הערכת השווי ולהפנות אותם למעריך שווי מוסמך אחר של הלשכה, כך שאתה תוכל לספק ללקוחות שלך את הייעוץ העסקי הדרוש על מנת שהם יוכלו לקבל החלטות מנומקות בקשר להנחות הפיננסיות הנדרשות לצורך ביצוע הערכת השווי על ידי מעריך שווי אחר.

9. האם אני יכול לבצע את הערכת השווי ולהסיג את עצמי (ואת הפירמה שלי) מהביקורת? אם אינך יכול או אינך רוצה להסיג את עצמך מהביקורת, עליך לסרב להתקשרות ולהפנות את הערכת השווי למעריך שווי מוסמך אחר של הלשכה.

הבסיס למקצועות הפיננסיים, לרבות ראיית החשבון, הינם אובייקטיביות ואי תלות. בין אם אתה רו"ח ובין אם לאו, אם התשובות לשאלות שהוצגו לעיל או לשאלות אחרות הרלוונטיות לפרקטיקה שלך, הינן כאלה שאתה מאמין כי האובייקטיביות ואי התלות שלך עלולות להיות בסיכון, עליך לסרב להתקשרות ולהפנות את הערכת השווי למעריך שווי מוסמך אחר של הלשכה. אם יש לך ולו ספק כלשהו תפנה את העבודה למעריך שווי מוסמך אחר של הלשכה.

ב. הגדרת מטרת ההתקשרות לביצוע הערכת שווי

נוהל זה נחוץ על מנת להעריך כראוי את חשיבותו היחסית של כל אחד מהגורמים שיש לשקול בתהליך הערכת השווי.

הגדרה מטרת הערכת השווי מסייעת לגבש את גישת הערכת השווי הכללית של מעריך השווי על ידי קביעת הגדרת השווי (standard of value), הזיהוי של סוג השווי שבו עושים שימוש בהתקשרות מסוימת; לדוגמה, שווי שוק הוגן, שווי הוגן, שווי מימוש, שווי להנזלה, שווי פנימי או שווי השקעה), כאשר למטרת ההתקשרות לביצוע הערכת שווי ישנה השפעה מהותית על סוג דוח הערכת שווי שיונפק.

ג. הגדרת זכות הבעלות המוערכת

זהו שלב הנדרש במטרה לקבוע את היקף נוהלי הערכת השווי הנחוצים להשלמת המשימה כראוי. לדוגמה, לסוג זכות הבעלות עשוי להיות השפעה מהותית על היקף ההתקשרות. ניתן להדגים זאת על ידי העובדה כי מידע אודות מאזנים היסטוריים (דוחות של נכסים, התחייבויות והון עצמי) כמעט ואינו זמין עבור עסקים עצמאיים (sole proprietorships, עסקים בבעלות יחידים) בעוד שמידע זה על פי רוב זמין עבור חברות. אחד הסוגיות הגדולות



ביותר, כאשר מעריכים שווי של עסקים שאינם מאוגדים כחברה, הינה האם ישנם נתונים מספקים באופן נאות או אם לאו. אם המידע אינו זמין, על מעריך השווי להחליט האם אותו מידע נחוץ או לא. במידה ואכן אותו מידע נחוץ, הרי שעל מעריך השווי לשקול שיטות חלופיות לביצוע ניתוחים מסוימים.

הגדרת זכות הבעלות נחוצה גם על מנת לקבוע האם מעריך השווי נדרש ליישם דיסקאונטים או פרמיות על השווי לפני התאמה (Pre-adjustment Value) או אם לאו בעת הכנת דוח הערכת השווי.

ד. בחינה האם המידע הנחוץ הינו זמין

בטרם החלה ההתקשרות לביצוע הערכת שווי, על מעריך השווי לקבוע האם נתונים רלוונטיים מספקים באופן נאות הינם זמינים לו ובמידה ולא על מעריך השווי לקבוע מה נדרש על מנת להשיג את המידע הזה.

על מעריך השווי לדאוג שבמכתב ההתקשרות יצוין שבכל פעם נוספת שהוא יידרש להשיג נתונים רלוונטיים נחוצים הרי שכל העלויות הנוספות הקשורות בהשגת הנתונים הללו ישולמו לו על ידי החברה בנפרד משכר טרחתו.

היעדר נתונים מועדפים הנוגעים לחברה נשוא הערכת השווי ולענף בו היא פועלת לא בהכרח שימנע ממעריך השווי מלהסכים להתקשרות. דא עקא, הדבר עשוי להשפיע על עלות ההתקשרות ועל סוג דוח הערכת השווי שיונפק.

ה. קביעת מועד הערכת השווי

המועד הקובע של הערכת השווי (קרי, נקודת הזמן הספציפית שחוות הדעת של מעריך השווי נכונה לה) יהיה כמעט תמיד שונה ממועד הדוח (קרי, המועד שבו המסקנות מועברות ללקוח). המועד הקובע של הדוח נגזר ממטרת הערכת השווי. לדוגמה, המועד הקובע עבור הערכת שווי למטרת מס עיזבון הינו מועד הפטירה או מועד ההערכת השווי החלופי שהינו שישה חודשים ממועד הפטירה. המועד הקובע לצורך הערכת שווי למטרת גירושין עשוי להיות מועד הגירושין, מועד הקרע (separation date) או מועד אחר המוסכם על הצדדים. המועד הקובע לצורך הערכת שווי תוכנית להענקת אופציות למניות (ESOP) הינו מועד אישור התוכנית על ידי דירקטוריון החברה, היות והוא מהווה את המועד בו פעם אחת החברה ומוטבי התוכנית הסכימו להסדר התשלום מבוסס המניות, פעם שנייה לצדדים הייתה לראשונה הבנה משותפת של תנאי ההסדר ופעם שלישית בשלו התנאים להענקת האופציות.



על מעריך השווי לדאוג שבמכתב ההתקשרות יצויין שכאשר המועד הקובע של הערכת השווי אינו מתיישב עם תום שנת הכספים של החברה (Fiscal Year), הרי שכל העלויות הנוספות הקשורות בהכנת הדוחות למועד הקובע ישולמו לו על ידי החברה בנפרד משכר טרחתו.

1. קבלת מכתב התקשרות

אין להמעיט בצורך בהוצאת מכתב התקשרות הכתוב כהלכה. מכתב ההתקשרות הינו חלק אינטגרלי מהצעת המחיר הנשלחת ללקוח, לאחר הבנה מספקת באופן נאות של פרטי ההתקשרות לביצוע הערכת השווי. כמובן שעל מעריך השווי להחתים את הלקוח על מכתב התקשרות. מכתב ההתקשרות מתעד את פרטי ההתקשרות כפי שאלה סוכמו בין מעריך השווי ללקוח ועושה זאת על ידי קביעה ברורה של היקף השירותים שמעריך השווי יספק, המועד הקובע של הערכת השווי, מטרת הערכת השווי, סוג זכות הבעלות המוערכת, סוג הדוח שיונפק, סוג הגדרת השווי ותפיסת השווי (premise of value), ההנחה לגבי מערך הנסיבות הסביר ביותר של עסקה אשר ניתן לישמו על נשוא הערכת השווי; לדוגמה, עסק חי, הנזלה) שעליהן תתבסס הערכת השווי כמו גם עלותם ותנאי התשלום של השירותים שיסופקו ללקוח. לסיכום, מכתב ההתקשרות הינו החוזה שבין מעריך השווי ללקוח. **נציין כי בדוח הערכת השווי עצמו צריך להופיע מכתב נלווה ולא מכתב ההתקשרות.**

2. השגת המידע הנחוץ

המטרה: להבין איזה מידע נחוץ למעריך השווי על מנת לבצע הערכת שווי של עסק.

א. סקירה כללית

משעה שמעריך השווי הגדיר את ההתקשרות לביצוע הערכת שווי והתקשר עם הלקוח באמצעות מכתב התקשרות מתאים בכתב, יכול מעריך השווי להמשיך בהתקשרות. מעריך השווי מתחיל באיסוף המידע הנחוץ לגיבוש הערכת השווי, כאשר ניתן לחלק את המידע הנחוץ לשתי קטגוריות עיקריות: מידע פנימי ומידע חיצוני.

