

2 בפברואר 2017

לידי: עו"ד סיון חן

לכבוד
מחלקת תאגידים
רשות ניירות ערך
רח' כנפי נשרים 22
ירושלים

א.ג.נ.,

הנדון: פנייה מקדמית בקשר עם הטיפול החשבונאי בכתבי אופציה של איתמר מדיקל בע"מ

כללי

איתמר מדיקל בע"מ (להלן: "החברה") התאגדה בחודש ינואר 1997 כחברה פרטית בישראל. החברה עוסקת במחקר, פיתוח, ייצור, שיווק, מכירה והשכרה של מכשירים רפואיים לא פולשניים מבוססי פלטפורמת סיגל ה-PAT™ (להלן: "PAT") ושל שירותי תמיכה נלווים למכשירים אלו, לצורכי אבחון של מחלות שונות לרבות מחלות קרדיולוגיות והפרעות נשימה בשינה. בחודש מרס 2007, הנפיקה החברה לראשונה ניירות ערך בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "הבורסה"), על פי תשקיף שפורסם ביום 27 בפברואר 2007.

הדוחות הכספיים של החברה כוללים שני סוגים של אופציות שהונפקו, כתבי אופציה (סדרה 4) (סחירים) וכן אופציות שהונפקו לקרן ויולה (בלתי סחירות) שהינן בעלות תנאים דומים לכתבי אופציה (סדרה 4). אופציות אלו (הסחירות והבלתי סחירות) מטופלות כהתחייבות פיננסית ונמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד בכל תאריך חתך, כיוון שתוספת המימוש של האופציות נקובה בשקלים ואילו מטבע הפעילות של החברה הוא הדולר של ארה"ב (להלן: "דולר") ולפיכך תוספת המימוש למעשה אינה קבועה, כאמור בהוראות IAS 32.

מטרת פנייה מקדמית זו הינה לקבל את הסכמת סגל רשות ניירות ערך לשינוי באופן מדידת השווי ההוגן של האופציות האמורות נכון ליום 31 בדצמבר 2016 בהשוואה לתקופות קודמות, כמפורט להלן.

רקע ועובדות

אופציות ויולה - במסגרת הסכם שנחתם בחודש אוגוסט 2015 בין החברה לבין תאגיד מקבוצת קרן ויולה (להלן: "ויולה"), הוקצו לויולה, כחלק מעסקת חבילה, 66,876,907 מניות רגילות, רשומות על שם, בנות 0.01 ש"ח ערך נקוב כל אחת של החברה (להלן: "מניות רגילות") במחיר של 1.449 ש"ח למניה וכן 33,438,454 אופציות לא סחירות (מתוכן 31,950,380 בשנת 2015 ו-1,488,074 בשנת 2016).



Itamar Medical Ltd.

9 Halamish St. P.O Box 3579, Caesarea 3088900, Israel | T: +972-4-617-7000 | F: +972-4-627-5598
US Toll Free: 1-800-206-6952 | www.itamar-medical.com

כל אופציה ניתנת למימוש למניה רגילה אחת כנגד מחיר מימוש כדלקמן: במשך 21 החודשים הראשונים מחיר המימוש הוא 1.642 ש"ח ובמשך 21 החודשים הנותרים מחיר המימוש יעלה ל-1.745 ש"ח. ויולה תהיה רשאית לממש את האופציות בדרך של cash-less. האופציות יפקעו במועד המוקדם מבין: (א) חלוף 42 חודשים; (ב) במקרה של הנפקה לציבור בשווי חברה (לפני הכסף) של לפחות 250 מיליון דולר; או (ג) במקרה של אירוע מיזוג או מכירת מניות אשר ישקף שווי חברה של לפחות 250 מיליון דולר ושתוצאתו תהא שבעלי המניות בחברה קודם לאירוע כאמור יחזיקו בפחות מרוב זכויות ההצבעה בחברה השורדת/נמכרת.

כתבי אופציה (סדרה 4) - ביום 2 בדצמבר 2015, פרסמה החברה דוח הצעת מדף בהתאם לתשקיף מדף מיום 13 בפברואר 2013, כפי שתוקן ביום 21 בפברואר 2013. בהתאם לדוח הצעת המדף הוצעו 21,399,350 מניות רגילות של החברה ו-10,699,675 כתבי אופציה (סדרה 4) של החברה הניתנים למימוש ל-10,699,675 מניות רגילות. ניירות הערך המוצעים הוצעו בדרך של זכויות לבעלי המניות של החברה, אשר היו רשומים במרשם בעלי המניות של החברה ביום 14 בדצמבר 2015 (היום הקובע) באופן שבגין כל 576 מניות רגילות היה זכאי בעל מניות החברה ליחידת זכות אחת שמורכבת מ-50 מניות רגילות ו-25 כתבי אופציה (סדרה 4), סך הכול מחיר ליחידת זכות הינו 72.45 ש"ח.

כתבי האופציה שהונפקו ניתנים למימוש למניה רגילה בתוספת מימוש של 1.642 ש"ח (לא צמוד), ב-21 חודשים הראשונים ו-1.745 ש"ח (לא צמוד) ב-21 החודשים הנוספים.

