



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל : 02-6556444 פקס : 02-6513160
www.isa.gov.il

5 בפברואר, 2017
ט' בשבט תשע"ז

לכבוד :
אדוה ביתן, עו"ד
פרי ווילדס, עו"ד
גרוס, קלינהנדלר, חודק, הלוי, גרינברג ושות'

באמצעות פקס 03-6074422

הנדון: בקשת הנחיה מקדמית – כיטוב פארמה החזקות בע"מ (להלן: "החברה")

סימוכין: מכתבכם מיום 26/12/2016 ומכתבכם מיום 15/01/2017

במענה לבקשה להנחיה מקדמית במכתביכם שבסימוכין הרינו להביא בפניכם את עמדת סגל רשות ניירות ערך (להלן: "סגל הרשות") בעניינה. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה על ידכם במכתב ועליה בלבד, ובהנחה כי זו משקפת את כל הנתונים הרלבנטיים לנדון.

1. עיקרי העובדות כפי שפורטו במכתב הינן כדלקמן:

1.1. החברה הינה חברה ישראלית, אשר ניירות הערך שלה נסחרים בבורסה לניירות ערך בתל אביב ו-Nasdaq Capital Market. החל מיום 31 בדצמבר 2015 החברה מדווחת לציבור בישראל בהתאם להוראות פרק ה'3 לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך"). החל מאותו מועד, פקע תוקפו של תשקיף המדף של החברה אשר היה בתוקף אז, היות שהחברה חדלה להיות תאגיד מדווח בהתאם לפרק ו' לחוק ניירות ערך.

1.2. החברה מבקשת לפעול לפרסום תשקיף מדף חדש בישראל במתכונת "דואלית", היינו בהתאם לפטור הקבוע בסעיף 35כט לפרק ה'3 לחוק ניירות ערך (להלן: "פטור הרשות").

1.3. היות שהחברה מעוניינת לפרסם תשקיף מדף בישראל, על החברה לעמוד בדרישות האמריקאיות להגשת תשקיף מדף בארה"ב - הדרישות להגשת מסמך רישום מסוג F-3 (להלן: "F-3"). למועד פניית החברה, החברה עומדת בכל הדרישות הקבועות בדין בארצות הברית להגשת F-3 אצל רשות ניירות הערך האמריקאית (להלן: "SEC"), בכפוף לאמור בסעיף 1.4 להלן, ואף הגישה טיוטת מסמך רישום כזה ביום 12 בדצמבר 2016 אשר עבר בדיקה של ה-SEC ונכנס לתוקף ביום 14 בדצמבר 2016.



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל : 02-6556444 פקס : 02-6513160
www.isa.gov.il

1.4. על מנת לעשות שימוש שאינו מוגבל בסכום ההצעה ב-F-3, קיימת בדין האמריקאי דרישה לשווי אחזקות ציבור (כהגדרתה בהוראות למסמך רישום מסוג F-3) מינימאלי בסך של 75 מיליון דולר. שווי אחזקות הציבור של החברה עומד, נכון להגשת מסמך רישום תשקיף המדף בארצות הברית, על כ-25.7 מיליון דולר. לפיכך, על פי הדין האמריקאי החברה מוגבלת לשימוש ב-F-3 בסכום של עד שליש משווי אחזקות הציבור שלה בכל תקופה של 12 חודשים (להלן: "מגבלת ההנפקה").

1.5. עוד עולה ממכתבכם, כי מגבלת ההנפקה אינה חלה במקרה של תשקיף הנפקה רגיל על בסיס מסמך רישום מסוג F-1 (להלן: "F-1"), אולם החברה מעדיפה לעשות שימוש במסמך רישום מסוג F-3 מכיוון שהאחרון כפוף לרגולציה פחותה בארצות הברית בהשוואה לאלטרנטיבת ה-F-1:

1.5.1. בעוד ששימוש ב-F-3 מאפשר לחברה להפנות ולכלול על דרך ההפניה דיווחים עתידיים שתפרסם, במקרה של מסמך רישום מסוג F-1 נדרש עדכון של המסמך לאחר כל אירוע מהותי בחברה, ולעיתים העדכון כרוך בבדיקה נוספת על ידי ה-SEC;

1.5.2. מסמך F-3 מאפשר לחברה למכור ניירות ערך בכל מחיר והיקף בבורסה מוסדרת (at-the-market). לעומת זאת, גיוס באמצעות F-1 מחייב למכור את ניירות הערך הרשומים בו במחיר הנקוב בו ובכפוף לכמות הכספית הנקובה בו, עובדה אשר אינה מאפשרת גמישות בהנפקה. לצד זאת, באפשרות החברה לעדכן את המחיר והכמות הכספית הנקובים במסמך ה-F-1 או להגיש מסמך F-1 חדש, בכפוף לבדיקה אפשרית של ה-SEC.