לעתים קרובות מעריכי שווי שואלים, "מהי רמה מתקבלת או סבירה של תיעוד תומך?" זוהי שאלה שמאוד קשה לענות עליה, מאחר וכל התקשרות לביצוע הערכת שווי שונה ברמת התיעוד התומך הנדרשת להשלמתה. כל מקרה משתנה כפונקציה של לוחות הזמנים, הענף בו פועלת החברה המוערכת, ומטרת הערכת השווי. לסיכום, התשובה האפקטיבית היחידה לשאלה זו היא: "זה תלוי בעובדות ובנסיבות של המקרה המסוים האמור". כמות המידע והתיעוד צריכה להספיק למעריך השווי על מנת להגיע למסקנה מושכלת, ועל כן, עליה



להיות מבוססת על שיקול דעתו המקצועי של מעריך השווי. חשוב להבין, עם זאת, שברובן המכריע של הערכות השווי שתבקש לבצע, ככל שתבקש, לא תקבל את כל המידע שתצפה לקבל או שאתה מאמין שנחוץ לך לקבל. ישנן פעמים, במיוחד בהערכת השווי של עסק במסגרת הליך גירושין, כאשר מעריך השווי יכול רק לציין במסגרת ההנחות והתנאים המגבילים, כי פריטים מסוימים של תיעוד, על אף שנדרשו לו, לא היו זמינים לו.

ב. מידע פנימי

מטרתו של מעריך השווי בעת איסוף המידע הפנימי הינה להגיע להבנה נאותה של יכולת הניהול התפעולי ויכולת ייצור הרווחים של החברה נשוא הערכת השווי. באופן כללי, מעריך השווי עשוי להגיע להבנה זו מתוך המידע הבא:

1. ההיסטוריה, האופי, ומבנה החברה;
2. מצבה הכספי, תוצאות פעילותה, מדיניותה החשבונאית ונהליה של החברה;
3. מיקומה הנוכחי ומצבם הפיזי של מתקניה ונכסיה התפעוליים של החברה;
4. ההנהלה וכוח אדם של החברה;
5. פעילותה, מוצריה ו/או שירותיה של החברה, השווקים שבהם היא פועלת ומי הם מתחריה העיקריים.

חלק מן המקורות ו/או השיטות לאיסוף המידע הפנימי הינם:

1. ראיונות עם הנהלת החברה ובעלי החברה;
2. סיור אישי במתקני החברה;
3. ראיונות עם יועציה של החברה;
4. קבלת נתונים כספיים (לרבות דוחות כספיים, דוחות מס הכנסה, ותקציבים), תחזיות תזרימי מזומנים והערכות הנהלת החברה.

על מנת לסייע למעריך השווי פעם אחת בארגון המידע הפנימי ופעם שנייה על מנת להבטיח שהמידע הפנימי המתקבל מספק באופן נאות, על מעריך השווי להכין רשימת ביקורת (Checklist) עבור הנתונים שאותם הוא מבקש לאסוף (פנימיים וחיצוניים כאחד). ניתן למצוא בנספחים רשימת ביקורת נורמטיבית ראויה עבור התקשרויות לביצוע הערכות שווי.

ג. מידע חיצוני

המטרה של קבלת מידע חיצוני היא לספק למעריך השווי את הידע בדבר כל הגורמים החיצוניים העשויים להשפיע במישרין או בעקיפין על הפעילות העתידית של החברה נשוא הערכת השווי. המידע שיתקבל צריך לתת למעריך השווי מושג הן באשר לנתח השוק



שתופסת החברה בענף בו היא פועלת והן בנוגע לסביבה הכלכלית הכללית שבה פועלת החברה.

ניתן לחלק את המידע החיצוני לקטגוריות העיקריות הבאות:

1. מידע כלכלי כללי
2. מידע ענפי כללי
3. מידע כלכלי מקומי ואזורי
4. מידע ענפי מקומי ואזורי
5. מידע אודות חברות ברות השוואה ספציפיות

ד. הפניות (Reference)

ה- NACVA (האגודה האמריקאית הלאומית לאנליסטים ומעריכי שווי מוסמכים) מפרסם מדריך הפניות (Reference Guide) הנקרא מסד המשאבים הטכניים (Technical Resource Database) באתר האינטרנט שלו. מדריך ההפניות מספק למעשה רשימה (עם מספרי טלפון, כתובות וכתובות URL) של מדיות כתובות ואלקטרוניות אשר אותן מעריך שווי עשוי למצוא כמועילות. בנוסף, חברי ה- NACVA מדרגים ספרים ומדיות אחרות, באמצעות סולם שנע בין 1 ל-5, כך שניתן לדעת אלו הפניות נחשבות יותר בעיני מעריכי שווי אחרים ואלו פחות.

להלן כמה משאבים עבור מעריך השווי. רשימה זו איננה מכילה את כל המקורות הזמינים למעריך השווי. על מנת למצוא מקורות זמינים נוספים, מומלץ לעיין במדריך ההפניות הזמין באתר האינטרנט של ה- NACVA (<http://www.NACVA.com>).

1) מידע כלכלי כללי

על מעריך השווי להשתדל להיות מעודכן במצב הכלכלות השונות בעולם באמצעות קריאת פרסומים כגון Fortune, Wall Street Journal, ומגזינים כמו למשל Business Week. נציין כי תחזיות כלכליות עשויות להשתנות באופן דרמטי בין כלכלנים ותיאורטיקנים.

חשיבותה של סקירת המידע הכלכלי הכללי נעוצה בצורך של מעריך השווי לבחון כיצד מידע זה עשוי להשפיע על ההנחות, אשר אותן הוא מניח בתהליך הערכת השווי. למידע כלכלי כללי, עד כמה שהוא חשוב, ישנה פחות השפעה על שווי החברה נשוא הערכת השווי מאשר למידע ענפי מקומי ואזורי.



להלן רשימה מדגמית של מקורות עבור מידע כלכלי כללי :

Center for Economic and Industry Research (dba:KeyValueData.com)

4575 Galley Road, Suite 200E

Colorado Springs, CO 80915

(800) 246-8488

Federal Reserve Bulletin

<http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/default.htm>

Regional and National Financial Institutions and Local

Colleges/Universities

Economics Departments

Survey of Current Business

Department of Commerce, Bureau of

Economic Analysis, U.S. Government

Printing Office PO Box 371954

Pittsburgh, PA 15250

(202) 512-1800

<http://www.bea.doc.gov/bea/pubs.htm>

הסטטיסטיקה הכלכלית שבבסיס

מסמך זה זמינה בכתובת

<http://www.stat-USA.com>

Standard & Poor's Statistical Service

<http://www.standardpoor.com>

Stocks, Bonds, Bills and Inflation Valuation Yearbook and/or Cost of

Capital Quarterly

Morningstar, Inc.

225 West Wacker Drive

Chicago, IL 60606

(available from NACVA, call 800-677-2009)



U.S. Industry & Trade Outlook

McGraw-Hill

PO Box 545

Blacklick, OH 43004 (800) 338-3987

Email: customerservice@mcgrawhill.com

התחזית איננה מפורסמת עבור כל השנים. כאשר היא זמינה, היא כוללת מידע ענפי רב. מומלץ לבדוק את אתר האינטרנט לקבלת פרטים

(2) מידע ענפי כללי

כאמור לעיל, למידע ענפי כללי השפעה רבה יותר על הנחות הערכת השווי מאשר למידע כלכלי כללי. לפיכך, חשוב שמעריך השווי יספר לקוראי הערכת השווי עד כמה המידע הענפי הכללי משפיע על החברה נשוא הערכת השווי.

חשיבותה של סקירת המידע הענפי הכללי נעוצה בצורך של מעריך השווי לבחון כיצד מידע זה עשוי להשפיע על הפעילות העתידית של החברה נשוא הערכת השווי. לדוגמא, אם הפרופיל הענפי חוזה ירידה משמעותית ברווחיות הענף בכללותו, הרי שמידע זה עלול להקשות על מעריך השווי להגן על הנחת עבודה של עלייה מתמשכת בשיעורי הצמיחה של החברה נשוא הערכת השווי הפועלת בענף הנדון.

מעריך השווי לעתים קרובות מגלה כי מידע ענפי כללי שמקורו באיגודי מסחר כלשהם עשוי להיות שלם וספציפי יותר מזה של מקורות אחרים. לפיכך, אולי מוטב למעריך השווי שיחפש תחילה מידע ענפי כללי באיגודי מסחר ורק לאחר מכן במקורות אחרים.

