

לכבוד

מר זיו כהן, עו"ד ורו"ח

רחוב כנפי נשרים 22

רשות ניירות ערך

ירושלים

באמצעות המגנ"א

נייר עמדה בעניין הטיפול החשבונאי ברכישת טרומבוטק בע"מ ע"י די-פארם בע"מ

רקע:

1. די פארם בע"מ (להלן – החברה או די-פארם) נוסדה בחודש אפריל 1993 כחברת ביופרמצבטיקה, שהטכנולוגיות בבסיס פעילותה הינן פיתוחה ומיועדות בעיקר לטיפול במחלות מערכת העצבים המרכזית (CNS). במהלך השנים האחרונות התרכזה החברה בפיתוח המוצרים DP-b99, אשר היה המוצר המרכזי של החברה עד להפסקת הניסוי במוצר זה, כמפורט בסעיף 2 להלן וה- DP-VPA.
2. בתחילת שנת 2012 החליט דירקטוריון החברה, לאחר קבלת הודעת ועדת ההיגוי של ניסוי Phase III אותו ערכה החברה לטיפול בחולים שלקו בשבץ מוחי איסכמי (להלן – הניסוי), לסיים אותו לאלתר. יצוין, כי במסגרת הניסוי נבדקה יעילות מוצר ה-DP-b99.
3. בעקבות כך ולאור החלטת דירקטוריון החברה על צמצום תשתיות החברה והתאמתן להיקף הפעילות החדש, פיטרה החברה 25 עובדים, כך שכיום מעסיקה החברה 13 עובדים וצמצמה את שטחי המשרדים והמעבדות שברשותה בכ- 50%.
4. למועד זה, לחברה מספר מוצרים בשלבי פיתוח שונים, כאשר המתקדם שבהם הוא ה-DP-VPA, אשר נמצא בשלב פיתוח קליני Phase II. מוצר זה, אם וכאשר יגיע לשיווק על בסיס מסחרי, מיועד לטיפולים במחלות אפילפסיה, מיגרנה ומנייה דיפרסיה, אשר הינן מחלות של מערכת העצבים המרכזית.
5. נכון להיום, החברה מפתחת ומשפרת את הפורמולציה של ה-DP-VPA, וזאת, בין היתר, בהתאם להסכם שיתוף פעולה עם JiaNgsu Nhwa Pharmaceutical Co. LTD (להלן - Nhwa), חברת תרופות מהמובילות בסין, אשר נחתם בחודש מאי 2011 (להלן - הסכם שיתוף הפעולה). על פי הסכם שיתוף הפעולה, התקשרה החברה עם Nhwa, לפיתוח ומסחור תרופת ה- DP-VPA לטיפול בחולים הסובלים ממחלת האפילפסיה בסין, הונג-קונג ומקאו. תמורת רישיון בלעדי לפיתוח ושיווק התרופה (לאינדיקציה של אפילפסיה בלבד) בטריטוריות אלו תקבל החברה תשלומים בסך מצטבר של 2.4 מיליון דולר בגין עמידה באבני דרך שונות הקשורות ביעדי מחקר ופיתוח ובאישור המוצר, וכן תמלוגים בשיעור 5% כמפורט בהסכם¹. יצוין, כי על פי הסכם שיתוף הפעולה, העבירה Nhwa לחברה בחודש אפריל 2012, לאחר סיומו של הניסוי במוצר ה-DP-b99 כאמור בסעיף 2 לעיל, סך של 1 מיליון דולר בגין פיתוח ה-DP-VPA. סכום זה משמש לצורך פיתוח הפורמולציה החדשה של ה-DP-VPA.
6. בנוסף בהתאם להחלטת הדירקטוריון בוחנת החברה פרויקטים נוספים מעת לעת מתוך מטרה להרחיב את הפורטפוליו שלה תוך כדי התמקדות בפיתוחים הקשורים במערכת העצבים המרכזית.
7. בחודש מאי 2012 אישר דירקטוריון החברה, את רכישת מלוא הון המניות של טרומבוטק בע"מ (להלן - טרומבוטק) מבעלי מניותיה, בתמורה להקצאת מניות רגילות של החברה (להלן - התמורה ו-עסקת הרכישה,

¹ יצוין, כי בהתאם לקבוע בהסכם שיתוף הפעולה ובנוסף לתמלוגים אותם תקבל החברה, תשלם החברה ל-Nhwa תמלוגים בגובה 1% מתקבולי החברה ממקבלי רישיונות משנה ב-DP-VPA מחוץ לסין, הונג-קונג ומקאו ו-0.1% ממכירותיה הישירות הקשורות למוצר ה-DP-VPA מחוץ לסין, הונג-קונג ומקאו.