למעשה, תנאי כתבי האופציה (סדרה 4) הינם זהים במהותם לאופציות שהוענקו במסגרת סדרת ויולה, למעט האפשרות שיש בסדרת ויולה לממש את האופציות בדרך של cash less וכן פקיעת האופציות של ויולה במידה שאירע אירוע הנפקה, מיזוג או מכירה בשווי של 250 מיליון דולר, שכתוצאה ממנו בעלי המניות בחברה קודם לאירוע כאמור יחזיקו בפחות מרוב זכויות ההצבעה בחברה השורדת/נמכרת. לדעת הנהלת החברה, הבדל זה בתנאי המימוש המוקדם של האופציות שהונפקו לקרן ויולה אינו אפקטיבי ואינו מהותי לשווי האופציות, כפי שבא לידי ביטוי גם בהערכת השווי של האופציות אשר בוצעה על ידי מעריכי שווי בלתי תלויים.

במועד הנפקתן של האופציות שהונפקו לויולה (5 בנובמבר 2015) חושב השווי ההוגן של האופציות תוך שימוש במודל הבינומי ובהתבסס על שיעור ריבית חסרת סיכון 0.61%, מחיר מניה 1.510 ש"ח וסטיית תקן של מחיר המניה 59.9%.

בעקבות הנפקתם של כתבי האופציה (סדרה 4), השווי ההוגן של האופציות שהונפקו לויולה, כמו גם השווי ההוגן של כתבי האופציה (סדרה 4), נקבע ליום 31 בדצמבר 2015 לפי מחיר השווי שוק מצוטט של כתבי האופציה (סדרה 4), לאור העובדה שהאופציות שהונפקו לויולה הינן במהותן בעלות תנאים זהים לכתבי האופציה (סדרה 4), כאמור לעיל (סווגו תחת רמה 2 כאמור בהוראות IFRS 13), וכן לאור כך שהתקיים שוק פעיל כהגדרתו כ-IFRS 13 בסדרת כתבי האופציה (סדרה 4) בתקופה שלאחר הנפקתם (כתבי האופציה (סדרה 4) שהונפקו נרשמו למסחר מספר ימים לאחר ההנפקה - ביום 3 בינואר 2016).

במהלך שנת 2016, חלה ירידה בנפח ובתדירות הסחירות של כתבי האופציה (סדרה 4) כפי שבאה לידי ביטוי בטבלה שלהלן המפרטת את תדירות ונפח הסחירות של רבעונים 1 - 4 לשנת 2016:



Itamar Medical Ltd.

9 Halamish St. P.O Box 3579, Caesarea 3088900, Israel | T: +972-4-617-7000 | F: +972-4-627-5598
US Toll Free: 1-800-206-6952 | www.itamar-medical.com

רבעון 4	רבעון 3	רבעון 2	רבעון 1	
16%	28%	34%	80%	אחוז ימי מסחר פעילים
31	61	86	686	מספר עסקאות שבוצעו לתקופה
84,377	106,965	186,157	672,952	מחזור מסחר (בש"ח) לתקופה
0.025%	0.032%	0.057%	0.190%	אחוז מחזור מסחר לתקופה משווי החברה
0.03%	0.03%	0.10%	0.64%	אחוז מחזור מסחר לתקופה משווי כתבי האופציות (סדרה 4)
1,507	1,671	3,052	10,515	מחזור מסחר יומי ממוצע (בש"ח)
111,707	111,426	386,562	2,630,589	מחזור מסחר (ביחידות) לתקופה

- מהטבלה לעיל ניתן לראות כי ברבעון הראשון לשנת 2016 תדירות ונפח המסחר באופציות גבוה וקיים שוק פעיל לכתבי האופציה (סדרה 4). בוצעו הרבה עסקאות בתקופה ומחזור המסחר היומי הממוצע עמד על 10,514 ש"ח, כמו כן, אחוז ימי המסחר הפעילים גבוה ועומד על כ-80%. בהתאם, השווי ההוגן של כל כתב אופציה עמד על סך של 0.274 ש"ח ו-0.545 ש"ח לימים 31 בדצמבר 2015 ו-31 במרס 2016, בהתאמה.
- ברבעון השני לשנת 2016, ניתן לראות כי תדירות ונפח המסחר בכתבי האופציה (סדרה 4) יורדים משמעותית (במיוחד, בחודש יוני 2016, בו בוצעו עסקאות בודדות), אולם לדעת החברה, עדיין היה קיים שוק פעיל לכתבי האופציה (סדרה 4), בשים לב, בין היתר, לכך שמחזור המסחר היומי הממוצע ברבעון זה היה מעל 2,000 ש"ח. בהתאם, השווי ההוגן של כל אופציה עמד על סך של 0.87 ש"ח ליום 30 ביוני 2016.
- ברבעון השלישי לשנת 2016, המשיכה הירידה המשמעותית בתדירות ונפח המסחר בכתבי האופציה (סדרה 4) כאשר למעשה, ניתן לראות מסחר יחסית פעיל רק בחודש אוגוסט 2016. אחוז ימי המסחר הפעילים המשיך להיות נמוך, כפי שהיה ברבעון השני לשנת 2016 (בסביבות 30%) ומחזור המסחר היומי הממוצע ירד לרמה של 1,671 ש"ח. הנהלת החברה שקלה את המשך ההסתמכות בתקופת ביניים זו על המחיר המצוטט, לרבות האפשרות לסטות ממחיר זה תוך שימוש בהערכת שווי. לאור הפעילות הגבוהה באופן יחסי בסחירות המנייה במהלך חודש שלם, אשר הצביעה על מחיר בשוק פעיל במהלך חודש במהלך הרבעון, לאור אי הוודאות ששררה למועד הדיווח, לעניין השאלה האם מדובר בירידה זמנית או שאינה זמנית



Itamar Medical Ltd.

