



רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

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

ז' אדר תשע"ז
5 במרץ 2017

לכבוד:

איתמר מדיקל בע"מ (להלן - "החברה")
חלמיש 9, קיסריה, 3088900

באמצעות מערכת יעל

א.ג.נ.,

הנדון: בקשת החברה להנחיה מקדמית בקשר עם הטיפול החשבונאי בכתבי אופציה של

החברה

{סימוכין: בקשת החברה להנחיה מקדמית מיום 29 בינואר 2017; שיחתנו הטלפונית מיום 1 בפברואר 2017; בקשה מתוקנת מיום 5 בפברואר 2017; עמדה שנמסרה בעל פה לחברה ביום 8 בפברואר 2017.}

במענה לפנייתכם שפרטיה בסמך (להלן - "הפנייה המקדמית"), וכפי שנמסר לכם בעל פה בשיחתנו הטלפונית מיום 8 בפברואר 2017, הרינו להעלות על הכתב את עמדת סגל הרשות בהתייחס לנושא שבנדון. עמדה זו מבוססת על המסכת העובדתית שנפרשה במכתבכם שבסמך, ועליה בלבד, ובהנחה כי היא משקפת את מכלול הנתונים הרלוונטיים לעניינים האמורים בפנייתכם.

רקע עובדתי

החברה עוסקת במחקר, פיתוח, ייצור, שיווק, מכירה והשכרה של מכשירים רפואיים לא פולשניים ושירותי תמיכה נלווים למכשירים אלו, לצורכי אבחון של מחלות שונות לרבות מחלות קרדיולוגיות והפרעות נשימה בשינה.

הפנייה המקדמית עוסקת בכתבי אופציה סחירים שהונפקו מסדרה 4 של החברה (להלן: "כתבי האופציה הסחירים") אולם היא רלוונטית גם לכתבי אופציה לא סחירים שהונפקו לקרן ויולה (להלן: "כתבי האופציה הבלתי סחירים") המאופיינים בתנאים חוזיים דומים לכתבי האופציה הסחירים. כתבי האופציה הסחירים וכתבי האופציה הבלתי סחירים (להלן יחדיו: "כתבי האופציה") מטופלים בספרי החברה כמכשיר התחייבותי נגזר הנמדד בשווי הוגן דרך רווח והפסד, וזאת היות ותוספת המימוש של כתבי האופציה נקובה במטבע שאינו מטבע הפעילות של החברה.

הסוגיה החשבונאית

עניינה של הפנייה המקדמית בשאלה האם קיים "שוק פעיל" לכתבי האופציה הסחירים לתום הרבעון הרביעי לשנת 2016, כהגדרתו בתקן דיווח כספי בינלאומי 13 (להלן: "IFRS 13" ו/או "התקן"). עוד מבקשת החברה את התייחסות סגל הרשות לשאלה מהו המשקל שיש להעניק למחיר המצוטט בנסיבות עניינה.

תמצית עמדת החברה

כמפורט במסגרת פניית החברה, תנאי כתבי האופציה הסחירים זהים (מבחינת תוספת המימוש והתקופה למימוש) לתנאי כתבי האופציה הבלתי סחירים, למעט ההבדלים המתוארים בפנייתה של החברה, הנוגעים בעיקר ליכולת המימוש של כתבי האופציה בתרחישים שונים. משכך, השווי ההוגן של כתבי האופציה הבלתי סחירים צריך להיאמד באופן עקבי לאומדן השווי ההוגן של כתבי האופציה הסחירים.

סעיף 77 לתקן קובע כי יש להשתמש ללא תיאום במחיר מצוטט בשוק פעיל כדי למדוד שווי הוגן בכל עת שהוא ניתן להשגה, שכן מחיר זה מספק את הראייה המהימנה ביותר לשווי הוגן. נספח א' לתקן מגדיר "שוק פעיל" בתור שוק שבו עסקאות של הנכס או של ההתחייבות מתרחשות בתדירות מספיקה ובנפח מספיק כדי לספק מידע לגבי המחירה על בסיס מתמשך. סעיף 38 לתקן גורס כי כאשר חלה ירידה משמעותית בנפח או ברמה של הפעילות בנכס או בהתחייבות, נדרש ניתוח נוסף של העסקאות או המחירים, וסעיף 40 לתקן מוסיף כי במצב כאמור, שינוי בטכניקת הערכה או בשימוש של טכניקות הערכה מרובות עשוי להיות מתאים.

