

תל-אביב, 26 בדצמבר 2016

מס' לקוח: 15080

לכבוד

רשות ניירות ערך

רח' כנפי נשרים 22

ירושלים

באמצעות המגנ"א

לידי: מר רון קליין, עו"ד

,א.נ.

הנדון: כיטוב פארמה החזקות בע"מ

בשם מרשתנו, כיטוב פארמה החזקות בע"מ (להלן: "כיטוב" או "החברה"), הרינו פונים אליכם כדלהלן:

1. כללי

1.1 החברה הינה חברה ישראלית, אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ וה-American Depository Shares (ADS) של החברה וכתבי אופציה (warrants) שלה נסחרים ב-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"). סמוך לאותו מועד, הורה נציגי רשות ניירות ערך לחברה לא להציע עוד ניירות ערך על פי תשקיף המדף של החברה אשר היה בתוקף אז ("תשקיף מדף הישראלי הקודם"), היות שהחברה חדלה להיות תאגיד מדווח (כהגדרה בחוק ניירות ערך) המדווחת בהתאם לפרק ו' של חוק ניירות ערך.

1.2 החברה מבקשת לפעול לפרסום תשקיף מדף חדש בישראל, אשר יהיה ערוך בהתאם למתכונת התשקיפים ה"דואליים", קרי: בהתאם לפטור הקבוע בסעיף 35כט לפרק ה'3 של חוק ניירות ערך (להלן: "פטור הרשות"). תשקיף המדף שהחברה מבקשת לפרסם יכלול אפשרות להצעה של מגוון רחב של ניירות ערך (הון, ואולי גם חוב).

1.3 ככלל, פטור הרשות מבוסס על כך כי חברה המדווחת לציבור בישראל בהתאם להוראות פרק ה'3 לחוק ניירות ערך, המבקשת להגיש תשקיף בישראל, תעמוד בכללים הקבועים בדין האמריקאי להגשת תשקיף דומה בארה"ב. בענייננו, היות שהחברה מעוניינת לפרסם תשקיף מדף בישראל, על החברה לעמוד בדרישות האמריקאיות להגשת תשקיף מדף בארה"ב, קרי: הדרישות להגשת מסמך רישום מסוג F-3 במתכונת של מסמך רישום תשקיף מדף. למועד מכתב זה, החברה עומדת בכל הדרישות הקבועות בדין בארה"ב להגשת מסמך רישום מסוג F-3 במתכונת של מסמך רישום תשקיף מדף אצל רשות ניירות הערך האמריקאית (להלן:

"SEC", בכפוף לאמור בסעיף 1.4 להלן, ואף הגישה טיוטת מסמך רישום כזה לאחרונה ביום 12 בדצמבר 2016 אשר עבר בדיקה של ה-SEC ונכנס לתוקף ביום 14 בדצמבר 2016 ("מסמך רישום תשקיף המדף בארה"ב").

1.4. על מנת לעשות שימוש שאינו מוגבל בסכום ההצעה במסמך רישום מסוג F-3, קיימת בדין האמריקאי דרישה לשווי אחזקות ציבור (כהגדרתה בהוראות למסמך רישום מסוג F-3) מינימאלי בסך של 75 מיליון דולר ארה"ב (להלן: "דרישת שווי אחזקות ציבור"). שווי אחזקות הציבור של החברה עומד, נכון למועד הגשת מסמך רישום תשקיף המדף בארה"ב, על כ-25.7 מיליון דולר ארה"ב.

יובהר, כי אי עמידה בדרישת שווי אחזקות הציבור אינו שומט את הקרקע תחת יכולתה של החברה לעשות שימוש במסמך רישום מסוג F-3, אך במקרה כאמור, ועל פי הוראות ה-SEC המקבלות ביטוי בהוראות למסמך רישום מסוג F-3, החברה מוגבלת לשימוש במסמך רישום מסוג F-3 של עד שליש משווי אחזקות הציבור שלה בכל 12 חודשים (להלן: "מגבלת ההנפקה").