9 Halamish St. P.O Box 3579, Caesarea 3088900, Israel | T: +972-4-617-7000 | F: +972-4-627-5598
US Toll Free: 1-800-206-6952 | www.itamar-medical.com

בהיקף המסחר וכן לאור כך שמחיר המניה של החברה עלה מאותו חודש בה נרשמה פעילות גבוהה יחסית בסחירות האופציות, החליטה הנהלת החברה להמשיך ולהסתמך על המחיר המצוטט של כתבי האופציה בהתאם לאמור ב-IFRS 13, תחת סיווגו כרמה 2 ובשים לב לכך, שכאשר ראייה מצביעה על כך שעסקה היא רגילה, יש להביא בחשבון את מחיר עסקאות אלו. בהתאם, השווי ההוגן של כל אופציה נקבע על סך של 1.16 ש"ח ליום 30 בספטמבר 2016.

- ברבעון הרביעי לשנת 2016, חלה שוב ירידה משמעותית גם בנפח וגם בתדירות המסחר בכתבי האופציה (סדרה 4) למעשה, התבצעו עסקאות בכתבי האופציה ב-9 ימים בלבד מתוך 56 ימי מסחר פעילים ואחוז ימי המסחר הפעילים עומד על כ-16% בלבד ברבעון. כמו כן, התבצעו 31 עסקאות בלבד במצטבר לתקופה, כאשר מחזור המסחר עמד על 84,377 ש"ח ועל 111,707 יחידות בלבד מתוך 6,438,152 כתבי האופציה (סדרה 4) הרשומים למסחר ובנוסף, מחזור המסחר היומי הממוצע היה נמוך מ-2,000 ש"ח ועמד על 1,507 ש"ח, מנתונים אלה נראה כי גם נפח המסחר וגם תדירות המסחר נמוכים מאוד ולכן לדעת החברה מצביעים על כך שאין שוק פעיל לכתבי האופציה (סדרה 4), אף לא למשך חודש בתוך הרבעון ובנוסף התחשבה החברה בכך שזהו רבעון שני ברציפות בו נפח העסקאות והתדירות נמוכים במיוחד, מצב שממשיך גם נכון לחודש ינואר 2017. מעבר לכך, במהלך הרבעון הרביעי, ניתן לראות כי גם נוצרה שונות משמעותית במחירי העסקאות שבוצעו כאשר המחיר לעסקה הנמוך ביותר עמד על 0.442 ש"ח ואילו הגבוה ביותר עמד על 1.341 ש"ח (עסקאות שבוצעו בנפחים בלתי משמעותיים). לפיכך, הנהלת החברה בדעה כי לא ניתן לקבוע עוד את השווי ההוגן של האופציות בהסתמך על המחיר המצוטט בשוק.
- יש לציין כי באשר למניית החברה בכל התקופות האמורות ואף לפנייהן, מתקיים שוק פעיל וניתן לקבוע את שווי המניה בהסתמך על המחיר המצוטט בשוק.
- נספח א' לפנייה זו כולל טבלה המפרטת את המסחר בכתבי האופציה (סדרה 4) בשנת 2016 בכל אחד מהרבעונים כאמור לעיל.
- בנוסף לכך, יש לציין כי למעשה, השווי המצוטט של כתבי האופציה נכון לרבעון האחרון לשנת 2016 ואף בתקופות קודמות לו מגלם סטיית תקן שאינה כלכלית ואינה מתיישבת עם השונות במחירי מניית החברה. נכון לשער הנעילה של כתבי האופציה (סדרה 4) ליום 31 בדצמבר 2016, שווי כתבי האופציה עומד על 1.341 ש"ח ושווי זה משקף סטיית תקן של כ-220%, כאמור בהערכת השווי שהתבצעה על ידי מעריכי שווי בלתי תלויים. זאת בעוד שסטיית התקן של המניה לתקופה מתאימה הינה כ-41%.

הסוגיה החשבונאית

האם ראוי למדוד את האופציות בהתייחס לשוויין המצוטט בשוק נכון ליום 31 בדצמבר 2016 או האם יש לאמוד את שוויין באמצעים אחרים?



Itamar Medical Ltd.

9 Halamish St. P.O Box 3579, Caesarea 3088900, Israel | T: +972-4-617-7000 | F: +972-4-627-5598
US Toll Free: 1-800-206-6952 | www.itamar-medical.com

דיון וניתוח חשבונאי

תקן חשבונאות בינלאומי 39 (להלן: "IAS 39") קובע כי התחייבויות פיננסיות שהונפקו ימדדו לראשונה בשווי הוגן. נגזרים יימדדו בשווי הוגן דרך רווח והפסד מידי תקופה.

כתבי האופציה (סדרה 4) הסחירים וכן האופציות הבלתי סחירות שהונפקו לוילה מהווים מכשיר פיננסי נגזר, אשר נמדד בשווי הוגן דרך רווח והפסד מידי תקופה בהתאם ל-IAS 39, כאמור לעיל. סעיף 48 ל-IAS 39 קובע כי "הראיה הטובה ביותר לשווי הוגן היא מחירים מצוטטים בשוק פעיל. אם השוק של מכשיר פיננסי אינו פעיל, ישות קובעת שווי הוגן על ידי שימוש בטכניקת הערכה. מטרת השימוש בטכניקת הערכה היא לקבוע מה היה יכול להיות מחיר העסקה במועד המדידה בהחלפה שאינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין צדדים הפועלים משיקולים עסקיים רגילים..." (ההדגשה אינה במקור). מהאמור, ניתן להבין כי הראיה הטובה ביותר לשווי הוגן היא מחירים מצוטטים בשוק פעיל בין השאר מאחר שההנחה היא כי העסקאות בשוק פעיל משקפות מחירי עסקה הנובעים משיקולים עסקיים רגילים.

