



## רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים [www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il)

י"ח טבת תשע"ט

26 בדצמבר 2018

### הודעה למשקיעים

#### הנדון: דגשים בנוגע לחברות ציבוריות שפועלות בתחום הקנביס הרפואי

במהלך השנה האחרונה, מספר הולך וגדל של חברות ציבוריות אשר מניותיהן נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן – "הבורסה") דיווחו על כוונותיהן לפעול בתחום הקנביס הרפואי. עד כה, רק חלק מאותן החברות השלימו עסקאות שתכליתן יציקת פעילות עסקית ריאלית בתחום הקנביס הרפואי, ובנוסף לכך, עולות שאלות משפטיות ורגולטוריות לגבי הפעילות בתחום זה בישראל.

לאור האמור, נבקש להסב את תשומת לב ציבור המשקיעים למספר פרמטרים הנוגעים לחברות ציבוריות שפועלות או צפויות לפעול בתחום הקנביס הרפואי (להלן – "חברות הקנביס הציבוריות"), בבואם לקבל החלטות השקעה בניירות הערך של חברות אלה. יודגש, כי אין באמור להלן משום הבעת עמדה כלשהי של סגל הרשות לניירות ערך (להלן – "סגל הרשות") באשר לנאותות פעילותן של חברות הקנביס הרפואי או לכדאיות ההשקעה במניותיהן, וכי המידע הרלבנטי למשקיעים בעניינה של כל חברה נדרש, על פי הדין, להופיע במסמכי הגילוי שהיא מפרסמת לציבור.

### כללי

ביום 26 ביוני 2016 התקבלה החלטת ממשלת ישראל מס' 1587 שעניינה קביעת מתווה להסדרה של מוצרי הקנביס הרפואי (להלן – "רפורמת המדיקליזציה"). בהתאם לרפורמת המדיקליזציה, היחידה לקנביס רפואי במשרד הבריאות (להלן – "היק"ר"), היא הסוכנות הממשלתית שאחראית על פיקוח והסדרת הטיפול בקנביס למטרות רפואיות ולמחקר, ואשר אמונה על מתן אישורים מתאימים לכל פעולה בצמח הקנביס: ריבוי, גידול, ייצור, הפצה, שינוע והחזקה.

על פי מפת הדרכים שפורסמה על ידי היק"ר במהלך חודש דצמבר 2017<sup>1</sup> (מסמך זה עודכן מאז מספר פעמים; להלן – "מפת הדרכים"), אשר מהווה מורה נבוכים לרפורמת המדיקליזציה, יש לקיים הפרדה תאגידי בין חוליה לחוליה בשרשרת הגידול, הייצור והניפוק של קנביס רפואי (להלן – "שרשרת האספקה"), כך שישות משפטית אחת, תוכל להחזיק באישור לריבוי וגידול, או לחלופין באישור לחוליה אחרת בשרשרת האספקה, אך לא מעבר לכך. עם זאת, בהתאם למפת הדרכים, תתאפשר זהות אחת או משותפת, בבעלות על התאגידים השונים שמחזיקים באישורים הרלבנטיים שאותם הנפיק היק"ר.

על פי נתוני היק"ר להם ניתן פומבי, למועד זה, ישנם מאות גופים, אם לא למעלה מכך, אשר קיבלו מהיק"ר אישורים ראשוניים שתוקפם הוא עד שנה, לאחת או יותר מהחוליות השונות שבשרשרת האספקה.

בעת הזו, ישנו מספר מצומצם יחסית של גופים אשר מחזיק באישור על עמידה בדרישות תקניות – בין אם מדובר באישור IMC-GAP (מיועד לחוות ריבוי ו/או חוות גידול), אישור IMC-GMP (מיועד למפעל ייצור), אישור IMC-GDP (מיועד לאחסון והפצה) או אישור IMC-GSP (מיועד לעמידה בתנאי אבטחה; להלן יכונה כל אחד מהאישורים – "אישור עמידה בתקן"). מעבר לכך, מספרם של הגופים אשר קיבלו מהיק"ר רישיון לפעילות בהתאם לפקודת הסמים המסוכנים [נוסח חדש], התשל"ג-1973, הוא מצומצם עוד יותר.