2. עמדת החברה

החברה סבורה כי יש לאפשר לה להנפיק בישראל על פי תשקיף המדף שנערך בהתאם לפטור הרשות את ניירות הערך הכלולים בו מבלי שתחול עליה מגבלת ההנפקה, וזאת 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 - ועדה שמינתה ה-SEC בשנת 2005 על מנת לבחון את הרגולציה של דיני ניירות הערך בארה"ב החלה על חברות קטנות (Advisory Committee on Smaller Public Companies) (להלן: "הועדה") פרסמה בחודש אפריל 2006 את מסקנותיה לפיהן, בין היתר, יש לאפשר לחברות הנסחרות ב-National Securities Exchange (כגון: Nasdaq Capital Market) או ב-OTCBB לעשות שימוש במסמך רישום מסוג F-3 או S-3, אם הן מדווחות בהתאם לדין במשך שנה לפחות ועומדות בחובות הדיווח שלהן בלבד. בהתאם, הועדה מצאה לנכון לשים את הדגש לעניין תשקיף מדף בארה"ב בעמידת חברה נסחרת בחובות דיווח, והמליצה לבטל באופן גורף את דרישת שווי אחזקות ציבור לחברות הרשומות בבורסות האמורות, וכך נכתב במסקנות הועדה:

"All reporting companies have the same disclosure obligations as the largest of public companies. Their disclosure should be sufficient to protect investors and inform the marketplace about developments in these companies... smaller public companies should be permitted to take advantage of the efficiency and cost savings of incorporation by reference to information already on file... we believe that investor protection would not be materially diminished if all reporting companies on a national securities exchange, NASDAQ or the OTCBB were permitted to utilize Form S-3 and the associated benefits of incorporation by reference... We

believe the adoption of this recommendation will also facilitate capital formation by reducing costs of smaller public companies and providing more rapid access to the capital markets.”¹

לאחר דיונים החליט ה-SEC כי טרם הגיעה השעה לבטל לחלוטין את דרישת שווי אחזקות ציבור.² לטענת ה-SEC, החשש העיקרי היה כי בחברות קטנות עולה החשיפה לפערי מידע וקיים חשש לסיקור נמוך יותר מצד אנליסטים, אשר עלולים לגרום לקיומו של שוק פחות משוכלל בניירות הערך של החברה הרלוונטית ולמסחר דל בניירות הערך של החברות, דבר שעלול להתבטא בתמחור ניירות הערך של חברות אלה. בהתאם, סברה ה-SEC כי ביטול גורף של דרישת שווי אחזקות ציבור עבור חברות ציבוריות קטנות מעלה את החשש למניפולציה בניירות ערך שלהן. לפיכך, הוחלט לקבוע את מגבלת ההנפקה המגבילה את היקף ההנפקה של חברות בעלות שווי אחזקות ציבור נמוך, אך להעלות את מגבלת ההנפקה מ-20% משווי אחזקות הציבור שלה בכל 12 חודשים, לשליש בכל תקופה כאמור.

2.2. אנו סבורים, כי הרציונלים שעמדו בפני ה-SEC להחליט כי טרם הגיעה השעה לבטל את המגבלה ביחס להיקף ההנפקה הנובעת מדרישת שווי אחזקות הציבור אינם רלוונטיים מהבחינה המהותית בענייננו. השוק הישראלי שונה מאד 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 תקיקה שמקורה ב-”ייבוא” מארה”ב. חברות ציבוריות, הנחשבות לקטנות בשוק האמריקאי, הן חברות בינוניות ולעיתים אף גדולות ומבוססות בשוק הישראלי.

אנו סבורים כי 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' של חוק ניירות ערך, כאשר על אף חששות אלה, חברות אלה אינן כפופות למגבלה כלשהי ביחס להיקף ההנפקה על פי תשקיף מדף בישראל³. כתוצאה מכך, ככל שייקבע כי חברות דואליות המדווחות בהתאם לפרק ה'3 של חוק ניירות ערך בעלות שווי אחזקות ציבור נמוך תהיינה כפופות למגבלת ההנפקה, אף בתשקיפי מדף בישראל הנערכים בהתאם לפטור הרשות, יימנע מחברות אלה השימוש בשוק הישראלי בכלי גיוס יעיל ותסכוני, בעוד שחברות דומות להן (ואף נחותות מהן מבחינת שווי אחזקות ציבור) המדווחות בהתאם לפרק ו' של חוק ניירות ערך תהיינה רשאיות ליהנות משימוש בכלי זה. וזאת אך ורק כתוצאה מאי עמידה בדרישה של רגולטור בחוץ לארץ אשר הינה טכנית באופייה, ואשר לדעתנו, אין רלוונטיות ליישומה בשוק ההון הישראלי.