בהתאם לסעיף 38 ל-IFRS 13, "אם ישות מגיעה למסקנה כי חלה ירידה משמעותית בנפח או ברמה של הפעילות בנכס או בהתחייבות ביחס לפעילות שוק רגילה בנכס או בהתחייבות (או בנכסים דומים או בהתחייבויות דומות) נדרש ניתוח נוסף של העסקאות או של המחירים המצוטטים. ירידה בנפח או ברמה של הפעילות כשלעצמה יכולה שלא להצביע שמחיר העסקה או שהמחיר המצוטט אינו מייצג שווי הוגן או שעסקה באותו שוק אינה רגילה. אולם, אם ישות קובעת שעסקה או מחיר מצוטט אינו מייצג שווי הוגן (לדוגמה יכולות להיות עסקאות שאינן רגילות) תיאום לעסקאות או למחירים מצוטטים יהיה נחוץ אם הישות משתמשת במחירים אלה כבסיס למדידת שווי הוגן ותיאום זה יכול להיות משמעותי למדידת שווי הוגן בכללותה. תיאומים יכולים להיות נחוצים גם בנסיבות אחרות (לדוגמה כאשר מחיר עבור נכס דומה דורש תיאום משמעותי כדי להפוך אותו לניתן להשוואה לנכס הנמדד או כאשר המחיר הוא אינו עדכני)".

בנוסף לאמור, קובעת פסקה 40 כי "אם חלה ירידה משמעותית בנפח או ברמה של הפעילות בנכס או בהתחייבות, שינוי בטכניקת הערכה או בשימוש של טכניקות הערכה מרובות עשוי להיות מתאים (לדוגמה השימוש בגישת שוק ובטכניקת ערך נוכחי)".

כאמור לעיל, החברה קבעה את שווי כתבי האופציה (סדרה 4) ואופציות וילה לרבעונים הראשון עד השלישי לשנת 2016 בהתבסס על המחיר המצוטט בשוק של כתבי האופציה (סדרה 4), זאת על אף הירידה המשמעותית בנפח ותדירות הסחירות של האופציות. כמו כן, כאמור בחלק הרקע והעובדות, האופציות שהונפקו לוילה דומות במהותן לכתבי האופציה (סדרה 4) ולכן השווי שלהן נקבע בהתאם למחיר המצוטט בשוק של כתבי האופציה (סדרה 4) (כאמור לעיל, ההבדלים בין שני סוגי האופציות אינם מהותיים לשוויים, כפי שבא לידי ביטוי גם בהערכת השווי של האופציות, אשר בוצעה על ידי מערכי שווי בלתי תלויים).

יחד עם זאת, ברבעון הרביעי לשנת 2016, כאמור לעיל וכפי שניתן לראות לעיל מהטבלה האמורה בנספח א' לפנייה זו, מספר העסקאות שנעשו באופציות הינו נמוך מאוד ועומד על 31 עסקאות במצטבר בלבד לרבעון, המחזורים הינם נמוכים מאוד (מחזור המסחר עמד על 84,377 ש"ח ועל 111,707 יחידות בלבד מתוך 6,438,152



Itamar Medical Ltd.

9 Halamish St. P.O Box 3579, Caesarea 3088900, Israel | T: +972-4-617-7000 | F: +972-4-627-5598
US Toll Free: 1-800-206-6952 | www.itamar-medical.com

כתבי אופציה הרשומים (למסחר) וכן מחזור המסחר היומי הממוצע היה נמוך מ-2,000 ש"ח ועמד על 1,507 ש"ח. כמו כן, התבצעו עסקאות כתבי האופציה (סדרה 4) ב-9 ימים בלבד מתוך 56 ימי מסחר פעילים ואחוז ימי מסחר פעילים לרבעון הרביעי עמד על 16.07%. בנוסף לכך, מחיר כתבי האופציה כפי שמשקף בעסקאות אינו סביר לדעת החברה ולכן אינו משקף את השווי הכלכלי של כתבי האופציה, בהתייחס לחוסר הסבירות של סטיית התקן הגלומה ליום 31 בדצמבר 2016 מהשווי המצוטט של האופציות. הוזה אומר, סטיית תקן גלומה של כ-220%, זאת בעוד שסטיית התקן של המניה לתקופה מתאימה נמוכה משמעותית מכך (כ-41%), כאמור לעיל.

סעיף 77 ל-IFRS 13, קובע כי מחיר מצוטט בשוק פעיל (רמה 1 בהיררכיית השווי ההוגן) מספק את הראיה המהימנה ביותר לשווי הוגן ויש להשתמש בו ללא תיאום כדי למדוד שווי הוגן בכל עת שהוא ניתן להשגה. במידה ולא קיים מחיר מצוטט בשוק פעיל יש להשתמש בטכניקות הערכה אחרות אשר ימקסמו את הנתונים הרלוונטיים אשר ניתנים לצפייה.

נספח א ל-IFRS 13 מגדיר שוק פעיל כשוק שבו עסקאות של הנכס או של ההתחייבות מתרחשות בתדירות מספיקה ובהיקף מספיק כדי לספק מידע לגבי תמחור על בסיס מתמשך.

כאמור לעיל, כיוון שתדירות והיקף העסקאות כתבי האופציה (סדרה 4) אינן מספיקות, לדעת החברה, כדי לספק מידע מתמשך לגבי תמחור, שכן מספר העסקאות הוא זניח (31 עסקאות בתקופה של רבעון) והיקף העסקאות זניח אף הוא (בוצעו עסקאות ב-111,707 כתבי אופציה בלבד מתוך 6,438,152 כתבי אופציה קיימים) לא מתקיים שוק פעיל לדעת החברה לגבי כתבי האופציה (סדרה 4) לרבעון הרביעי לשנת 2016.