בהקשר להוראות האמורות, לעמדת החברה, נכון לתום שנת 2016 לא מתקיים "שוק פעיל" לגבי כתבי האופציה הסחירים וזאת בעיקר לאור הנימוקים הבאים:

1. חלה ירידה הדרגתית ומתמשכת בתדירות ובנפח המסחר בכתבי האופציה הסחירים. כך למשל, לדברי החברה ברבעון הרביעי של השנה התבצעו עסקאות בכתבי האופציה במהלך 9 ימים בלבד וזאת מתוך 56 ימי מסחר פעילים במהלך הרבעון (כ-16% מימי המסחר); בתקופה זו, התבצעו 31 עסקאות בלבד ומחזור המסחר כולו עמד על 84,377 ש"ח, כך שסך היחידות שנסחרו מהוות כ-1.7% מסך היחידות הקיימות; מחזור המסחר היומי הממוצע ברבעון הרביעי עמד על 1,507 ש"ח בלבד.
2. במהלך הרבעון הרביעי הייתה שונות משמעותית במחירי העסקאות שבוצעו (בטווח של החל מ-0.442 ש"ח ועד 1.341 ש"ח לכתב אופציה) וזאת ללא שינוי מהותי במחיר המניה במקביל (כאשר ראוי לציין כי כתבי האופציה מאופיינים במשך חיים חוזי ארוך של כ-2.5 שנים לתום שנת 2016).
3. לעמדת החברה מתקיים "שוק פעיל" במניות החברה, במחזורים הגבוהים בהרבה מאלה הקיימים בכתבי האופציה שלה, כך שחילוף סטיית התקן המגולמת במחיר כתבי האופציה נע בטווח של מתחת ל-70% ועד לסטיית תקן מגולמת של למעלה מ-200% בעסקאות בהפרשי זמן קצרים, וזאת ללא שחל שינוי מהותי במחיר המניה וכאשר כתבי האופציה מאופיינים במשך חיים חוזי ארוך כאמור לעיל. מעבר לרמת התנודתיות הבלתי מוסברת, לעמדת החברה סטיית התקן המגולמת במחיר האופציה המצוטט (בשיעור של כ-220%) לתום התקופה הינו חריג.

משכך, לעמדת החברה, יש להעריך את שוויה של האופציה על בסיס מודל מקובל לתמחור אופציות. בנוסף, גם אם היה נדרש לבצע שימוש בטכניקות הערכה מרובות, המשקל שהיה צריך להינתן למחירי כל העסקאות שהתקיימו בבורסה לניירות ערך במהלך הרבעון הוא נמוך עד אפסי לאור האמור לעיל.

עמדת סגל הרשות

סגל הרשות לא מצא לנכון להתערב בעמדת החברה לפיה לא קיים "שוק פעיל" בכתבי האופציה של החברה לתום שנת 2016. זאת בהסתמך על המסכת העובדתית אשר תוארה בפנייתה של החברה ובשים לב לנימוקים אשר פורטו בהרחבה לעיל, ובפרט: שיעור ימי המסחר הנמוך בתקופה שקדמה לתום שנת 2016 מתוך ימי המסחר בבורסה; כמות העסקאות המצטברת וסכומן המצטבר; מחזורי המסחר הממוצעים; וכן – שיעור מחזור המסחר מתוך שווי כתבי האופציה הסחירים.

לשאלת המשקל אשר יש להעניק, כאשר השוק אינו פעיל, למחיר המצוטט שבו נסחרו כתבי האופציה, סגל הרשות מוצא לנכון לציין כי בדומה לכל הערכת שווי המתבצעת לגבי נכס או התחייבות שהשוק בהם אינו מהווה שוק פעיל, קביעת המשקל מהווה הנחה ספציפית של הערכת השווי ועל כן כפופה לשיקול דעת, ואמורה להיעשות בשים לב לכל העובדות והנסיבות הקיימות למועד המדידה.

לעמדת הסגל, גם כאשר לא מתקיים שוק פעיל בנכס או בהתחייבות מסוימים, עדיין אין משמעות הדבר כי בהכרח יש להתעלם מן המחיר המצוטט או ממחיר עסקאות שהיו באותם נכס או התחייבות. יש לזכור כי בהתאם לתקן (ראה סעיף 67) טכניקות הערכה ששימשו למדידת שווי הוגן ימקסמו את השימוש בנתונים ניתנים לצפייה רלוונטיים וימזערו את השימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה. ואכן, התקן קובע בעצמו בסעיף 38 כי ירידה בנפח או ברמה של הפעילות כשלעצמה יכולה דווקא שלא להצביע שמחיר העסקה או שהמחיר המצוטט אינו מייצג שווי הוגן. ראוי להדגיש כי בהתאם לסעיף 82(ב) לתקן, מחיר מצוטט עבור נכסים זהים או דומים או עבור התחייבויות זהות או דומות בשווקים שאינם פעילים מהווה נתון ברמה 2, ואילו בהתאם לסעיף 36(ב) לתקן, תנודתיות היסטורית שנעשה בה שימוש לשם תמחור אופציות מהווה נתון ברמה 3.

