



XXX בע"מ

מכללה ללימודי רפואה משלימה

הערכת שווי חברה

**(משיקולי חיסיון ושיקולים נוספים
מוצגת באתר רק תמצית המנהלים של הערכת השווי,
תוך הסתרה וטשטוש מידע מזהה על החברה)**

תוכן העבודה

1. **תמצית מנהלים**
2. **תיאור החברה ופעילותה**
 - 2.1 כללי
 - 2.2 אפיון פיננסי
3. **אפיון הסביבה העסקית**
 - 3.1 אפיון ענף הרפואה המשלימה
 - 3.2 מכללות בתחום הרפואה המשלימה
4. **מתודולוגיה ושיטות ההערכה**
5. **הערכת שווי החברה**
 - 5.1 גישת היוון תזרימי המזומנים
 - 5.2 תחזית תזרים המזומנים ושווי החברה

1. תמצית מנהלים

1.1 כללי

נתבקשנו לחוות דעתנו לגבי שוויה הכלכלי של חברת "XXX בע"מ" (להלן - "המכללה" או "החברה"). לצורך כך קבלנו מידע והסברים לגבי אופי פעילותה, דוחות כספיים לשנים האחרונות וחומר פיננסי וכלכלי אחר, כפי שיפורט בגוף העבודה. שיטות ההערכה התבססו על מתודות מקובלות, כפי שיפורט בגוף העבודה. נציין כי נתבקשנו לבצע את הערכת השווי מבלי להיפגש עם הבעלים בחברה.

הערכת שווי אינה מדע מדויק והיא נעשית על סמך נתונים ידועים מחד ותחזיות מאידך. **מטרת ההערכה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נכון בזמן נתון, על כן ההערכה שלהלן נכונה בסמוך למועד כתיבתה ולא בטווח של זמן ממועד זה.**

כבסיס להערכה ולהבנת החברה ופעילותה, פרסנו מידע על החברה ופעילותה, על הענף בו היא פועלת ועוד. הדוחות הכספיים היוו בסיס ללימוד ואפיון מבנה הפעילות הפיננסי של החברה.

1.2 פעילות החברה

מכללת XXX היא מהמכללות הגדולות והוותיקות בישראל ללימודי רפואה משלימה, המעניקה תארים מקצועיים, חלקם בשיתוף מכללות ואוניברסיטאות אחרות שיש להן התמחויות ייחודיות בתחום, עימן היא משתפת פעולה אקדמית. כמו כן, המכללה היא חברה בלשכה למקצועות הבריאות המשלימים בישראל.

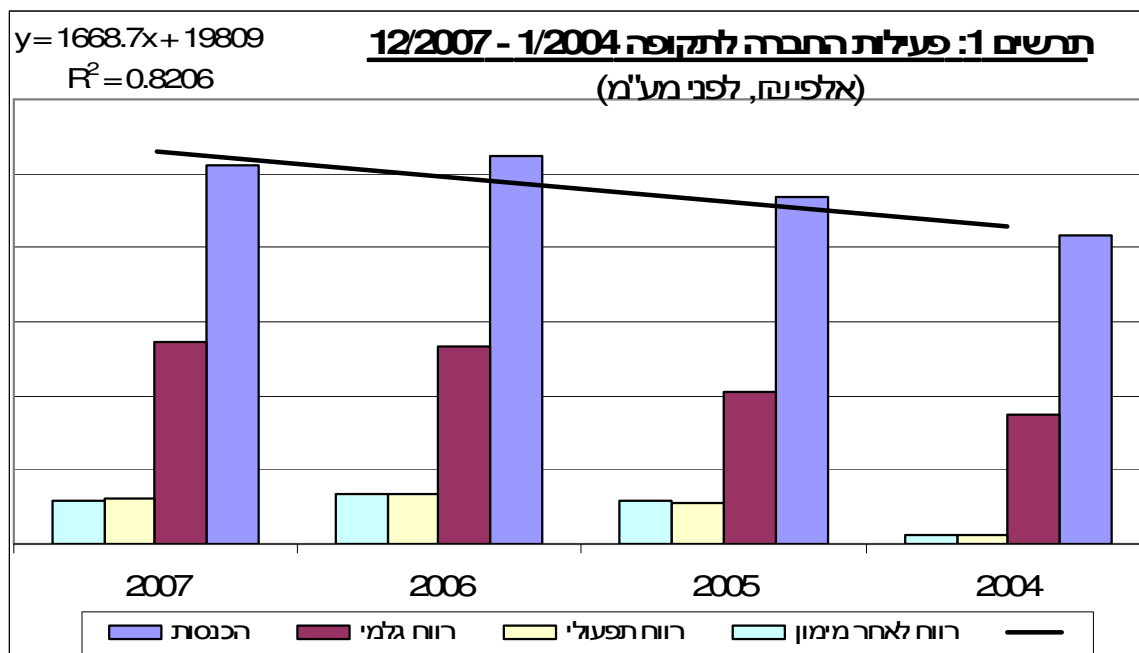
למכללה XX קמפוסים הממוקמים בערים הגדולות.