להלן רשימה מדגמית של מקורות עבור מידע ענפי כללי:

Bizminer

Industry reports and outlooks

<http://www.bizminer.com>

Bizsites

Outlooks for select industries

<http://www.bizsites.com/Outlooks/industryoutlook.html>



Center for Economic and Industry Research (dba:KeyValueData.com)

4575 Galley Road, Suite 200E
Colorado Springs, CO 80915
(800) 246-8488

Dunn & Bradstreet

Industry report, company look-up
<http://www.zapdata.com>

Encyclopedia of Associations

Thompson Gail
PO Box 9187
Farmington Hill, MI 48333
(800) 877-4253

Federal Reserve Banks

12 Districts: Boston, New York,
Philadelphia, Cleveland, Richmond,
Atlanta, Chicago, St. Louis, Minneapolis,
Kansas City, Dallas, San Francisco

Financial Studies of the Small Business

Financial Research Associates
510 Ave J SE
Winterhaven, FL 33880
(863) 299-3969

First Research

Most reports \$129
(available to subscribers to KeyValueData.com)



First Research

Most reports \$129

(available to subscribers to KeyValueData.com)

Harris InfoSource

<http://www.harrisinfo.com>

How to Value Over 100 Closely Held Businesses (4th Edition)

National Alliance of Consultants Valuators and Analysts

1111 Brickyard Road, Suite 200

Salt Lake City, UT 84010

(800) 677-2009

IBIS World

Fee based industry and market research

<http://www.ibisworld.com>

Integra Information

1640 Airport Road, Suite 115

Kennesaw, GA 30144

800-780-2660

<http://www.integrainfo.com>

Email: integra@integrainfo.com

JT Research

PO Box 8705

Portland, OR 97207

(503) 827-7241



Links to Industry Portals

<http://www.virtualpet.com/industry/mfg/mfg.htm>

Mercer Capital

5860 Ridgeway Center Parkway

Suite 400

Memphis, TN 38120

(901) 685-2120

Moody's OTC Industrial Manuals

Moody's Investors Services

99 Church Street

New York, NY 10007

(212) 553-1658

Moody's OTC Industrial Manuals

Moody's Investors Services

99 Church Street

New York, NY 10007

(212) 553-1658

OneSource

<http://www.onesource.com>

Peer Scape

Deloitte and Touche

<http://www.peerscape.com>

התחזית איננה מפורסמת עבור כל

השנים.



RMA Annual Statement Studies

The Risk Management Association

1801 Market Street, Suite 300

Philadelphia, PA 19103-1628

(available from NACVA, call 800-677-2009)

Standard & Poor's Industry Surveys

Standard & Poor's

55 Water Street

New York, NY 10041

(212) 438-1000 or (212) 438-2000

<http://www.standardpoor.com>

US Business Reporter

Various industry reports

<http://www.activemedia-guide.com>

US Industry & Trade Outlook

McGraw-Hill

PO Box 545 Blacklick, OH 43004

(800) 338-3987

Email: customerservice@mcgrawhill.com

התחזית איננה מפורסמת עבור כל השנים. כאשר היא זמינה, היא כוללת מידע ענפי רב. מומלץ לבדוק את אתר האינטרנט לקבלת פרטים

Value Line Investment Survey

PO Box 3988

New York, NY 10008

(800) 833-0046



3) מידע כלכלי מקומי ואזורי

על מעריך השווי להגיע להבנה נאותה יותר של הסביבה הכלכלית המקומית והאזורית על מנת לבחון את השפעתה, ככל שזו קיימת, על ההנחות, אשר אותן הוא מניח בתהליך הערכת השווי. על פי רוב, למידע ענפי מקומי ואזורי ישנה השפעה גדולה יותר על הנחות הערכת השווי מאשר למידע כלכלי מקומי ואזורי. על מעריך השווי לשקול ולתעד בדוח הערכת השווי את ההשפעה של שניהם על ביצועיה העתידיים של החברה נשוא הערכת השווי.

להלן רשימה מדגמית של מקורות עבור מידע כלכלי מקומי ואזורי:

Federal Reserve Banks

<http://www.bog.frb.fed.us/otherfrb.htm>

State and/or City Chamber of Commerce

State University Economic Departments

U.S. Bureau of Census

Department of Commerce

U.S. Government Printing Office

Washington, DC 20402

(202) 512-1800

4) מידע ענפי מקומי ואזורי

על מעריך השווי להגיע להבנה נאותה יותר של התחזית הענפית המקומית והאזורית ועל השפעתה הפוטנציאלית על ההנחות, אשר אותן הוא מניח בתהליך הערכת השווי בנוגע לעתידה של החברה נשוא הערכת השווי.

הדברים שאמרנו בנוגע למידע ענפי כללי הם הדין עבור מידע ענפי מקומי ואזורי. נתונים של איגודי מסחר בדרך כלל יהיו מקיפים ושלמים יותר מאשר כל מקור אחר. לפיכך, רצוי להשיג תחילה מידע של איגודי מסחר. דא עקא, איגודי מסחר רבים אינם חולקים מידע עם מי שאינו חבר בהם.



להלן רשימה מדגמית של מקורות מידע של איגודי מסחר מקומיים ואזוריים:

Encyclopedia of Associations

Thompson Gail

PO Box 9187

Farmington Hill, MI 48333

(800) 877-4253

How to Value Over 100 Closely Held Businesses (4th Edition)

National Alliance of Consultants Valuers and Analysts

1111 Brickyard Road, Suite 200

Salt Lake City, UT 84010

(800) 677-2009

Local Chapters of Trade Associations

(Contact Local Chamber of Commerce)

National Trade and Professional Associations of the United States

Columbia Books, Inc.

1825 Conn Ave NW, Suite 625

Washington, DC 20009-5733

(202) 464-1662

<http://www.columbiabooks.com>

OneSource

<http://www.onesource.com>

Economic Development Administration

<http://www.eda.com>



5) מידע אודות חברות ברות השוואה ספציפיות

אחד הנוהלים ההכרחיים בתהליך הערכת השווי הינו בדיקה האם קיימות חברות ברות השוואה ציבוריות ו/או האם לאחרונה ארעה מכירה או מיזוג של חברה הדומה לפרופיל החברה נשוא הערכת השווי.

דבר זה הינו קריטי מאחר ומכירות או מיזוגים שארעו לאחרונה יכולים להסיר הרבה מהסובייקטיביות שאופפת את ההנחות השונות של הערכת השווי. לפיכך, השוואה אמיתית היא המפתח. יהיה זה רק מגוון לשים דגש כבד על נתוני חברות ציבוריות, או על מכירות או מיזוגים שארעו לאחרונה אם אותן חברות אינן באמת ברות השוואה לחברה נשוא הערכת השווי. לפיכך, על מעריך השווי לנסות לאתר חברות ברות-השוואה דומות ככל שניתן לחברה נשוא הערכת השווי.

על מנת שחברה כלשהי תיחשב לברת השוואה לחברה נשוא הערכת השווי, על מעריך השווי לשקול המאפיינים הבאים:

- א) קווי עסקים זהים או דומים;
- ב) פוזיציות תחרותיות דומות בתוך הענף;
- ג) שיעורי צמיחה היסטוריים דומים;
- ד) רמות רווחיות היסטוריות ועכשוויות דומות;
- ה) מבני הון דומים;
- ו) קווי מוצרים דומים;
- ז) גדלים דומים (למשל, סך מכירות ו/או סך הנכסים);
- ח) סיכונים דומים.

להלן רשימה מדגמית של מקורות עבור חברות ברות-השוואה:

Bizcomps® Business Sales (Available free to subscribers to
KeyValueData.com)
PO Box 711777
San Diego, CA 92171

Deloitte & Touche Consulting Group
PeerScape Department
Two Tower Center Blvd.



East Brunswick, NJ 08816

(800) 335-6488

DoneDeals (Mid-Market Comps)

(available from NACVA, call 800-677-2009)

Edgarscan

<http://edgarscan.pwcglobal.com/servlets/edgarscan>

Guideline Companies 10K

Center for Economic and Industry Research (dba: KeyValueData.com)

4575 Galley Road, Suite 200E

Colorado Springs, CO 80915

(800) 246-8488

Goodwill Registry

You can pay for only the reports you need

<http://www.healthcaregroup.com/servlet/catalog.ProductList?category=4>

Hoover's Online

Industry snapshots. More specific information for a fee

<http://www.hoovers.com/industry/snapshot/index/0,3517,277,00.html>

Institute of Business Appraisers

Send email to: data@go-iba.org

Merger & Acquisition Sourcebook

Quality Services Company

Available at <http://www.nvst.com>



Moody's OTC Industrial Manuals

Moody's Investor Services

99 Church Street

New York, NY 10007

(212) 553-1658

Pratt's Stats

Business Valuation Resources, LLC

1000 SW Broadway, Suite 1200

Portland, OR 97205

(888) BUS-VALU or (503) 291-7963

<http://www.bvresources.com>

Standard & Poor's Stock Reports

Standard and Poor's Corporation

55 Water Street

New York, NY 10041

(212) 438-1000 or (212) 438-2000

Value Line Investment Survey

Value Line Publishing, Inc.

PO Box 3988

New York, NY 10008

(800) 833-0046

Your Local Business Broker

For Example: Merrill Lynch has a "Tuesday Report"

Smith Barney has a "Perspective"

Call your local broker to get reports.



נספחים



דוגמא מס' 1 למכתב התקשרות

15 בינואר 2006

לכבוד

מר דוד בוריה, מנכ"ל

חברת אדלר-קוטינו רהיטי עץ בע"מ

רחוב ז'בוטינסקי 33, רמת גן

ישראל, 5251107

הנדון: מכתב התקשרות לביצוע שירותי הערכת שווי של עסק

מר בוריה היקר:

מכתב זה יאשר את הבנתנו בנוגע לסיכומים בדבר הערכת השווי שלנו של החברה הבאה: אדלר-קוטינו רהיטי עץ בע"מ (להלן "החברה"), הממוקמת כיום ברחוב ז'בוטינסקי 33 ברמת גן, ישראל, או להלן החברה.