2. לאור האמור, ביקשתם כי נקבל את עמדתכם לפיה החברה תוכל לפרסם תשקיף מדף בישראל אשר יהיה ערוך במתכונת תשקיף דואלי בהתאם לפטור הרשות ואשר לפיו תוכל החברה להציע לציבור בישראל ניירות ערך מסוגים שונים, וזאת מבלי שתחול עליה מגבלת ההנפקה הקבועה בדין האמריקאי וזאת בעיקר מהטעמים הבאים:

2.1. הרציונל העומד בבסיס דרישת שווי אחזקות ציבור בארה"ב אינו רלוונטי במקרה של הנפקה בישראל על ידי חברה דואלית דוגמת החברה. השוק הישראלי שונה מאוד מהשוק האמריקאי, הן בגודלו והן בטיבו ואופיו, ושוני זה מקבל ביטוי בלא מעט הצעות של רשות ניירות ערך כשיש צורך לבחון את ההתאמה לשוק הישראלי של רגולציה או חקיקה שמקורה ב"ייבוא" מארה"ב. חברות ציבוריות, הנחשבות לקטנות בשוק האמריקאי, הן חברות בינוניות ולעיתים אף גדולות ומבוססות בשוק הישראלי.

2.2. החשש מפערי מידע וסיקור נמוך יותר מצד אנליסטים קיים במידה זהה, ולעיתים אף במידה גבוהה יותר בחברות ישראליות בעלות שווי אחזקות ציבור נמוך, לרבות אלו המדווחות בהתאם לפרק ו'



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

לחוק ניירות ערך, כאשר על אף חששות אלה, חברות אלה אינן כפופות למגבלה כלשהיא ביחס להיקף ההנפקה על פי תשקיף מדף בישראל.

2.3. תשקיף המדף אותו מבקשת החברה לפרסם הינו תשקיף מדף שיפורסם בישראל, עבור הציבור בישראל. הצעת ניירות הערך בנויה על פי החקיקה הישראלית והפרקטיקה בישראל, כך שרשות ניירות ערך הכירה בכך כי כל מנגנון ההצעה מלכתחילה אינו אמור להיות ערוך במתכונת אמריקאית, אלא במתכונת ישראלית בלבד. מגבלת ההנפקה הינה חלק מפרק ההצעה, ולכן אמורים לחול עליה הכללים החלים על חברות בישראל ולא הכללים האמריקאיים.

2.4. כאשר אומץ בדין הישראלי מנגנון תשקיף המדף עבור תאגיד מדווח, מנגנון אשר יובא מהדין האמריקאי, המחוקק הישראלי לא מצא לכונן לאמץ בדין הישראלי את מכלול הדרישות הטכניות הכרוכות במנגנון זה בדין האמריקאי, לרבות דרישת שווי אחזקות הציבור ומגבלת ההנפקה, אלא אומצו הדרישות המהותיות הנוגעות לעמידה בחובות דיווח, בהן החברה עומדת במלואן.

2.5. תשקיפי מדף בישראל מאפשרים לחברות לפעול בשוק ההון הישראלי ביעילות תוך צמצום ניכר של עלויות ההנפקה ביחס לתשקיפים אחרים, ובוודאי ביחס לתשקיפים בארה"ב. בנוסף, מאפשר תשקיף המדף בישראל לחברות להנפיק ניירות ערך לציבור בישראל במהירות רבה ובגמישות מרבית בהתאם לצרכי החברה המשתנים ובהתאם למצב שוקי ההון בארה"ב ובישראל. אין מקום למנוע מחברות דואליות את השימוש המלא בתשקיף מדף בישראל וכך למעשה, להרע את מצבן ביחס לחברות דומות להן, אשר אינן חברות דואליות, ויש לאפשר גם לחברות דואליות, לרבות אלה בעלות שווי אחזקות ציבור נמוך, כל עוד הן עומדות בדרישות המהותיות הנוגעות לחובות הדיווח החלות עליהן, ליהנות מהגמישות והיעילות של מנגנון תשקיף המדף בישראל.