1 Final report of the advisory committee on smaller public companies to the u.s. Securities and exchange commission, April 23, 2006 P.68-70. <http://www.sec.gov/info/smallbus/acspc/acspc-finalreport.pdf>

2 Revisions To The Eligibility Requirements For Primary Securities Offerings On Forms S-3 And F-3, December 27, 2007- <http://www.scc.gov/rules/final/2007/33-8878fr.pdf>

³ ומיותר לציין שכיום שווי אחזקות הציבור של החברה גבוה ביותר ביחס לשווי אחזקות הציבור בעת מתן החיתר לפרסום תשקיף מדף הישראלי הקודם.

תשקיף המדף אותו מבקשת החברה לפרסם הינו, כאמור, 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 מתכונת ישראלית בלבד. לדעתנו, מגבלת ההנפקה הינה חלק מפרק ההצעה, ולכן אמורים לחול עליה הכללים החלים על חברות בישראל ולא הכללים האמריקאים. כן, נדגיש, כי כאשר אומץ בדין הישראלי מנגנון תשקיף המדף עבור תאגיד מדווח (מנגנון אשר יובא מהדין האמריקאי), המחוקק הישראלי לא מצא לנכון לאמץ בדין הישראלי את מכלול הדרישות הטכניות הכרוכות במנגנון זה בדין האמריקאי (לרבות דרישת שווי אחזקת הציבור ומגבלת ההנפקה אשר אומצו בדין האמריקאי), אלא אומצו הדרישות המהותיות הנוגעות לעמידה בחובות דיווח, בהן כפי שתיארנו בסעיף 1.3 לעיל, החברה עומדת במלואן.

משעה שכך הם פני הדברים, אין מקום להחיל על החברה את מגבלת ההנפקה בשעה שהיא מציעה את ניירות הערך שלה לציבור בישראל על פי תשקיף מדף שנערך בהתאם לפטור הרשות.

2.3. יעילות תפעולית ופיננסית - בשולי הדברים, נבקש להזכיר את היתרונות המובהקים של תשקיף המדף בישראל כמכשיר בידי חברות לגיוס הון וחוב. תשקיפי מדף בישראל מאפשרים לחברות לפעול בשוק ההון הישראלי ביעילות תוך צמצום ניכר של עלויות ההנפקה ביחס לתשקיפים אחרים, ובוודאי ביחס לתשקיפים בארה"ב. כמו כן, 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. אנו סבורים, כי אין מקום למנוע מחברות דואליות (בכלל ומסוגה של כיטוב בפרט) את השימוש המלא בתשקיף מדף בישראל וכך למעשה, להרע את מצבן ביחס לחברות דומות להן, אשר אינן חברות דואליות, ויש לאפשר גם לחברות הדואליות, 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. סיכום

לאור כל האמור במכתב זה לעיל, ונוכח היתרונות המשמעותיים הגלומים בתשקיפי המדף בישראל כמכשיר רב ערך בידי חברות ציבורית לגייס הון בישראל באופן יעיל ומהיר תוך מזעור העלויות הכרוכות בגיוס ההון, אנו מבקשים כי תאפשרו למרשתנו בנסיבות האמורות לפרסם תשקיף מדף בישראל אשר יהיה ערוך במתכונת התשקיפים הדואליים בהתאם לפטור הרשות, ואשר לפיו תוכל מרשתנו להציע לציבור בישראל ניירות ערך מסוגים שונים מבלי שתחול עליה בישראל מגבלת ההנפקה כאמור.

נבקשכם להקפיד בשלב זה על סודיות פרטי החברה עד למועד פרסום תשקיף מדף בישראל על ידי החברה.

נודה על קבלת התייחסותכם בהקדם האפשרי.

אנו עומדים לרשותכם למתן הבהרות, ככל שתידרשנה.

בכבוד רב,
של וילף 30
אדוה ביתן, עו"ד פרי ווילדס, עו"ד
גרוס, קלינהנדלר, חודק, הלוי, גרינברג ושות'