בהתאם לסעיף 444 ל-IFRS 13, "ישות תביא בחשבון את כל הפרטים הבאים בעת מדידת שווי הוגן...: (ב) אם הראיה מצביעה שעסקה היא רגילה, ישות תביא בחשבון את מחיר עסקה זו. **הסכום של המשקל שיינתן למחיר העסקה הזו בהשוואה לאינדיקציות אחרות של שווי הוגן תלוי בעובדות ובנסיבות**, כמו העובדות והנסיבות הבאות: (i) הנפח של העסקה, (ii) יכולת ההשוואה של העסקה לנכס או להתחייבות הנמדדים, (iii) הסמיכות של העסקה למועד המדידה" [ההדגשה אינה במקור].

עמדת החברה היא כי לאור העובדה (כאמור לעיל) שלא מתקיים שוק פעיל לגבי כתבי האופציה (סדרה 4) ברבעון הרביעי לשנת 2016 (העסקאות בוצעו בנפחים בלתי משמעותיים), ובהתחשב בשונות המשמעותית של מחירי העסקאות שבוצעו, כאשר המחיר הנמוך ביותר לעסקה עמד על 0.442 ש"ח ואילו המחיר הגבוה ביותר לעסקה עמד על 1.341 ש"ח, קרי טווח רחב של עסקאות בהיקפים דומים, וזאת כאשר לא חל שינוי מהותי במחיר המניה במקביל (ולעיתים תכופות קיים אף מתאם שלילי בין השינוי במחיר המניה לשינוי במחיר האופציה), וכן לאור חוסר היציבות בסטיית התקן המגולמת בשווי האופציה (שבעסקאות מסוימות ברבעון הרביעי היה מעל 200% ובעסקאות אחרות היה נמוך משמעותית משיעור זה, מתחת ל-70%) אשר התנהג באופן שונה מסטיית התקן של מחיר המניה, הנסחרת בשוק פעיל, וחוסר הסבירות של שווי האופציות המצוטט המגלם בתוכו סטיות תקן שאינן כלכליות, כאמור לעיל, כאמור בסעיף 77 ל-IFRS 13, יש להשתמש בטכניקת הערכה על מנת לקבוע את השווי ההוגן של האופציות ובכך להתנתק מהמחיר המצוטט של כתבי האופציה



Itamar Medical Ltd.

9 Halamish St. P.O Box 3579, Caesarea 3088900, Israel | T: +972-4-617-7000 | F: +972-4-627-5598
US Toll Free: 1-800-206-6952 | www.itamar-medical.com

(סדרה 4) נכון ליום 31 בדצמבר 2016. בנוסף לכך, יש לציין גם כי התנודתיות החדה במחיר האופציה אינו סביר כלכלית לדעת החברה גם בהתחשב בכך שמשך חיי האופציות אשר הינו לתקופה של כ-2.5 שנים.

עמדה זו נתמכת, בין היתר, גם בהתייחס לאמור בסעיף 40 ב-IFRS 13 המציין כי אם חלה ירידה משמעותית בנפח או ברמה של הפעילות בנכס או בהתחייבות, **שינוי בטכניקת הערכה** או בשימוש של טכניקות הערכה מרובות עשוי להיות מתאים (לדוגמה השימוש בגישת שוק ובטכניקת ערך נוכחי). הווה אומר, שיש להפעיל שיקול דעת האם לשקלל שימוש בטכניקות שונות, גישה בה נעשה לידיעתנו פחות שימוש בפרקטיקה, במיוחד בנסיבות הדומות למקרה כדלקמן או לחילופין להסתמך כאמור על טכניקת הערכה אחרת, ללא שקלול כלל של המחיר המצוטט (למשל, כפי שנלקח בחשבון במקרה פרו-סיד, כאמור להלן).

יתרה מכך, לדעת החברה, גם אם היה נשקל לבצע שימוש בטכניקות הערכה מרובות (למשל, שימוש בגישת שוק ובמודל מקובל להערכת שווי אופציות), המשקל שהיה צריך לתת למחירי כל העסקאות שהתקיימו ברבעון הרביעי 2016 הינו **נמוך מאוד עד אפסי** לאור נפח העסקאות, טווח המחירים הרחב וכן חוסר יציבות סטיית התקן המגולמת בשווי האופציה וחוסר הסבירות הכלכלית של חלק מהעסקאות ברבעון זה. לעניין זה, יש לציין שפרשנות KPMG (כאמור בנספח ב' לפנייה זו) מציינת כי לא קיימת מתודולוגיה ספציפית לאופן השימוש בשקלול של טכניקות הערכה מרובות, במידה שמחליטים לבצע שימוש בטכניקות שונות. יחד עם זאת, כאשר שוקלים אינדיקציות שונות של שווי הוגן, יש להתחשב בסבירות בטווח המחירים שמייצגים האינדיקציות השונות, במטרה לבחור את נקודת המחיר המייצגת באופן המהימן ביותר, לדעת הישות, את השווי ההוגן לפי תנאי השוק.