בנוסף לפעילות הלימודית שלה, המכללה מפעילה חנות למטפלים וקליניקת מתמחים בתחום הרפואה הסינית.

1.3 אפיון פיננסי

היקף פעילות החברה גדל משנה לשנה בתקופה הנסקרת, מכ- XX מיליון ₪ בשנת 2004 לכ- XX מיליון ₪ בשנת 2007. סך העלייה בהכנסות בין השנים 2004 ו- 2007 הסתכמה בכ- XX%. תרשים 1 להלן ממחיש את פעילות החברה לתקופה הנסקרת.

הרווח לאחר מימון בחברה עמד בשנת 2004 על כ- XX אלף ₪, בשנת 2005 על כ- XX מיליון ₪, בשנת 2006 על כ- XX מיליון ₪ ובשנת 2007 עמד על כ- XX מיליון ₪.



(משיקולי חיסיון נמחקו הנתונים המספריים בתרשים)

1.4 הערכת שווי החברה

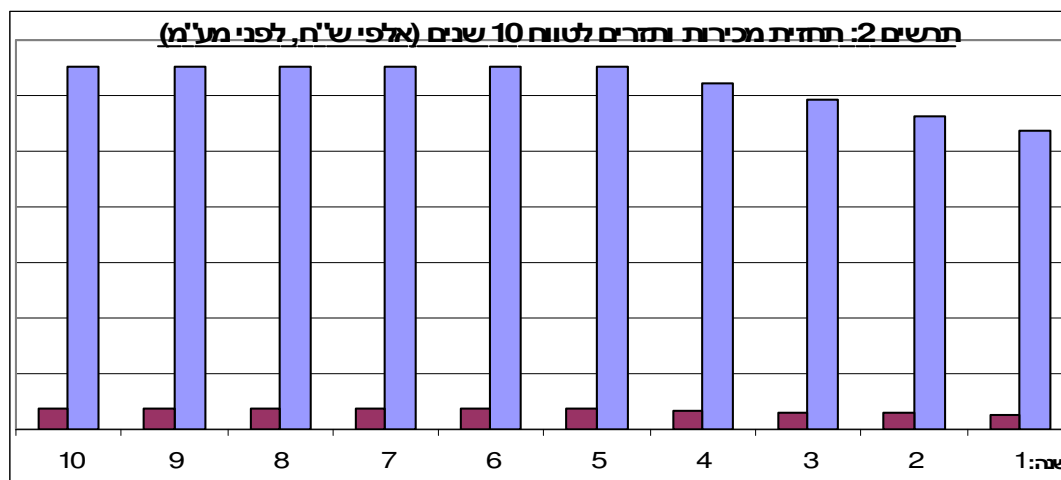
פרקים 4 ו-56 מציגים את המתודולוגיה עליה מתבססת הערכת השווי ואת הערכת השווי. הערכת השווי מתבססת על גישת "היוון תזרימי המזומנים", המתאימה להערכת שווייה של החברה. העיקרון העומד בבסיס גישה זו הוא שעיקר שווייה של החברה נובע ממידת יכולתה לייצר רווחים ותזרים לבעליה.