אנו נאמוד את שווי השוק ההוגן של 100% מזכויות השליטה בחברה נכון ליום 31 בדצמבר 2000, לצורכי מס על פי כלל ה-IRS (רשות המס האמריקאית) – 409A. אנו נבצע נוהלי סקירה אנליטיים שונים לדוחות הכספיים של החברה לשנים 1996-2000 ונבצע נוהלים אחרים שאותם אנו נמצא לנכון כנחוצים להשלמת מטרה זו.

הערכת השווי, שתושלם ותדווח עד ליום ה-31 באוגוסט 2013 או לפני כן, תתבסס על מה שאנו נמצא לנכון כשיטה הראויה ביותר להערכת שווי בהתאם לנסיבות. אנו לא נדרשים לתת עדות מומחה בבית המשפט, או להיות נוכחים במהלך דיון או תצהיר כלשהם, בקשר להערכת השווי שלנו אלא אם כן נערוך לכך סיכומים נפרדים לפני כן. אנו לא נדרשים לעדכן דוח זה עבור אירועים ונסיבות שיחולו לאחר מועד הערכת השווי.

הערכת השווי שלנו תהא מיועדת למטרה הספציפית: יישום לצורכי מס על פי כלל ה-409A של ה-IRS. הדוח שלנו מיועד למטרה ספציפית זו ולא ניתן יהיה להשתמש בו לכל מטרה אחרת.

על משתמשי הערכות שווי של עסקים להיות מודעים לכך שהערכות שווי של עסקים מבוססות על פוטנציאל רווחים עתידיים שעשוי או עשוי שלא להתממש. לפיכך, הרווחים התקופתיים העתידיים בפועל עשויים להיות שונים מהתחזיות שישמשו לצורך הערכת שווי זו, ואותם שינויים עשויים להיות מהותיים.



שכר טרחתנו יתבסס על המפתח התעריפי השעתי הבא :

שעת שותף	\$275 לשעה בתוספת מע"מ כח
שעת איש צוות	\$160 לשעה בתוספת מע"מ כח
שעת מתמחה	\$95 לשעה בתוספת מע"מ כחוי

(כל העלויות out-of-pocket יחויבו בנפרד).

ויכלול עלויות הקשורות למחקר, נסיעות, שיחות טלפון, בקשות לקבלת מסמכים ועלויות צילום והדפסה. כפי שנמסר לכם מוקדם יותר, אנו מעריכים כי שכר טרחתנו הכולל, בהתבסס על הדיונים שלנו ועל המפתח התעריפי השעתי שלעיל, ינוע בין \$10,000 ל-\$12,000. לסכום זה יתווסף מע"מ כחוק.

אנו נתחיל את בעבודת השטח עם קבלת מכתב זה חתום על ידך ומקדמה של \$5,000 + מע"מ כחוק. שכר הטרחה שלעיל והעלויות out-of-pocket ישלחו אליך מעת לעת כחשבוניות, ככל שישלחו, בגין שירותים מקצועיים הקשורים להתקשרות זו להיות משולמות במלואן בטרם נוציא את הדוח הסופי. שכר טרחה אשר לא ישולם לאחר שלושים (30) ימים מיום הדרישה לתשלום חשבון יחויב בריבית שנתית של 10%. במקרה של אי עמידה בתשלומים תידרש לשלם את כל העלויות וההוצאות, כולל שכר טרחה סביר של עורך דין, הליכים משפטיים ואחרים שעילתם נובעת או קשורה לאכיפת הסכם זה בין אם סעד שכזה יושג על ידי הגשת תביעה או אחרת. בכל סכסוך הנוגע להסכם זה תהיה סמכות השיפוט הבלעדית נתונה לבית המשפט בתל אביב יפו.

למטרת אספקת השירות נשוא התקשרות זו נסתמך על מידע ציבורי ועל מידע אשר יובא לידיעתנו על ידי מזמיני העבודה ויועציהם, ולפיכך לא נישא באחריות לדיוק מידע זה ולשלמותו, כל עוד לא פעלתנו בזדון.

יודגש כי לצרכי הכנת הערכת השווי אנו יוצאים מנקודת הנחה לפיה כל הנתונים הפיננסיים והאחרים שימסור לנו מזמין העבודה, בעל השליטה בחברה או כל צד שלישי יהיו נכונים ואמיתיים וכי הפעולות שיבוצעו במסגרת השירות לא תהוונה ביקורת חשבונאית בהתאם לכללי הביקורת החשבונאיים המקובלים או בדיקת נאותות (Due Diligence) מכל סוג שהוא ולפיכך לא נחווה דעה ולא נקבל כל אחריות כלפיכם ו/או כלפי צד שלישי אחר בנוגע לשלמות או דיוק המידע שיובא לידיעתנו, לרבות לגבי התחזיות העתידיות כפי שיוצגו בפנינו.

במידה ונחויב בפסק דין חלוט לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר לעבודה ו/או לשירות שיבוצעו עבור מזמין העבודה ו/או בעל השליטה בחברה במסגרת התקשרות זו, החברה תשפה אותנו על פי דרישתנו בכתב בגין כל סכום שנחויב בו. חובת השיפוי לא תחול אם ייקבע כי פעלנו בקשר למתן השירות ו/או העבודה נשוא חוות הדעת בזדון. אנו מתחייבים להודיע לכם על כל הליך משפטי שייפתח נגדנו, בקשר לכל אירוע בגינו עשוי השיפוי לעיל לחול, ועל כל איום שיימסר לנו בכתב לפיו הליך משפטי ייפתח נגדנו, וזאת במהירות הראויה לאחר שיוודע לראשונה על כך, ונעביר לכם או למי שתודיעו לנו כל מסמך שיימסר לנו בקשר לאותו הליך. אתם תהיו זכאים



לקחת על עצמכם את הטיפול בהגנתנו בפני אותו הליך משפטי ו/או למסור את הטיפול האמור לכל עורך דין שתבחרו לצורך זה (פרט לעורך דין שלא יהיה מקובל עלינו מסיבות סבירות). אתם ו/או עורך דין שלכם תהיו זכאים לפעול במסגרת הטיפול הנ"ל לפי שיקול דעתכם הבלעדי ולהביא את ההליך הנ"ל לידי סיום; עורך הדין שימונה כאמור יפעל ויהיה חייב חובת נאמנות לכם ולנו.

מקום שיווצר ניגוד עניינים בינינו לביניכם, יודיע על כך עורך הדין, ואנו נהיה רשאים לקחת לעצמנו עורך דין מטעמנו (שלא תתנגדו למינויו, אלא מטעמים סבירים) ואתם תשאו בכל ההוצאות הסבירות שיהיו לנו בגין מינוי כאמור. במקרה שתבחרו להתפשר או להכריע במחלוקת בדרך של בוררות, תהיו רשאים לעשות כן, ובלבד שיוסרו במלואם התביעה נגדנו ו/או האיום בתביעה נגדנו. לפי בקשתכם, נחתום על כל מסמך שיסמך אתכם ו/או כל עורך דין כאמור לטפל בשמנו בהגנתנו באותו הליך ולייצג אותנו בכל הקשור לכך, בהתאם לאמור לעיל. אנו נשתף פעולה עמכם ו/או עם כל עורך דין כאמור לעיל, בכל אופן סביר שיידרש מאיתנו על-ידי מי מהם במסגרת טיפולם בקשר לאותו הליך משפטי, ובלבד שתדאגו לכיסוי כל ההוצאות שלנו שתהיינה כרוכות בכך, באופן שלא נדרש לשלמן או למממן בעצמנו. השיפוי שלכם בקשר להליך משפטי כלשהו נגדנו, כאמור במכתב זה, לא יחול לגבי כל סכום שנצטרך לשלם בעקבות פשרה או בוררות, אלא אם כן תסכימו מראש ובכתב לאותה פשרה או לקיום אותה בוררות, לפי העניין.

מבלי לגרוע מן האמור בסעיף זה, תקרת אחריותנו, בגין נזקים מכל סוג ומין שהם למעט נזקים שיגרמו בזדון מוגבלת לסכום שכר הטרחה שישולם בגין השירות הספציפי במסגרתו אירע הנזק, ולא ישולם על ידנו כל פיצוי שהוא מעבר לכך.

אנו שמחים על הזדמנות זו לשרת אותך. אם מכתב זה מבטא כהלכה את הבנתך, אנא חתום על המכתב המקורי במקום המיועד לחתימה ושלח אותו אלינו כמה שיותר מהר סגור במעטפה. מצ"ב העתק לרשומותיך.