כמו כן, יש לציין, כי לצורך קביעה זו, הסתמכה החברה, בין היתר, על דוח רשות ניירות ערך מאוגוסט 2016 בנושא **"הערכות שווי של חברות הזנק: ממצאים מתוך סקירות שנערכו על ידי סגל רשות ניירות ערך"**, מפרט מספר מקרים בהם חברות הזנק התנתקו ממחיר מצוטט בשוק פעיל כיוון שהן הראו כי המסחר בנייר ערך אינו עולה לכדי שוק פעיל¹. במקרים אליהם התייחס סגל הרשות במסמך זה חברות אשר סטו משוק מצוטט עשו זאת בטענה להיקפי מסחר זניחים בנייר שהשתקפו במחזור מסחר שעמד על סכום נמוך של עשרות אלפי שקלים במצטבר וכן על אחוז מאוד נמוך משווי החברה ליום. בנוסף נטען כי במרבית ימי המסחר כלל לא היה מסחר בנייר ובימים בהם היה מסחר, המחזורים היו נמוכים מאוד ועמדו על סכומים נמוכים מ-2,000 ש"ח. בנוסף היה ניתן להדגים באופן אובייקטיבי יחסית כי המחיר בו נסחר הנייר היה בלתי כלכלי. לדעת החברה, ניתן להראות כי תדירות המסחר וכן היקף המסחר באופציה הוא נמוך מאוד כפי שפורט לעיל וכן ניתן להראות באופן אובייקטיבי כי המחיר בו נסחרת האופציה הוא בלתי כלכלי כפי שנטען לעיל.

כמו כן, ביום 22 בפברואר 2012, הופנתה לרשות ניירות ערך פנייה מקדמית של חברת פרו-סיד, קרן הון סיכון בע"מ, בקשר עם הטיפול החשבונאי בכתבי אופציה של פרו-סיד. בפנייה חברת פרו-סיד טענה כי לא קיים שוק פעיל לאופציות כיוון שבוצעו מספר מועט מאוד של עסקאות, מספר האופציות בכל עסקה היה נמוך מאוד

¹ יש לציין כי בהחלטת אכיפה 0214-02 של ה-ESMA ("רשות ניירות ערך האירופאית") שפורסמה בחודש דצמבר 2012, נקבעו אינדיקטורים לקביעת קיומו של שוק פעיל, אשר דומים לאינדיקטורים המיושמים להבנתנו על ידי סגל רשות ניירות ערך, כפי שפורסמו במסגרת כנסים שונים, במסגרת תשובת סגל הרשות לפנייה מקדמית של חברת פרו-סיד כאמור להלן, וכן בדוח הממצאים האמור.



Itamar Medical Ltd.

9 Halamish St. P.O Box 3579, Caesarea 3088900, Israel | T: +972-4-617-7000 | F: +972-4-627-5598
US Toll Free: 1-800-206-6952 | www.itamar-medical.com

ומחזור המסחר היה דל ביותר. כמו כן נטען כי השונות שנוצרה בשווי האופציה כתוצאה מאותן עסקאות מועטות הייתה גבוהה מאוד. בנוסף, יש לציין, כי היה ניתן להדגים במקרה האמור באופן אובייקטיבי יחסית כי המחיר בו נסחר הנייר היה בלתי כלכלי. (פנייה זו והתשובה לה פורסמו באתר רשות ניירות ערך).

סיכום ומסקנות

בהמשך לכל האמור לעיל ולנתונים שהוצגו, ניתן לראות בבירור כי תדירות המסחר בכתבי האופציה (סדרה 4) ונפח המסחר בכתבי האופציה ברבעון הרביעי של שנת 2016 הינו נמוך מאוד. מהנתונים שהוצגו ניתן לראות כי תדירות ונפח העסקאות באופציות ירדו לאורך שנת 2016, כאשר ברבעון הרביעי הייתה ירידה משמעותית בתדירות ונפח המסחר בכתבי האופציה עד לכדי כך שלא התקיים שוק פעיל בכל הרבעון, אף לא לתקופה של חודש ועל כן, כאמור בין היתר בפסקה 38 ל-IFRS 13, לא ניתן לומר כי הירידה בנפח או ברמה של הפעילות כשלעצמה יכולה שלא להצביע שמחיר העסקה או שהמחיר המצוטט אינו מייצג שווי הוגן.

בהתאם לכך, לדעת החברה נכון ליום 31 בדצמבר 2016, כתבי האופציה (סדרה 4) שהונפקו אינן נסחרות בשוק פעיל והשווי המצוטט שלהן הינו בלתי כלכלי ולכן לא נאות למדוד את השווי ההוגן של האופציות בהתאם לשווי המצוטט. לפיכך, יש לבצע שימוש בטכניקות הערכה אחרות. בכוונת החברה לקבוע את השווי ההוגן של כתבי האופציה (סדרה 4) בטכניקת הערכה אחרת החל מיום 31 בדצמבר 2016.

בהקשר זה, למען הגילוי הנאות, בהתאם להערכת שווי בלתי תלויה, השווי ההוגן שנקבע ליום 31 בדצמבר 2016 הינו 0.44 ש"ח (שיסווג במסגרת רמה 3 תחת הוראות IFRS 13).

בקשת החברה

החברה מבקשת לקבל את עמדת סגל רשות ניירות ערך לגבי הטיפול החשבונאי המוצע בפנייה מקדמית זו. החברה מתחייבת כי תודיע לרשות ניירות ערך מראש על אימוץ עמדה השונה מזו שבאה לידי ביטוי בתשובתה לפנייה זו. החברה מודעת לכך כי יתכן שהפנייה ותשובת הרשות לה יפורסמו בנוסחן המלא באתר הרשות.

האמור בפנייה מקדמית זו הינו לאחר התייעצות ובהסכמת רואי החשבון המבקרים של החברה, KPMG סומך חייקין.