עפ"י גישה זו, שווי העסק הינו הערך הנוכחי של תזרים המזומנים החופשי והלא ממונף (ללא הלוואות) של החברה, המיוצר בתקופת תחזית שנקבעה. לשווי זה יש להוסיף או להפחית את עודף או חוסר הנכסים/התחייבויות הפנויים/חסרים אשר אינם משמשים ביצור ההכנסה העסקית, כגון נדל"ן, וכן להוסיף או להחסיר עודפים / חסרים פיננסיים בבנקים או אצל לקוחות או ספקים.

גישת היוון תזרימי המזומנים מבוססת על יישום עקרון הערך הנוכחי ועל בחירת שיעור ההיוון המשקף בין היתר את רמת שיעורי הריבית במשק ואת התחלופה בין סיכונים תפעוליים ופיננסיים לתשואה (לתיאור מתודולוגי ראה פרקים 4 ו-5).

לבניית תחזית הכנסות וגזירת תזרים מזומנים הונחו מספר הנחות, כמפורט בגוף העבודה. תחזית הפעילות ותזרים המזומנים הנגזר המוצגים בתרשים שלהלן, מייצגים רמות פדיון של החל מכ- XX מיליון ₪ בשנת התחזית הראשונה (ראה תרשים 2).

הצמיחה הממוצעת ל- 3 שנים אחרונות בחברה עומדת על כ- XX% בממוצע לשנה. עם זאת, מטעמי שמרנות הונח כי שיעורי הגידול ב- 5 השנים הראשונות לתחזית יעמדו על כ- XX% בלבד וב- 5 השנים הבאות לא תהיה צמיחה כלל (לפירוט ראה פרק הערכת השווי ולוח 5 בגוף העבודה).



(משיקולי חיסיון נמחקו הנתונים המספריים בתרשים)

תזרים המזומנים נגזר מתחזית הפעילות, תוך מתן ביטוי למכלול הפרמטרים לבניית התזרים, הכוללים יחס הוצאות להכנסות, התאמות תחזית רוו"ה לתזרים ועוד (ראה פרק 5 - הערכת השווי). התזרים הנובע נע בין כ- XX מיליון ₪ בשנה הראשונה עד כ- XX מיליון ₪ בשנת התחזית האחרונה.

תזרים המזומן התפעולי החופשי הנצבר לתקופת התחזית עומד על כ- XX מיליון ₪. היוון תזרים זה מהווה את השווי התזרימי של פעילות החברה, העומד על כ- XX מיליון ₪. לסכום זה הוספו עודף הנכסים הפיננסיים על ההתחייבויות הפיננסיות בגובה של כ- XX מיליון ₪ (להרחבה ראה גוף העבודה), ונתקבל ערך החברה, העומד על כ- XX מיליון ₪.

כיוון שנהוג להגדיר את שווי החברה כתחום ולא כערך נקודתי, ומקובל להגדיר סטייה של עד כ- 10%, **הרי ששווי החברה נע בין כ- XX עד XX מיליון ₪ או כ- XX עד XX מיליון דולר.**

לפירוט ממצאי שווי החברה ראה פרק 5 בגוף העבודה.

1.5 הערות

להכנת הערכת שווי זו לא ערכנו בדיקה עצמאית של הנתונים אלא התבססנו על נתונים שקיבלנו מן החברה, הכוללים דוחות הכספיים מבוקרים לשנים 2004-2005, מאזני בוחן לשנים 2006-2007 וחומר כלכלי ועסקי אחר.

כל הנתונים המספריים בעבודה זו נקובים ב- ₪, אלא אם צוין אחרת, וכפי שמפורט בעבודה. ככלל, הערכים המספריים אינם כוללים מע"מ.

נתוני העבר נקובים בערכים שוטפים, נתוני העתיד נקובים במחירים קבועים של מועד הכנת העבודה.

במקרה של סתירה בין נתוני הלוחות לנותנים המופיעים בטכסט, נתוני הלוחות גוברים, ועל כך אנו מתנצלים מראש.