אנו עומדים לרשותכם להבהרות נוספות ככל שיידרשו.

בכבוד רב,

XYZ מעריכי שווי בע"מ

אנו מאשרים את ההצעה:

שם המזמין: _____

תאריך: _____

חתימה וחותמת: _____



דוגמא מס' 2 למכתב התקשרות

15 בינואר 2006

לכבוד

מר דוד בוריה, מנכ"ל

חברת אדלר-קוטינו רהיטי עץ בע"מ

רחוב ז'בוטינסקי 33, רמת גן

ישראל, 5251107

הנדון: מכתב התקשרות לביצוע שירותי הערכת שווי של עסק

מר בוריה היקר:

מכתב זה מהווה את ההסכם שבין אדלר-קוטינו רהיטי עץ בע"מ (להלן "החברה") ו-XYZ מעריכי שווי בע"מ ומתאר את הבנתנו את תנאי ומטרות התקשרות זו לביצוע הערכת שווי עסק.

אנו נבצע הערכת שווי של 100% מהזכויות בחברה נכון ליום 31 בדצמבר 2000. אנו מתכוונים להתחיל את ההתקשרות עם חזרתו של מכתב התקשרות זה חתום. אלא אם ניתקל בבעיות בלתי צפויות, אנו מתכוונים להשלים את ההתקשרות זו עד ליום 15 במאי 2006. מועדי ההתחלה וההשלמה הצפויים כפופים כמובן לקבלה בזמן ולזמינותם של הפריטים המפורטים במסמך רשימת הבקשות שלנו (מצ"ב).

מטרת ההערכה שלנו תהא לקבוע ולאמוד את שווי השוק ההוגן של 100% מהזכויות בחברה. המונח "שווי שוק הוגן" מוגדר לעתים קרובות כדלקמן:

"המחיר, המבוטא במונחים של שווי מזומנים, שבו רכוש יחליף ידיים בין קונה מרצון היפותטי לבין מוכר מרצון היפותטי, הפועלים במסגרת עסקה שאינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין הצדדים בשוק פתוח ובלתי מוגבל, כאשר אף אחד מהם אינו מוכרח לקנות או למכור וכאשר לשניהם יש ידע סביר לגבי העובדות הרלוונטיות."

עם זאת, יש להבין שלמרות שזוהי ההגדרה המקובלת ל- "שווי שוק הוגן" הרי שהשווי האמיתי של עסק או ישות יקבע באמצעות משא ומתן בפועל בין רוכש למוכר שיגיע לסיומו עם העברת הרכוש נשוא הערכת השווי. למרות שהערכת השווי שלנו נועדה לאמוד שווי שוק הוגן, איננו נוטלים כל אחריות על חוסר יכולתו של המוכר או הקונה להשיג הסכם רכישה במחיר זה.



עבודתנו מיועדת לשימוש הנהלת החברה ולצורך המתואר בלבד. ואין לעשות בעבודה כל שימוש אחר. מבלי לגרוע מהאמור לעיל, פרט לדרישה על פי דין, אין להעביר את חוות דעתנו לשום צד שלישי, או לאזכר את עבודתנו, בלא קבלת הסכמתנו מראש ובכתב. בשום מקרה, בין אם ניתנה הסכמה כאמור ובין אם לאו, לא נישא בשום אחריות כלפי צד שלישי אליו הועברה חוות דעתנו.

במהלך עבודתנו נקבל מידע, הסברים ומצגים מהנהלת החברה, ו/או ממי מטעמה. האחריות למידע, נכונות הנתונים, המצגים וההבהרות הנ"ל הנה על ספקי מידע זה.

מסגרת עבודתנו לא תכלול בדיקה ו/או אימות של הנתונים שנקבל כאמור. לאור זאת, עבודתנו לא תיחשב ולא תהווה אישור לנכונותם, שלמותם או דיוקם של הנתונים שהועברו אלינו. עם זאת, נבצע בדיקות שונות במספר מקרים לסבירות הנתונים והתחזיות. בדיקות אלו יכללו, בין היתר, ניתוח דוחות כספיים ומידע פיננסי אחר.

מובהר בזאת כי בשום מקרה לא נהיה אחראים לכל הפסד, נזק, עלות או הוצאה אשר יגרמו בכל אופן ודרך ממעשי הונאה, מצג שווא, הטעיה, מסירת מידע שאינו נכון ואינו מלא או מניעת מידע מצידה של החברה, ו/או מי מטעמה, או כל התבססות אחרת על מידע כאמור, בכפוף לאמור לעיל.

ככלל, תחזיות מתייחסות למאורעות עתידיים ומתבססות על הנחות סבירות ליום התחזית. הנחות אלו עשויות להשתנות על-פני תקופת התחזית, ועל-כן תחזיות, אשר תערכנה למועד הערכת השווי, עשויות להיבדל מהתוצאות הפיננסיות בפועל ו/או מהערכות שתעשנה במועד מאוחר יותר. על-כן, לא ניתן להתייחס לתחזיות שתערכנה באותה רמת הביטחון המיוחסת לנתוני דוחות כספיים מבוקרים. אין אנו מביעים דעה באשר להתאמת התחזיות שנערכו על-ידי החברה ו/או מי מטעמה לתוצאות הפיננסיות, שיתקבלו בפועל.

הערכת שווי כלכלי איננה מתיימרת להיות מדע מדויק ומסקנותיה תלויות במקרים רבים בשיקול דעתו הסובייקטיבי של מעריך השווי. לפיכך, אין שווי שוק הוגן יחיד בלתי מעורער, ובדרך כלל אנו קובעים טווח סביר לשווי השוק ההוגן. היות ובמקרה זה מטרת הערכת השווי דורשת שווי ספציפי, אנו נקבע שווי המייצג לדעתנו את נקודת האמצע של טווח השווי הסביר. למרות כי אנו סבורים שהשווי שיקבע על-ידינו יהיה סביר בהתבסס על המידע שיסופק לנו, ככל שיסופק, הרי שמעריך שווי אחר עשוי יהיה להגיע להערכת שווי שונה מזו שלנו, על בסיס אותם הנתונים.

בעבודתנו נשתמש בכלי חישוב ממוחשבים ולפיכך, ייתכנו הפרשים לא מהותיים בהצגת החישובים כתוצאה מהפרשי עיגול.

עבודתנו לא תהווה בדיקת נאותות ואין להסתמך עליה כבדיקת נאותות.



מוסכם בינינו לבין החברה, כי פרט למקרה בודד ויחיד בו ייקבע על-ידי בית-משפט כי פעלנו בזדון, לא נישא בכל אחריות כלפי חברה, מכל מקור שהוא ועל פי כל עילה שהיא, לרבות בנזיקין, בכל הקשור לביצוע שירותים על-פי הצעה זו, ולא תהיה לחברה או למי מטעמה כל טענה ו/או תביעה כלפינו, לרבות בדרך של הודעת צד שלישי, בכל הקשור, במישרין או בעקיפין, לשירותים הניתנים בהתקשרות ובשירותים המוענקים על-ידינו לחברה.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, אחריותנו לפצות את החברה במקרה של נזקים שייגרמו לה כתוצאה ישירה מפעולתנו, במידה שייקבע על-ידי בית-המשפט בהתאם לאמור לעיל, לא תעלה על שכר הטרחה שישולם לנו בגין השירותים המפורטים במכתב התקשרות זה.

אם ניתבע בהליך משפטי או בהליך אחר לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר עם ביצוע השירותים, המפורטים במכתב זה, מתחייבת החברה לפצות ולשפות אותנו בגין תביעה כאמור וכמו-כן לשאת בכל ההוצאות הסבירות שנוציא או שנדרש לשלם עבור ייעוץ וייצוג משפטי, חוות דעת מומחים, התגוננות מפני הליכים משפטיים, משא ומתן וכיו"ב, בקשר לכל תביעה, דרישה או הליכים אחרים בשל חוות דעת זו. לא תחול כל חובת שיפוי עלינו, אלא אם ייקבע כי פעלנו בקשר לחוות הדעת בזדון ובזדון בלבד.

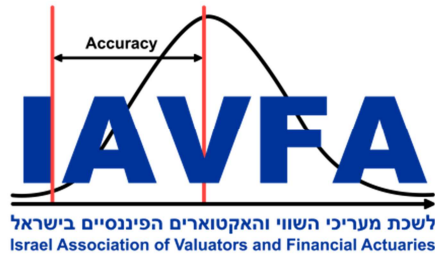
חוות דעת זו אינה מהווה כאמור עבודת Due-Diligence ואינה מתיימרת לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלולים בעבודת Due-Diligence, לרבות בדיקת חוזים והתקשרויות.

יודגש, כי אין לנו עניין אישי בחברה ושכר טרחתנו אינו מותנה בתוצאות חוות הדעת.