בכבוד רב,

יוסף טנא

סמנכ"ל כספים

איתמר מדיקל בע"מ

העתק: סומך חייקין, רואי חשבון



Itamar Medical Ltd.

9 Halamish St. P.O Box 3579, Caesarea 3088900, Israel | T: +972-4-617-7000 | F: +972-4-627-5598

US Toll Free: 1-800-206-6952 | www.itamar-medical.com

נספח א' - המסחר באופציות לשנת 2016

בתאריכים שאינם מצוינים בטבלה לעיל לא בוצעו עסקאות באופציות כלל (הן בתוך המסחר בבורסה והן מחוץ לה).

מחיר מניה	שער נעילה (באגורות)	שער פתיחה	מחזור ביחידות	מחזור מסחר(ש"ח)	מספר עסקאות	הון רשום למסחר	תאריך
160.9	75.1	80.5	12584	9444	4	6,438,152	23/01/2017
149.5	134	134.1	1	1	1	6,438,152	02/01/2017
148.7	134.1	134.2	3011	4036	6	6,438,152	29/12/2016
145.7	123.2	120	3418	4210	3	6,438,152	28/12/2016
141.3	120	120	2200	2640	1	6,438,152	13/12/2016
141.2	120	44.9	1955	2346	3	6,438,152	12/12/2016
140.7	44.9	65	50	33	1	6,438,152	11/12/2016
136.2	44.2	122.3	65275	28866	6	6,438,152	08/12/2016
128.4	122.3	117	6010	7352	4	6,438,152	28/11/2016
124	117	117	25641	30000	3	6,438,152	27/11/2016
118.1	118	116	4147	4894	4	6,438,152	13/10/2016
120.6	116	114.6	2890	3351	3	6,438,152	28/08/2016
119.9	114.6	116	1593	1825	3	6,438,152	24/08/2016



Itamar Medical Ltd.

9 Halamish St. P.O Box 3579, Caesarea 3088900, Israel | T: +972-4-617-7000 | F: +972-4-627-5598
US Toll Free: 1-800-206-6952 | www.itamar-medical.com

126	116	116	2100	2436	3	6,438,152	18/08/2016
128.2	116	116	2155	2500	1	6,438,152	17/08/2016
122.2	116	114.4	1422	1650	1	6,438,152	15/08/2016
121.1	114.4	112	3364	3848	3	6,438,152	11/08/2016
129.3	112	108.2	1400	1568	1	6,438,152	09/08/2016
129.8	108.2	108.8	6559	7095	6	6,438,152	08/08/2016
132.7	108.8	103.5	14533	15808	10	6,438,152	04/08/2016
134.4	103.5	101	4255	4403	4	6,438,152	03/08/2016
142	101	97.5	2833	2861	2	6,438,152	02/08/2016
141.6	97.5	93.1	5200	5072	3	6,438,152	31/07/2016
136.2	93.1	85.5	3422	3184	2	6,438,152	28/07/2016
133.6	85.5	90.8	49564	42382	12	6,438,152	27/07/2016
128.8	90.8	90	1700	1544	1	6,438,152	26/07/2016
128	90	89.3	1700	1530	1	6,438,152	25/07/2016
127.1	89.3	87.1	1911	1706	2	6,438,152	14/07/2016
126.3	87.1	87	4825	4202	3	6,438,152	04/07/2016
120.6	87	84.1	2500	2175	1	6,438,152	23/06/2016
128	84.1	75.5	13800	11606	6	6,438,152	25/05/2016



Itamar Medical Ltd.

9 Halamish St. P.O Box 3579, Caesarea 3088900, Israel | T: +972-4-617-7000 | F: +972-4-627-5598
 US Toll Free: 1-800-206-6952 | www.itamar-medical.com

123.3	75.5	72.5	3211	2424	2	6,438,152	23/05/2016
120.8	72.5	71	1689	1225	1	6,438,152	22/05/2016
120	71	70	1600	1136	1	6,438,152	19/05/2016
119.4	70	68	1611	1128	1	6,438,152	16/05/2016
125	68	65	2200	1496	1	6,438,152	10/05/2016
123.6	65	66	8342	5422	2	6,438,152	08/05/2016
124.7	66	64.7	4522	2985	2	6,438,152	02/05/2016
126.9	64.7	64	24553	15880	5	6,438,152	01/05/2016
126.1	64	63.7	1600	1024	1	6,438,152	27/04/2016
127.2	63.7	62.3	4500	2868	2	6,438,152	26/04/2016
128.5	62.3	60	3622	2256	4	6,438,152	25/04/2016
133.4	60	55.2	6900	4140	3	6,438,152	20/04/2016
134	55.2	54	22579	12454	17	6,438,152	19/04/2016
130.1	54	50.1	3203	1728	2	6,438,152	17/04/2016
130	50.1	46.1	10161	5092	7	6,438,152	13/04/2016
131.1	46.1	40	4500	2075	2	6,438,152	12/04/2016
131.1	40	58.1	248069	98961	17	6,438,152	11/04/2016
130.6	58.1	57	15200	8828	7	6,438,152	06/04/2016



Itamar Medical Ltd.