בהתאמה). התמורה התבססה על שווי החברות (אשר נקבע במשא ומתן בין הצדדים, בין היתר, בהתבסס על הערכות שווי בלתי תלויות שנעשו לצורך עסקה זו), כך שיחס השווי של החברה ושל טרומבוטק יהיה 42% - החברה ו-58% טרומבוטק (כאשר יחס השוויים האמור הינו בהנחת דילול מלא), יש לציין כי מניות די-פארם שניתנו כתמורה לכל אחד מהמוכרים חסומות במלואן למכירה עד ליום 31 בדצמבר 2013 ולאחר מכן הן ניתנות למכירה ב"טיפטופים" על פי הדין, כך שהיחס הריאלי אף נמוך יותר (שווי המניות החסומות נמוך משווי מניות נסחרות). העסקה הושלמה בחודש יולי 2012.

8. טרומבוטק הינה חברה פרטית העוסקת בפיתוח תרופה המיועדת להפחית את תופעות הלוואי של תרופת ה-tPA ולספק פתרון שעשוי לשפר את הבטיחות והיעילות של טיפול ב-tPA בחולים שלקו בשבץ מוחי איסכמי, אשר נמנה על מחלות מערכת העצבים המרכזית. טרומבוטק העסיקה טרם השלמת העסקה 3 עובדים.

9. טרם ביצוע העסקה מחזיקה כלל תעשיות ביוטכנולוגיה בע"מ (להלן – כת"ב) בכ-47% מהונה המונפק של די-פארם. בנוסף, ערב ביצוע העסקה מחזיקה כת"ב בכ-46% מהונה המונפק של טרומבוטק, הדסית מחזיקה בכ-25%, וקבוצת עופר (עופר היי-טק ול.י.ן אחזקות) מחזיקה בכ-29%.

10. לאחר השלמת העסקה תחזיק כת"ב בכ-46.6% ממניות די-פארם בע"מ, אייץ' בי אל - הדסית ביו החזקות בע"מ בכ-15%, וקבוצת עופר (עופר היי-טק השקעות בע"מ ול.י.ן אחזקות בע"מ) בכ-17%.

11. בכוונת החברה לעסוק בפיתוח קליני של ה-DP-VPA גם לטיפול במיגרנה. פיתוח כאמור כפוף גם לקבלת החלטות נוספות בדירקטוריון החברה וכן לגיוס הון נוסף.

הסוגיה החשבונאית -

כיצד תטופל עסקת רכישת טרומבוטק בספרי החברה?

הטיפול החשבונאי בצירופי עסקים הינו בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי 3 - "צירופי עסקים" (להלן - התקן). סעיף 7 לתקן קובע כי במקרה ובו זיהוי הרוכש החשבונאי אינו חד משמעי, יש להביא בחשבון את הגורמים בסעיפים 14 - 18 לתקן לצורך קבלת החלטה זו.

סעיפים 14 - 18 מציינים כי בדרך כלל, בצירוף עסקים המבוצע באמצעות החלפת זכויות הוניות "הרוכש הוא הישות המנפיקה את הזכויות ההוניות שלה, אולם בצירופי עסקים מסוימים שנהוג לכנותם "רכישות במהופך" הישות המנפיקה היא הנרכש". בנוסף מציין הסעיף כי יש לשקול עובדות ונסיבות רלוונטיות אחרות לצורך זיהוי הרוכש בצירוף עסקים שמבוצע באמצעות החלפת זכויות הוניות, ובכללן :

א. זכויות ההצבעה בישות המשולבת - בדרך כלל הרוכש הוא הישות אשר בעליה כקבוצה מקבלים את החלק הגדול ביותר של זכויות ההצבעה בישות המשולבת.