שכר טרחתנו מבוסס על התעריפים השעתיים הרגילים שלנו. אנו מעריכים את שכר טרחתנו עבור התקשרות זו ב-\$27,500 + מע"מ כחוק ועל כן אנו דורשים מקדמה של \$10,000 + מע"מ כחוק. יש לצפות כי במידה וידרשו שירותים של מומחי הערכות שווי או שמאות אחרים, הרי שעלויות השירותים הללו אינן נכללות בשכר טרחתנו האמור לעיל. אם ניתקל בנסיבות חריגות שיחייבו אותנו להרחיב את היקף ההתקשרות; אנו נדון בהם איתכם בטרם תחילת כל שירות נוסף שהוא. כל תיקונים, תוספות, או נספחים להסכם זה, חייבים שכתב הסכמה חתום יצורף אליהם.

שכר טרחה בגין שירותים כלשהם העשויים להידרש על מנת להגן הדוח או חוות הדעת שלנו בהתדיינות משפטית, לרבות דיונים, תצהירים, הופעות בבתי משפט, ועדויות יחשבו כהתקשרויות נפרדות ויחויבו בתעריף המקובל שלנו בסך \$275.00 לשעה. ראוי להדגיש, ככל שידרשו שירותים מקצועיים אלו, תחויבו בהתאם לשעות העבודה שתידרשנה לשם כך.

שכר טרחתנו אינו מותנה או תלוי באופן כלשהו בכל דעה, הצהרה, או ממצאים, אשר יוצגו במסגרת התקשרות זו. על מנת שנוכל להתגונן מפני כל טענה או האשמה כי עבודתנו עשויה בדרך כלשהי להיות מושפעת או מותנית



בתוצאת התדיינות זו, על כל החשבוניות שנשלח אליכם, ככל שנשלח, בגין שירותים מקצועיים הקשורים להתקשרות זו להיות משולמות במלואן בטרם נמסור עדות במסגרת תצהיר או בבית משפט.

אנו שמחים על הזדמנות זו לשרת אותך. אם מכתב זה מבטא כהלכה את הבנתך, אנא חתום על המכתב המקורי במקום המיועד לחתימה והחזר אותו מיידית אלינו סגור במעטפה. מצ״ב העתק לרשומותיך.

בכבוד רב,
XYZ מעריכי שווי בע״מ

נחתם על ידי:

שם: _____ תפקיד: _____ חתימה: _____



דוגמא מס' 3 למכתב התקשרות

14 בפברואר 2001

לכבוד

מר רוברט ל. סמית', עו"ד

ת.ד. 10000

דנוור קולורדו 000000

מר סמית' היקר:

הנדון: מכתב התקשרות לביצוע הערכת שווי למניות הרגילות של חברת ABC מכשירי מדידה בע"מ נכון ליום

31 במאי 2000

ביום 13 בפברואר 2001 פנית אל XYZ מעריכי שווי בע"מ (להלן "XYZ") בבקשה לקבוע את שווי השוק ההוגן של 13.1% זכויות מיעוט בלתי סחירות במניות הרגילות של חברת ABC מכשירי מדידה בע"מ (להלן "ABC" או "החברה"), על בסיס עסק חי, נכון ליום 31 במאי 2011 (להלן "מועד הערכת השווי") וזאת לצרכי מס מתנה (gift tax).

אנו מציעים:

- א. צוות של כלכלנים הבקיאים בתחומי המימון, היעוץ הכלכלי והערכות השווי.
- ב. מהירות תגובה בזמן מינימלי.
- ג. קבלת דוח בשפה העברית הכולל רקע והסברים אודות הערכת השווי.
- ד. הסברים מפורטים לעו"ד של החברה, תוך עבודה צמודה ותיאום.

עלויות:

40,000 שקלים חדשים + מע"מ.

חתימה וחותמת

תאריך

שם



תנאי תשלום:

צ'ק מזומן ע"ס 10,000 שקלים חדשים + מע"מ יינתן ל- XYZ במועד החתימה על מכתב התקשרות זה.
צ'ק מזומן ע"ס 330,000 שקלים חדשים + מע"מ יינתן ל- XYZ במועד מסירת הערכת השווי הסופית לתאריך 31 במאי 2011, כאשר מועד המסירה יקבע על ידי שני הצדדים.

הגבלת אחריות:

עבודתנו מיועדת לשימושך ולצורך המתואר במכתב ההתקשרות בלבד ואין לעשות בעבודה כל שימוש אחר. אין להעביר את חוות דעתנו לצד שלישי כלשהו, או לאזכר את עבודתנו, בלא קבלת הסכמתנו מראש ובכתב למעט אם נדרשת לכך על פי דין. בשום מקרה, בין אם ניתנה הסכמה כאמור ובין אם לאו, לא נישא בשום אחריות כלפי צד שלישי אליו הועברה חוות דעתנו.

במהלך עבודתנו נקבל מידע, הסברים ומצגים מהחברה ו/או ממי מטעמם. האחריות למידע, נכונות הנתונים, המצגים וההבהרות הנ"ל הנה על ספקי מידע זה.

מסגרת עבודתנו לא תכלול בדיקה ו/או אימות של הנתונים שנקבל כאמור. לאור זאת, עבודתנו לא תיחשב ולא תהווה אישור לנכונותם, שלמותם או דיוקם של הנתונים שיועברו אלינו. עם זאת, נבצע על פי שיקול דעתנו בדיקות שונות לבדיקת סבירות הנתונים והתחזיות. בדיקות אלה יכללו, בין היתר, ניתוח דוחות כספיים ומידע פיננסי אחר.

מובהר בזאת כי בשום מקרה לא נהיה אחראים לכל הפסד, נזק, עלות או הוצאה אשר יגרמו בכל אופן ודרך ממעשי הונאה, מצג שווא, הטעיה, מסירת מידע שאינו נכון ואינו מלא או מניעת מידע מצידם של החברה ו/או מי מטעמה, או כל התבססות אחרת על מידע כאמור, ובכפוף לאמור לעיל.

ככלל, תחזיות מתייחסות למאורעות עתידיים ומתבססות על הנחות סבירות ליום התחזית. הנחות אלו עשויות להשתנות על פני תקופת התחזית, ועל כן תחזיות אשר נערכו לימי ההערכה עשויות להיבדל מהתוצאות הפיננסיות בפועל ו/או מהערכות שתעשנה במועד מאוחר יותר. לפיכך, לא ניתן להתייחס לתחזיות שנערכו ברמת הביטחון המיוחסת לנתוני דוחות כספיים מבוקרים וכו'.

הערכות כלכליות אינן מתיימרות להיות מדע מדויק ומסקנותיהן תלויות במקרים רבים בשיקול הדעת הסובייקטיבי של מעריך השווי. לפיכך, אין שווי שוק הוגן יחיד בלתי מעורער, ובדרך כלל אנו קובעים טווח סביר לשווי השוק ההוגן. היה ולמטרת ההערכה נידרש להציג שווי ספציפי, ייקבע הנתון ע"פ ערך

חתימה וחתימת

תאריך

שם



המייצג לדעתנו את השווי הסביר. למרות שאנו סבורים כי השווי שייקבע על-ידינו הינו סביר בהתבסס על המידע שישופק לנו, הרי שמעריך שווי אחר עשוי יהיה להגיע להערכת שווי שונה על בסיס אותם הנתונים.

עבודתנו לא תהווה בדיקת נאותות ואין להסתמך עליה כבדיקת נאותות. בנוסף, עבודתנו לא תשמש כתחליף לכל הליך אחר או נוסף שעל החברה לנקוט בקשר עם סוגיות נוספות הקשורות במטרה שלשמה הוזמנה העבודה.

מוסכם בין XYZ והחברה, כי פרט למקרה בודד ויחיד, בו ייקבע על-ידי בית משפט כי XYZ פעלה בזדון, לא תישא XYZ בכל אחריות כלפי החברה, מכל מקור שהוא ועל-פי כל עילה שהיא, לרבות בנזיקין, בכל הקשור לביצוע שירותים על-פי הצעה זו, ולא תהיה לחברה או למי מטעמה כל טענה ו/או תביעה כלפי XYZ, לרבות בדרך של הודעת צד שלישי, בכל הקשור, במישרין או בעקיפין, לשירותים הניתנים בהתקשרות ובשירותים המוענקים על-ידי XYZ לחברה.

בלי לגרוע מהאמור לעיל, אחריותה של XYZ לפצות את החברה במקרה של נזקים שייגרמו לה כתוצאה מפעולה ישירה מפעולת XYZ, במידה שייקבע על-ידי בית המשפט בהתאם לאמור לעיל, לא תעלה על שכר הטרחה שישולם ל-XYZ בגין השירות.