9 Halamish St. P.O Box 3579, Caesarea 3088900, Israel | T: +972-4-617-7000 | F: +972-4-627-5598
 US Toll Free: 1-800-206-6952 | www.itamar-medical.com

133.9	57	54.5	2200	1254	2	6,438,152	05/04/2016
133.1	54.5	53.5	4000	2178	2	6,438,152	31/03/2016
138.3	53.5	53.6	14494	7749	10	6,438,152	29/03/2016
132.8	53.6	54	20140	10801	7	6,438,152	28/03/2016
133.8	54	51.1	9297	5024	6	6,438,152	27/03/2016
136.1	51.1	50	25661	13103	8	6,438,152	21/03/2016
133	50	50.6	1600	800	1	6,438,152	17/03/2016
133.7	50.6	51.3	117	48	1	6,438,152	16/03/2016
131.1	51.3	49.6	19899	10200	11	6,438,152	15/03/2016
133	49.6	50	37346	18519	17	6,438,152	14/03/2016
133.2	49.3	46.7	31267	15412	15	6,438,152	13/03/2016
134.9	46.7	49.9	500	250	1	6,438,152	09/03/2016
139.1	45.3	40	12700	5752	5	6,438,152	08/03/2016
139.2	40	40	4708	1883	3	6,438,152	07/03/2016
138.5	40	40	68237	27277	7	6,438,152	06/03/2016
137.2	37.5	35	32362	11980	13	6,438,152	03/03/2016
136.9	35	34.3	1789	625	4	6,438,152	02/03/2016
134.7	34.3	33	2655	909	2	6,438,152	01/03/2016



Itamar Medical Ltd.

9 Halamish St. P.O Box 3579, Caesarea 3088900, Israel | T: +972-4-617-7000 | F: +972-4-627-5598
 US Toll Free: 1-800-206-6952 | www.itamar-medical.com

125.6	33	32	166905	53161	17	6,438,152	29/02/2016
125.6	31.4	28.8	19533	6137	3	6,438,152	28/02/2016
125.5	28.8	22	124090	35981	15	6,438,152	25/02/2016
129.6	25.5	23	16777	4272	9	6,438,152	24/02/2016
133.9	24.9	20.5	503682	116484	61	6,438,152	23/02/2016
135.1	20.5	23.8	84262	17253	28	6,438,152	22/02/2016
140	23.8	19.4	1400	333	1	6,438,152	16/02/2016
138.8	19.4	18.1	7671	1488	2	6,438,152	15/02/2016
135.2	18.1	22	41272	7821	12	6,438,152	14/02/2016
135	19.5	24.3	98443	20403	34	6,438,152	11/02/2016
140.5	22.2	25.8	12314	2737	8	6,438,152	10/02/2016
134.8	23.1	26.5	60156	14262	18	6,438,152	09/02/2016
135.1	26.5	28.7	36400	9646	4	6,438,152	08/02/2016
142.1	28.7	23.4	1500	431	2	6,438,152	03/02/2016
141.6	23.4	25	17057	3987	10	6,438,152	02/02/2016
140.1	22.7	22.7	2000	454	1	6,438,152	01/02/2016
140.3	22.7	19.2	3178	721	3	6,438,152	31/01/2016
138	19.2	18.8	23034	4433	16	6,438,152	28/01/2016



Itamar Medical Ltd.

9 Halamish St. P.O Box 3579, Caesarea 3088900, Israel | T: +972-4-617-7000 | F: +972-4-627-5598
 US Toll Free: 1-800-206-6952 | www.itamar-medical.com

130.9	18.2	18	20406	3723	16	6,438,152	27/01/2016
128	18	18.5	62610	11373	26	6,438,152	26/01/2016
128.8	18.5	20	36800	6878	24	6,438,152	25/01/2016
128.7	18.9	16.2	69302	13568	32	6,438,152	24/01/2016
127.2	21.8	17.7	8945	1946	7	6,438,152	21/01/2016
128.5	17.7	19.8	159755	29232	50	6,438,152	20/01/2016
130.5	18.6	25	474155	94821	72	6,438,152	19/01/2016
135.2	25	30.9	56535	14176	5	6,438,152	13/01/2016
139.1	30.9	30.9	1	0	1	6,438,152	12/01/2016
139.9	30.9	29.4	2000	618	1	6,438,152	11/01/2016
140	29.4	27.6	6809	2001	5	6,438,152	10/01/2016
138.3	30.2	30.2	200	60	1	6,438,152	07/01/2016
138.8	30.2	29	10001	3016	6	6,438,152	06/01/2016
145.4	29	27.4	6417	1860	3	6,438,152	05/01/2016
144.8	27.4	27.4	9600	2630	9	6,438,152	04/01/2016
145	27.4	31.9	200607	54536	71	6,438,152	03/01/2016



Itamar Medical Ltd.

9 Halamish St. P.O Box 3579, Caesarea 3088900, Israel | T: +972-4-617-7000 | F: +972-4-627-5598
 US Toll Free: 1-800-206-6952 | www.itamar-medical.com

KPMG: Fair Value Measurement: Questions and Answers, 2015 (Chapter M. Inactive Markets), page 93

If there has been a significant decrease in the volume or level of activity for the asset or liability, a change in valuation technique or the use of multiple valuation techniques may be appropriate (e.g., the use of a market approach and an income approach).

If multiple valuation techniques are used, the different indications of fair values are weighted relative to each other to arrive at the estimated exit price for the asset or liability (see [Section F](#)). There is no particular methodology for weighting the different indications of fair value. However, when an entity weights different indications of fair value, it should consider the reasonableness of the range of the different fair value indications. The objective of the weighting process is to determine the point within the range that is most representative of fair value under current market conditions. A wide range of fair value estimates may be an indication that further analysis is needed.



Itamar Medical Ltd.

9 Halamish St. P.O Box 3579, Caesarea 3088900, Israel | T: +972-4-617-7000 | F: +972-4-627-5598
US Toll Free: 1-800-206-6952 | www.itamar-medical.com