משכך, טרם ביצוע השקעה בחברות קנביס ציבוריות, שפועלות בישראל, יש להבין אילו אישורים ראשוניים או "אישורי עמידה בתקן", ככל שקיימים, מוחזקים על ידי החברות האמורות, ומה המשמעות המעשית של אישורים אלה.

סגל הרשות מוצא לנכון להפנות את תשומת לב ציבור המשקיעים, גם לכך שבהתאם למפת הדרכים, ישות משפטית אשר קיבלה אישור עמידה בתקן – IMC-GAP, IMC-GMP או IMC-GDP (וכן, אישור IMC-GSP תואם לחוליה הרלבנטית בשרשרת האספקה), אינה יכולה לפעול בתחום הרלבנטי, שכן, עליה להיות בעלת רישיון, על מנת שתוכל לבצע פעולות אשר כוללות מגע כלשהו עם צמח הקנביס. כלומר, כל עוד הישות המשפטית לא תשלים את הליך קבלת הרישיון הרלבנטי, כמפורט במפת הדרכים, היא לא תוכל לפעול באותו התחום.

#### **העברת זכויות בישות משפטית שמחזיקה באישורים ראשוניים ו/או באישורי עמידה בתקן**

על פי פרסומי היק"ר, הרי שבהתאם לאמור בכל אחד מן האישורים הראשוניים אותם מעניקה היק"ר, אישורים אלה אינם ניתנים להעברה. לפיכך, מקום בו ישות משפטית אי מחזיקה באישור ראשוני אותו היא מעוניינת להעביר לישות משפטית ב', עליה לפנות אל היק"ר, על מנת לקבל את אישורה מראש, כך שחלף האישור הראשוני שניתן לישות משפטית א', יונפק אישור ראשוני חדש לישות משפטית ב'.

<sup>1</sup> <https://www.health.gov.il/UnitsOffice/HD/cannabis/Documents/09052018.pdf>

באופן דומה, העברת שליטה בישות משפטית המחזיקה באישור ראשוני נדרשת לקבל את אישור היק"ר מראש, והיעדר אישור שכזה, עלול להביא לכך שאותו אישור ראשוני, יפקע. כך למשל, אם ישות משפטית א' מחזיקה באישור ראשוני לחוות גידול, אזי, אם בעלי המניות של ישות משפטית זו יבקשו להעביר את כל מניותיהם בה לידי צד שלישי, העברת מניות שכזו, אשר לא תקבל אישור מראש של היק"ר, עלולה להביא לכך שאותו אישור ראשוני לחוות גידול, יפקע באופן מיידי.

### ייצוא קנביס רפואי מישראל למדינות שונות בעולם ופעילות בחו"ל

נכון למועד פרסום הודעה זו, טרם התקבלה החלטה רשמית של ממשלת ישראל בנוגע לאישור ייצוא קנביס רפואי<sup>2</sup>. ככל הידוע הנושא נמצא בהליך מתקדם מאוד לקראת הבאתו לאישור הממשלה במהלך התקופה הקרובה, אך גם אם יתאפשר ייצוא של קנביס רפואי, אזי, אין כל וודאות כי כל אחת מחברות הקנביס הציבוריות, תקבל היתר שכזה, ועל כן, ישנה אי-וודאות רגולטורית באשר ליכולתה של כל חברת קנביס ציבורית לייצא מוצרי קנביס רפואי לחו"ל.

בהקשר זה יוער, כי נוכח העיכובים שקיימים, נכון לעת הזו, באישור ייצוא הקנביס הרפואי מישראל לחו"ל, חלק מחברות הקנביס הציבוריות מחזיקות בפעילות בתחום הקנביס הרפואי בחו"ל, מתוך מטרה שזו לא תהא תלויה באישור ייצוא הקנביס הרפואי מישראל. במקרים אלה, החברות הרלבנטיות נדרשות לפרט באופן מעמיק את הסדרי הרגולציה הקיימים באותן המדינות ויכולתן של החברות לפעול תחת אותן מסגרות רגולטוריות רלבנטיות. כמו כן, במקרים אלה על החברות להתייחס לשינויים רגולטוריים אשר צפויים להתרחש למיטב ידיעתן בעתיד הנראה לעין, וזאת, ככל שיש בכך כדי להשפיע לחיוב או לשלילה, על יכולתן לפעול בתחום פעילותן במסגרת אותן מדינות זרות.