ב. הרכב דירקטוריון - בדרך כלל הרוכש הוא הישות אשר לבעליה הקודמים יש הזכות למנות את רוב חברי הדירקטוריון בישות המשולבת.

ג. הרכב ההנהלה הבכירה - בדרך כלל, הרוכש הוא הישות המשתלבת אשר ההנהלה הקודמת שלה היא דומיננטית במסגרת ההנהלה של הישות המשולבת.

התקן אינו קובע מהו סדר החשיבות של קריטריונים אלו אלא מאפשר לשקול כל קריטריון בהתאם לנסיבות הרלוונטיות למקרה.

כאמור בסעיף 6 לעיל, במועד השלמת העסקה תנפיק די-פארם לבעלי המניות הקודמים של טרומבוטק מניות בשיעור של כ-58% ממניות החברה לאחר העסקה בדילול מלא. כלומר, די-פארם היא הישות המנפיקה את

הזכויות ההון שלה בצירוף עסקים זה. אמנם קבוצת בעלי המניות של טרומבוטק מקבלים לידיהם 58% ממניות הישות המאוחדת, דבר אשר לכאורה מצביע על טרומבוטק כעל הרוכשת החשובה, אולם בחינת עובדות ונסיבות אחרות המופיעות בסעיפים 14 - 18 לתקן מצביעה על כך שדי-פארם הינה הרוכשת, וזאת מהסיבות הבאות:

א. כפי שצויין בסעיף 8 לעיל, עוד קודם לביצוע העסקה היתה כת"ב בעלת השליטה האפקטיבית בדי-פארם עם החזקה של כ-47% מהון המניות שלה, ובעל המניות הגדול ביותר בטרומבוטק עם החזקה בשיעור של כ-46% מהון המניות של טרומבוטק. יצוין, כי על אף החזקותיה, לא היתה כת"ב בעלת השליטה בטרומבוטק ערב העסקה. לאחר השלמת העסקה מחזיקה כת"ב בדי-פארם מניות בשיעור דומה של כ-47% (וכאמור די-פארם תחזיק ב-100% מהונה של טרומבוטק). כמו כן, בעקבות הנפקת זכויות הצפויה בסמוך לאחר השלמת העסקה, ובהתחשב בהתחייבות כת"ב להשקיע במסגרת הנפקת הזכויות שהינה במחיר העולה על מחיר המניה בבורסה הידוע במועד מכתב זה, צפוי שיעור החזקתה של כת"ב לעלות מעל ל-50%, ניתן לומר כי בעל המניות ששלט שליטה אפקטיבית בדי פארם עובר לעסקה ממשיך לשלוט גם לאחר השלמת העסקה ואף יחל להיות בעל השליטה (בעקיפין) בטרומבוטק.

ב. האסיפה הכללית אישרה את מינויו של מר אופיר שחף לדירקטוריון החברה, כדירקטור מטעמה של הדסית – אייץ בי אל בע"מ, אחת מבעלי המניות של טרומבוטק ערב העסקה. למועד מכתב זה דירקטוריון די-פארם כולל שישה דירקטורים, כדלקמן: שלושה דירקטורים מטעם כת"ב, שני דח"צים ודירקטור אחד מטעם בעלי המניות של טרומבוטק ערב העסקה. יצוין, כי למיטב ידיעת די-פארם, התחייבה כת"ב לתמוך גם במינוי דירקטור מטעם קבוצת האחים עופר, כל עוד הללו מחזיקים למעלה מ-10% מהונה של די-פארם. כאמור, למועד מכתב זה, טרם מונה דירקטור מטעם קבוצת האחים עופר לדירקטוריון די-פארם. לאור האמור, בעל השליטה בדי-פארם ערב העסקה ממשיך להיות בעל השליטה בה ולמנות את רוב חברי דירקטוריון די-פארם גם לאחר השלמת העסקה ובעקיפין, הינו גם בעל השליטה בטרומבוטק ובעל הזכות למנות את רוב חברי דירקטוריון טרומבוטק.