3. הרינו להודיעכם כי בנסיבות העניין, סגל הרשות אינו מקבל את עמדת החברה, וזאת מן הנימוקים המפורטים להלן:

3.1. נקודת המוצא בבסיסו של הסדר הרישום הכפול הינה כי הרגולציה הזרה מספקת הגנה נאותה למשקיעים שירכשו את ניירות הערך בבורסה בתל אביב. דיני ניירות הערך האמריקאיים, אליהם כפופה החברה, מהווים מערכת חוקים כוללת, בעלת "איזונים ובלמים" משלה. איזונים ובלמים אלו באים לידי ביטוי גם ברמת הפיקוח אותו מפעילה ה-SEC במסגרת ביצוע הנפקות לציבור, וכנגזרת מכך במגבלות שנקבעו על ידה לביצוע הנפקות באמצעות תשקיפי מדף.

3.2. כאשר חברה נרשמת ברישום כפול היא לוקחת על עצמה לפעול תחת מערך הדין הזר בכללותו, לרבות הכללים הנוגעים לאפשרות השימוש בתשקיף המדף של החברה, ואין הצדקה לפרוט את מכלול ההסדרים הללו לפרטים ולפטור ממגבלות נקודתית שנקבעו בדין הזר, גם אם מגבלות אלו



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל : 02-6556444 פקס : 02-6513160
www.isa.gov.il

מחמירות ביחס לדין הנהוג בישראל. פטור שכזה אינו משרת את הרציונליים העומדים בבסיס ההסתמכות על הדין הזר כחלק מהסדר הרישום הכפול.

3.3. בענייננו, הדין החל בקשר עם תנאי ההצעה על פי מסמך רישום מסוג F-3 של החברה הינו הדין האמריקאי, ואין מקום לאפשר לחברה פטור מכללי השימוש בתשקיף המדף הנהוגים בארצות הברית בהתבסס על העובדה שהחברה מבצעת את ההנפקה בישראל. כשם שתנאי לקבלת היתר לתשקיף מדף בישראל הינו עמידה בדרישות הדין הזר להצעה על פי מסמך רישום מסוג F-3, כך חלות גם מגבלות הכרוכות בגיוס על בסיס F-3 לפי הדין הזר, ובכלל זאת מגבלת ההנפקה.

3.4. בשולי הדברים נציין כי, כפי שעלה ממכתבכם ומשיחות עמכם, לא תעמוד בפני החברה מגבלת ההנפקה אם תבחר להשתמש במסמך רישום מסוג F-1, אולם החברה מעוניינת להימנע משימוש באפיק זה לאור הרגולציה המחמירה יותר הכרוכה בו. סגל הרשות סבור שיש בנקודה זו כדי לחזק את ההנחה לפיה הדין האמריקאי מכיל "איזונים ובלמים" אשר לא יהיה נכון להתערב בהם בדרך של מתן פטור מהסדרים "מחמירים" המצויים בו.

4. יודגש, כי סגל הרשות אינו מביע עמדתו לגבי שאלות אחרות העשויות לעלות מהאמור בפנייתכם. בנוסף, מכיוון שעמדה זו מבוססת על העובדות המתוארות במכתבי החברה, יש להבהיר כי כל שינוי בעובדות, בנסיבות או בתנאים המתוארים בו, עשוי לחייב מסקנה אחרת מזו המובאת במכתב תשובה זה.

5. לבסוף, הרינו להודיעכם, כי בהתאם לנוהל טיפול בפניות מקדמיות לרשות ניירות ערך (פורסם באתר האינטרנט של הרשות בחודש יוני 2008), הפנייה המקדמית והתשובה לה עשויים להתפרסם באתר הרשות.

בכבוד רב,

רון קליין, עו"ד

אחראי תחום רישום כפול

ורד סלומון, עו"ד

אחראית תחום פניות מקדמיות ועסקאות בעלי שליטה

מחלקת תאגידיים

העתק: חברת כיטוב פארמה החזקות בע"מ - באמצעות מערכת יעל