לעמדת סגל הרשות, בעת הקביעה מהו המשקל שיש להעניק לעסקאות בכתבי האופציה, החברה נדרשת לבחון את כל העובדות והנסיבות הרלוונטיות לכל מועד מדידה. ניתן ללמוד על השאלה האם ועד כמה מחיר של עסקה בשוק לא פעיל מהווה עסקה רגילה, בין היתר, בשים לב לגורמים כגון אלה המפורטים בסעיף 4 לתקן, בהגדרת "עסקה רגילה" (כגון, האם מחיר בעסקה מסוימת הושפע מכך שהצדדים לעסקה הם צדדים קשורים; או, האם העסקה התרחשה בתנאי לחץ או כשהמוכר מאולץ לקבל את המחיר שבעסקה), וכן – הגורמים המפורטים בסעיף 43 לתקן העוסק בזיהוי עסקאות שאינן רגילות (לרבות, לעניין משך החשיפה לשוק; מצבו של המוכר; נסיבות המכירה; מחיר מכירה חריג וכיוצא באלה).

בנוסף, אף אם העסקה היא עסקה רגילה, ומכל שכן אם היא אינה רגילה, עדיין נדרש לקבוע את משקלה בשים לב לראיות אחרות אשר יכולות לשמש בסיס לקביעת השווי ההוגן כאמור בסעיף 44 לתקן.

לעמדת הסגל, במקרה שלפנינו המשקל אשר יש להעניק לעסקה (בשוק שאינו פעיל) תלוי בין היתר בשיקולים המפורטים בסעיף 44 לתקן, ובפרט בשאלות כגון: האם העסקה היא עסקה רגילה, מהו נפח העסקה ומה משך הזמן שחלף מאז העסקה. בנוסף, יש לקחת בחשבון גם את המידה שבה ניתן להעריך באופן מהימן את השווי ההוגן של כתבי האופציה בדרכים אחרות למועד המדידה.¹

במקרה שלפנינו, סגל הרשות לא מצא לנכון להתערב בקביעת החברה לפיה המשקל שתקבלנה העסקאות בכתבי האופציה לתום שנת 2016 יהיה נמוך, אם בכלל. זאת בשים לב לכך שמתקיים שוק פעיל במניית החברה, בהיקפי המסחר הממוצעים במניות העומדים על מאות אלפי שקלים ליום, והגבוהים בהרבה מהיקפי המסחר בכתבי האופציה. עניין זה מעלה את רמת המהימנות של הערכת האופציה באמצעות שימוש במודלים מקובלים. במקביל, מעבר להיקף המסחר הממוצע הנמוך בכתבי האופציה, הרי שגם לא התבצעו בכתבי האופציה במהלך התקופה הסמוכה לתאריך המאזן עסקאות שהן מהותיות בהיקפים מוחלטים שמהן ניתן היה לחלץ את השווי ההוגן של האופציה לאותו מועד או להשליך על סטיית התקן הגלומה במחיר מניית החברה. המשקל הנמוך גם נתמך בחוסר היציבות בסטיית התקן המגולמת בשווי כתבי האופציה ובשונות הגבוהה בין המחירים המצוטטים של כתבי האופציה על פני תקופות זמן קצרות, וזאת כאשר כתבי האופציה מאופיינים בתקופה ארוכה יחסית עד לפקיעה, וללא שינוי מהותי מקביל במחיר המניה.

יובהר, כי במסגרת ההחלטה לא בחן סגל הרשות את נאותות המודל וסבירות ההנחות ששימשו לשם קביעת השווי ההוגן של כתבי האופציה לתום שנת 2016. בנוסף, לא בחן הסגל את השאלה האם התקיים "שוק פעיל" בכתבי האופציה של החברה בתקופות קודמות או את סבירות ההנחות ששימשו לשם קביעת השווי ההוגן של כתבי האופציה הבלתי סחירים. כמתואר לעיל, עניין זה כפוף לכל העובדות והנסיבות הקיימות למועד המדידה וכרוך בהפעלת שיקול דעת על ידי החברה.

כאמור ברישא למכתבנו זה, עמדת סגל הרשות לעיל נוגעת אך ורק לעובדות שתוארו על ידכם, וכפי שתוארו, והיא מתייחסת אך ורק לסוגיה המפורטת במכתבנו זה. בהתאם לנוהל פנייה מקדמית פניית החברה ותשובת סגל הרשות תפורסמנה במלואן באתר הרשות.

בברכה,

אביחי אביעד
יבגני אוסטרובסקי, רו"ח
סגן הכלכלן הראשי
מחלקת תאגידי

העתק:

סומך חייקין רואי חשבון, באמצעות פקס מספר: 03-684-8444

¹ לעניין זה, ראה גם את [החלטת אכיפה חשבונאית מספר 15-1](#) בדבר המשקל שיש לתת לעסקת רכישת הנדל"ן בעת קביעת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה וכן את סעיף 1(ב) [לדוח הממצאים שפורסם על ידי סגל הרשות בכל הנוגע להערכות שווי של חברות הזנק](#) בדבר המשקל שיש להעניק לסבבי השקעה בעת קביעת השווי ההוגן של השקעות בחברות מו"פ.