ג. ניהול טרומבוטק לאחר השלמת העסקה, יבוצע (באמצעות הסכם ניהול שייחתם בין החברות) על-ידי ההנהלה הנוכחית של די-פארם, לרבות מנכ"ל החברה, סמנכ"ל הפיתוח הקליני, סמנכ"ל הכספים ומנהל מחלקת כימיה אנליטיקה ופורמולציה. למועד מכתב זה, דירקטוריון טרומבוטק מונה 2 חברים: מנכ"ל די-פארם וסמנכ"ל הכספים בדי-פארם. יצוין, כי כל החלטה מהותית ביחס לטרומבוטק, תאושר בדירקטוריון חברת האם, קרי די-פארם.

ד. זאת ועוד, לאחר חתימת ההסכם קיבלו כל עובדי טרומבוטק, לרבות מנכ"ל טרומבוטק הודעה מוקדמת על פיטורים. למועד מכתב זה סיימו כל עובדי טרומבוטק את תקופת ההודעה המוקדמת למעט מנכ"ל החברה, אשר תסיים אותה בסוף חודש אוגוסט. כאמור לעיל, בסמוך למועד ההשלמה, לא יועסקו עובדי טרומבוטק ערב העסקה בטרומבוטק, ואילו עובדי די-פארם אשר נכון למועד מכתב זה, החברה מעסיקה 13 עובדים, מתוכם 5 מדענים ומנהל ייצור (בנוסף, החברה מחזיקה נכון למועד זה מעבדה כימית, מעבדה ביוכימית ומעבדה לייצור), הם אלו שיתנו לטרומבוטק שירותים, לרבות שירותי ניהול ושירותי מחקר ופיתוח קליני. יצוין, כי הידע המקצועי הרב והניסיון הרב בניהול ניסויים קליניים בשלבים מתקדמים שנצברו אצל הנהלת די-פארם עם השנים, היווה את אחת הסיבות המרכזיות לעסקה האמורה ויש לו משקל עודף בקביעת ערך לחברה ולניסוי. ניהול נכון של ניסוי על ידי הגורמים המקצועיים ביותר הינו נדבך חשוב ביותר בחברות מחקר ופיתוח במיוחד בתחום הביומד.

כאשר בוחנים את התהליך מבחינה עסקית ומהותית, ובודקים את המשקל שיש לתת לכל אחד מהקריטריונים המפורטים מעלה בנסיבות העניין, עולה כי יש לתת משקל עודף לקריטריון של הרכב ההנהלה הבכירה לעומת הקריטריונים האחרים. מאחר ולא חל בו שינוי משמעותי בהחזקותיה של כת"ב, בעלת השליטה בדי-פארם ובעלת המניות הגדולה בטרומבוטק, והיא תמשיך להיות בעלת השליטה בדי-פארם ולמנות את רוב חברי דירקטוריון די-פארם גם לאחר השלמת העסקה, יש לתת לשאר הקריטריונים שפורטו לעיל משקל משני.

לדעתנו החישוב המתמטי "היבש" של קבוצת בעלי המניות בכל אחת מהחברות בנפרד, תוך הפרדה מלאכותית

לכאורה של חלק כת"ב בכל אחת מהחברות, אינו רלבנטי בנסיבות העניין ואין לתת לו חשיבות גבוהה.

מנגד, קריטריון הרכב ההנהלה הבכירה, תומך באופן חד משמעי בדי-פארם כרוכשת בעסקה.

בשל כל האמור לעיל עמדת החברה היא כי די-פארם היא הרוכשת בעסקה בהתאם לתקן, ועל כן עסקת הרכישה תטופל כרכישה של חברת טרומבוטק כעסק, על-ידי די-פארם.

נציין, כי החברה בחנה בשנית את העובדות שביסוד הגישה שהועלתה בעבר בשיחות עם רשות ניירות ערך של הצגת העסקה כרכישה נכס על ידי די-פארם. הגם שבפועל הרכיב היחיד שממשיך להתקיים מטרומבוטק לאחר השלמת הרכישה הינו נכס (קניין רוחני), אשר מנוהל ומפותח על ידי הנהלת ועובדי די-פארם בלבד, די-פארם הגיעה למסקנה כי מדובר ברכישה עסק, בין היתר, בהתבסס על מדיניות בעל השליטה ובעלי מניות קודמים בטרומבוטק, לפיה ההתייחסות לטרומבוטק היתה כאל עסק.

הניתוח המובא לעיל מקובל גם על דעת רואה החשבון המבקר של החברה.

בברכה,

די-פארם בע"מ