### מזכרי הבנות או הצהרת כוונות

חלק מחברות הקנביס הציבוריות מרבות לפרסם דיווחים מיידיים אודות כוונה לפעול בתחום הקנביס הרפואי, מזכרי הבנות בדבר עסקאות, שיתופי פעולה וכיו"ב. סגל הרשות מפנה את תשומת לב ציבור המשקיעים לכך שדיווח מיידי של חברת קנביס ציבורית על כוונה לבחון כניסה לפעילות בתחום הקנביס הרפואי או חתימה על מזכר הבנות, אינו מבטיח כי אותה חברה אכן תפעל בתחום הקנביס הרפואי, ועל כן, יש לקחת דיווחים כגון אלה בזהירות המתבקשת. סגל הרשות מדגיש, כי הבנת סטאטוס הפעילות העסקית של חברות הקנביס הציבוריות (בדומה להבנה הנדרשת ביחס לחברות שפועלות בכל ענף אחר, ובפרט בענפים ייחודיים ו/או חדשים) כרוכה במעקב שוטף ומתמשך אחר דיווחי החברות וקריאה וניתוח של המידע הכלול בהם.

### הערכות שווי

כחלק מדיווחיהן לציבור המשקיעים, חברות הקנביס הציבוריות עשויות לפרסם, בין היתר, הערכות שווי המתייחסות לפעילותן העתידית. פרסום כאמור עשוי להידרש בפרט, במצב בו מובאת לאישור האסיפה הכללית או לאישור בית המשפט עסקה שתכליתה הכנסת פעילות בתחום הקנביס

<sup>2</sup> יצוין, כי ביום 25 בדצמבר 2018 אושרה הצעת החוק לתיקון פקודת הסמים המסוכנים (מס' 16), התשע"ט-2018 (להלן – "הצעת החוק"). תכלית הצעת החוק היא לפתוח את שוק הקנביס הרפואי לייצוא, מחד, ולשמור על שלום הציבור וביטחונו, מאידך.

הרפואי לחברת מעטפת או לחברה ציבורית אחרת. בנסיבות רגילות, הערכות שווי כאמור אינן משמשות לצרכים חשבונאיים.

**בשורה של מקרים** דרש סגל הרשות מחברות הקנביס הציבוריות, לפרסם לציבור המשקיעים **מידע נוסף** אודות ההנחות העיקריות שבבסיס הערכות השווי, לאחר שמצא כי לא ניתן גילוי נאות בעניינן.

מעבר להערכות השווי שמתפרסמות מטעם החברות עצמן, השווי של חברות הקנביס הציבוריות שמניותיהן נסחרות בבורסה, **עשוי להיות מושפע באופן מהותי ממגוון גורמים שכרוכים בחוסר וודאות**, לרבות, אך לא רק, גורמים שנוגעים לעצם קיומה של הפעילות ולהליך הרישוי שלה, לאפשרויות הייצוא, להיתרי השימוש בישראל ובמדינות אחרות, לגודל השוק העתידי, לנתח השוק העתידי, לרמת המחירים העתידית, לעלויות הגידול והייצור העתידיות, לצמיחה, לחסמי כניסה של מתחרים ועוד.

### **סיכום**

על רקע הגידול במספרן של חברות הקנביס הרפואי הציבוריות, ומכיוון שמדובר בתחום פעילות מתפתח המושפע ממגוון של גורמי סיכון מהותיים, ובהם אי-ודאות רגולטורית בישראל ובמדינות רבות ברחבי העולם, יש חשיבות לכך שהמשקיעים **יקדישו את תשומת הלב הראויה לבדיקת** ההשקעה בתחום זה. **הדגשים שפורטו לעיל, נועדו לסייע להם בכך.**