אם ניתבע בהליך משפטי או בהליך אחר לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר עם ביצוע השירותים המפורטים במכתב זה, מתחייבת החברה לפצות ולשפות את XYZ בגין תביעה כאמור וכמו-כן לשאת בכל ההוצאות הסבירות שנוצאו או שנידרש לשלם עבור ייעוץ וייצוג משפטי, חוות דעת מומחים, התגוננות מפני הליכים משפטיים, משא ומתן וכיו"ב, בקשר לכל תביעה, דרישה או הליכים אחרים בשל חוות דעת זו. להסרת ספק מובהר בזאת כי לא תחול כל חובת שיפוי על XYZ, אך ורק אם ייקבע כי XYZ פעלה בקשר לחוות הדעת בזדון.

נדגיש, כי אין לנו עניין אישי בחברה ושכר טרחתנו אינו מותנה בתוצאות חוות הדעת.

בכבוד רב,
 XYZ מעריכי שווי בע"מ

חתימה וחותמת

תאריך

שם



דוגמא למכתב נלווה

14 במרץ 2001

לכבוד

מר רוברט ל. סמית', עו"ד

ת.ד. 10000

דנוור קולורדו 000000

מר סמית' היקר:

הנדון: הערכת שווי למניות הרגילות של חברת ABC מכשירי מדידה בע"מ נכון ליום 31 במאי 2000

לבקשתך, ביצענו ניתוח הערכת שווי של חברת ABC מכשירי מדידה בע"מ (להלן "ABC" או "החברה"). מטרת הניתוח שלנו הייתה לקבוע את השווי השוק ההוגן של 13.1% זכויות מיעוט בלתי סחירות במניות הרגילות של החברה, על בסיס עסק חי, נכון ליום 31 במאי 2001 (להלן "מועד הערכת השווי"). אנו מבינים כי הערכת שווי זו נדרשת ותשמש אך ורק לצרכי מס מתנה (gift tax).

בהתבסס על הניתוח שלנו ועל המידע הכלול בדו"ח המפורט המצורף, אנו מסיקים כי, נכון למועד הערכת השווי, שווי השוק ההוגן של מתנת המניות הרגילות של ABC על בסיס זכויות מיעוט בלתי סחירות, נכון ליום ה- 31 במאי 2000, מוערך בכ-:

\$1,334,878

שווי של 16,279 מניות (חבילת מניות מיעוט)

\$82.00

שווי למניה

הערכה שווי זו כפופה לאישורים המופיעים בנספח א' ולהנחות ולתנאים המגבילים המופיעים בנספח ב'

בכבוד רב,

XYZ מעריכי שווי בע"מ



נספח א' – אישור הערכת השווי וחתימת מעריך השווי

אני מאשרת כי, למיטב ידיעתי:

1. הניתוחים, הדעות והמסקנות המדווחים כפופים אך ורק להנחות ולתנאים המגבילים המדווחים והם הניתוחים, הדעות והמסקנות המקצועיים והבלתי מוטים שלי.
2. הנתונים והמידע הכלולים בדו"ח הערכת שווי זה התקבלו ממקורות שונים שאני מאמין כי הם מהימנים. עם זאת, לא ביצעתי שום נהלים על מנת לאשש את הנתונים הללו או כדי לבדוק את דיוקם.
3. אין לי שום הטיה ביחס לנכס נשוא דו"ח זה או לצדדים המעורבים במשימה זו.
4. אין לי שום עניין בהווה או בעבר בנכס נשוא דו"ח זה, ואין לי שום עניין או הטיה אישית ביחס לצדדים המעורבים במשימה זו.
5. שכר טרחתי אינו מותנה בכל פעולה או אירוע הנובעים מהניתוחים, הדעות, או המסקנות, או השימוש, של דו"ח זה.
6. הניתוחים, הדעות והמסקנות שלי גובשו ודו"ח זה הוכן על פי התקנים המקצועיים של לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA).

חתימת מעריך השווי:

גב' ישראלה ישראלי, MCBA, ICVS, CVA, CFV, ASA

יועצת בכירה

XYZ מעריכי שווי בע"מ

נספח ב' – הנחות ותנאים מגבילים

הערכה שווי זו כפופה להנחות ולתנאים המגבילים הבאים:

1. הערכה שווי זו בוצעה אך ורק למטרה המצוינת במכתב הנלווה, כלומר לצרכי מס מתנה, נכון ליום 31 במאי 2000. אומדני השווי השונים המוצגים בדו"ח זה חלים על הערכת שווי זו אך ורק בדו"ח שהוכן נכון ליום ה- 14 במרץ 2001, ואין לעשות בהם שימוש מחוץ להקשר המוצג כאן.
2. המידע, האומדנים והדעות הכלולים בדו"ח זה התקבלו ממקורות הנחשבים בעינינו למהימנים. עם זאת, לא אימתנו מידע שכזה באופן עצמאי, ועל כן איננו לוקחים שום אחריות על נכונות המידע שהמתקבל או שסופק על ידי מקורות שכאלה.
3. מידע כספי אודות החברה נשוא הערכת השווי נכלל בעבודתנו אך ורק על מניית לסייע בגיבוש מסקנת השווי המוצגת בדו"ח זה, ואין להשתמש בה על מנת לקבל אשראי או לכל מטרה אחרת. בשל מטרתו המוגבלת של המידע המוצג, הרי שמידע זה עשוי להיות חלקי ולהכיל חריגות מכללי חשבונאות מקובלים. לא ביקרנו, סקרנו, או עיבדנו מידע זה, ועל כן אנו לא מביעים שום וודאות לגביו.
4. החברה ונציגיה טענו בפנינו כי המידע שהם סיפקו לנו היה מלא ומדויק למיטב ידיעתם וכי המידע הכספי משקף באופן נאות את תוצאות פעילות החברה ומצבה כספית בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים. המידע שסופק על ידי ההנהלה התקבל כנכון ללא אימות נוסף, ואנו לא מביעים כל דעה אודות רמת הדיוק או השלמות של מידע שכזה.
5. ביצענו את הערכת שווי זו אך ורק לשם המטרה שנקבעה. הפצתו של דו"ח זה מוגבלת לשימושם של עו"ד ורשויות המס הרלוונטיות אשר צריכים לדעת את תוצאות הדו"ח. דו"ח זה לא יופץ לצדדים אחרים מלבד אלו שנמנו כאן, ולא ישמש לכל מטרה שהיא, ללא הסכמתה המפורשת מראש ובכתב של XYZ מעריכי שווי בע"מ.
6. החזקתו של דו"ח זה, או העתק ממנו, איננה נושא עמה את זכות הפרסם את כולו או חלק ממנו ואיננה מאפשרת לעשות בו שימוש לכל מטרה שהיא על ידי אף אחד מלבד אלו שנמנו במכתב המלווה ללא הסכמתה המפורשת מראש ובכתב של XYZ מעריכי שווי בע"מ, ובכל מקרה, רק עם ייחוס הולם.
7. תנאי התקשרות זו אינם מחייבים אותנו למסור עדות בבית המשפט, להיות נוכח במהלך כל דיון או שימוע שהוא, או להתייצב לכל בדיקה שהיא במס ההכנסה, בקשר לחברה המוערכת, אלא אם כן יערכו לכך סידורים מוקדמים לפני כן.
8. אומדני השווי השונים המוצגים בדו"ח זה חלים על הערכת שווי זו בלבד ואין לעשות בהם שימוש מחוץ להקשר המוצג כאן. הערכת שווי תקפה אך ורק למטרה שצוינה.
9. הערכה שווי זו משקפת עובדות ותנאים קיימים או הניתנים לצפייה באופן סביר במועד ההערכה. אירועים עוקבים לא נשקלו ואין לנו מחויבות לעדכן את הדו"ח שלנו בגין אירועים שכאלה.
10. מסקנת השווי שלנו הינה אומדן לשווי, לרבות השפעתם הנאמדת של דיסקאונטים ו/או פרמיות על שווי זה. מסקנותינו בדבר השפעתם על השווי של הוראות קיימות במסמכי החברה ו/או הסכם לרכישת

מניות משקף את ההשפעה הכלכלית המשוערת של הוראות אלה, בהנחה שהוראות אלו הינן ברות אכיפה ושיש להביאן בחשבון לצורך ביצוע הערכת השווי.

11. הערכת השווי שלנו אומדת שווי שוק הוגן כהגדרתו בדו"ח זה ו-XYZ מעריכי שווי בע"מ לא העריכה את הזכות המוערכת כ"שווי השקעה" או "שווי סינרגטי" עבור רוכש פוטנציאלי ספציפי. עסקה בפועל של זכות הונית בחברה עשויה להיסגר במחיר גבוה יותר או נמוך יותר ממסקנת השווי שלנו אודות לגורמים האמורים לעיל ולאחרים. לפיכך, אין כל וודאות כי מכירת בפועל של זכות כלשהי בחברה תתבצע במחיר שנקבנו בו במסקנת השווי.
12. ההתקשרות שלנו לביצוע עבודת הערכת שווי זו איננה כוללת שום נוהל שנועד לגלות מעילות או אי סדרים אחרים, ככל שאלו קיימים.
13. איננו עורכי דין מורשים ולפיכך, כל הערה, דיון, או ניתוח של מסמכי החברה או של כל חוק פדרלי או מדינתי, הוראה או תקנה לא יחשבו כחוות דעת משפטית. התמקדנו להביא בחשבון את כלל הגורמים הרלוונטיים העשויים להשפיע על השווי ולאמוד את מידת השפעתם של הגורמים הללו.
14. הדו"חות הכספיים ההיסטוריים המוצגים כנספחים לעבודתנו נכללו בעבודתנו אך ורק על מניית לסייע בגיבוש מסקנת השווי המוצגת בדו"ח זה, ואין להשתמש בה על מנת לקבל אשראי או לכל מטרה אחרת. XYZ מעריכי שווי בע"מ לא התבקשה במסגרת התקשרות זו, ולכן גם לא ביצעה, נוהלים שנקבעו על ידי לשכת רואי החשבון לכל מידע פיננסי היסטורי או חזוי הנכלל בדו"ח זה. בהתאם לכך, איננו נוטלים על עצמנו תפקיד של רואי חשבון מדווחים ואיננו מדווחים בנפרד על מידע כספי שכזה בעצם הכללתו בהערכת השווי של החברה.
15. לא ערכנו בדיקות לגבי זכויות הבעלות בעסק או בנכסים שוא דו"ח זה. הסתמכנו על המצגים שניתנו על ידי הבעלים בעניין זה ואנו רשאים להניח כי (i) זכות הבעלות תקפה וסחירה; (ii) העסק והנכסים אינם נתונים לעכבון או לשעבודים כלשהם שידועים לנו.
16. אנו מניחים כי (i) קיימת עמידה מלאה בכל החוקים והתקנות ו- (iv) כל הרשיונות, תעודות האכלוס, ההסכמות וההיתרים החקיקתיים והמנהליים, מכל רשות או סוכנות ממשלתית, יישות פרטית או ארגון פרטי, הנדרשים עבור שימוש כלשהו ברכוש הקשור באופן כלשהו לדו"ח זה או לשירותים שוא הדו"ח, הושגו או ברי השגה או חודשו. אין אנו נוטלים על עצמנו אחריות כלשהי לתיאור המשפטי של רכוש כלשהו.
17. דו"ח זה הוכן על ידי ישראלה ישראלי. אין למעריך השווי שעבד על התקשרות זו או לכל עובד אחר ב-XYZ מעריכי שווי בע"מ כל עניין בהווה או בעתיד הנראה לעין בחברה, כל עניין אישי ביחס לצדדים המעורבים, או כל כוונה אחרת אשר עשויה למנוע מאיתנו לבצע הערכת שווי בלתי מוטה. שכר טרחתנו אינו מותנה בפעולה או במאורע הנובעים מהניתוחים, הדעות, המסקנות הכלולות, או מהשימוש, בדו"ח זה.



נספח ג' – כישוריו המקצועיים של מעריך השווי

ישראלה ישראלי, ASA, CFV, CVA, ICVS, MCBA

כישורים מקצועיים

ניסיון

יועצת בכירה בחברת XYZ מעריכי שווי בע"מ. מומחיותה של גבי ישראלית כוללת הן הערכות שווי והן ייעוץ הקשור להערכת שוויין של יישויות עסקיות וזכויות בעסקים.

גבי ישראלית מתמחה במידול פיננסי וחיזוי תזרימי מזומנים. היא ביצעה הערכות שווי של תאגידי פרטיים למטרות מיזוגים ורכישות ולצורכי מס עיזבון ומתנה. ניסיונה המעשי של גבי ישראלית כולל, ומבלי להגביל לכך, חברות וגופים בתחומי ההיי-טק, התחבורה, התעשייה, התשתיות, הבנייה, החינוך, הנדליין והמסחר.

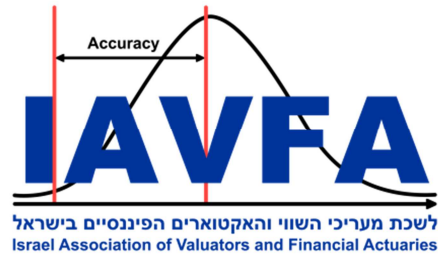
בטרם הצטרפותה לחברת XYZ מעריכי שווי בע"מ, עבדה גבי ישראלית בחברת הייעוץ UVW בע"מ, כאשר ניסיונה של גבי ישראלית היה בעיקר במחלקת הערכות השווי.

השכלה

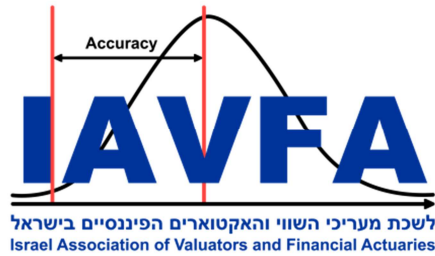
- מוסמכת תואר שני (M.B.A) מאוניברסיטת בן-גוריון במנהל עסקים עם התמחות במימון, (1996)
- בוגרת תואר ראשון (B.A.) מאוניברסיטת בן-גוריון בכלכלה עם התמחות במימון, (1990)

חברות והסמכות מאיגודים מקצועיים

- מוסמכת כמעריכת שווי בכירה (ASA- Accredited Senior Appraiser) מטעם לשכת מעריכי השווי האמריקאית (ASA- American Society of Appraisers)
- מוסמכת כמעריכת שווי מימון תאגידי (CFV- Corporate Finance Valuator) מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA- Israel Association of Valuators and Financial Actuaries)
- מעריכת שווי מוסמכת (CVA- Certified Valuation Analyst) מטעם האגודה האמריקאית הלאומית לאנליסטים ומעריכי שווי מוסמכים (NACVA- National Association of Certified Valuators and Analysts)



- מוסמכת כמומחית בין לאומית להערכות שווי (ICVS- International Certified Valuation Specialist) מטעם האגודה הבין לאומית ליועצים, מעריכי שווי ואנליסטים (IACVA-International Association of Consultants, Valuators and Analysts)
- מוסמכת כמעריכת שווי בכירה (MCBA- Master Certified Business Appraiser) מטעם המוסד למעריכי שווי (IBA- Institute of Business Appraisers)



רשימת ביקורת (Checklist) להסכמה להתקשרות לביצוע הערכת שווי

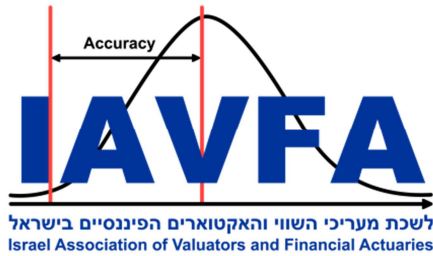
מידע אודות הצד המבקש :

שם : _____
כתובת : _____
טלפון : _____
פקס : _____

מידע אודות החברה נשוא הערכת השווי

שם : _____
כתובת : _____
טלפון : _____
פקס : _____
סוג הישות : _____
מטרת הערכת השווי : _____

תיאור פעילות החברה נשוא הערכת השווי :



תיאור זכות הבעלות נשוא הערכת השווי:

מועד הערכת השווי המוצע: _____ מועד ההשלמה: _____

שיקולי ההסכמה להתקשרות

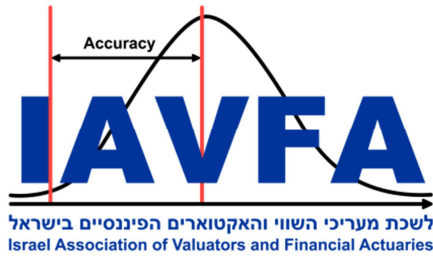
תיאור ניגוד העניינים הפוטנציאלי: _____

נטייתו של מעריך השווי: _____

תיאור הלימות הכשירות המקצועית: _____

נטייתו של מעריך השווי: _____

תיאור בעיות תיעוד פוטנציאליות: _____



נטייתו של מעריך השווי: _____

תיאור חשיפות לסיכונים: _____

נטייתו של מעריך השווי: _____

תיאור אחריות ההתקשרות מעבר לביצוע הערכת שווי: _____

נטייתו של מעריך השווי: _____

מסקנת ההתקשרות

הערות מעריך השווי: _____



הושלמה על ידי: _____ מועד: _____

אושרה על ידי: _____ מועד: _____

מומלץ לעקוב אחר: _____

 WWW.IAVFA.ORG



רחוב נתן ברניצקי 5, ראשון לציון 7524205, ישראל



077-5070590



153-77-5070590



IAVFA1020@GMAIL.COM