



הבורסה לניירות ערך

25 נובמבר 2007

רג - mc - 57342

המחלקה הכלכלית

חוק הרישום הכפול –

שלב נוסף בגלובליזציה של שוק ההון הישראלי⁽¹⁾

מבוא

חוק הרישום הכפול מאפשר מתכונת מיוחדת, לרישום למסחר בבורסה ולדיווח לציבור המשקיעים, בהסתמך על המסמכים והדיווחים שהחברות מגישות בארה"ב או באנגליה. מתכונת זו חוסכת לחברות הדואליות את העלויות הכרוכות בהכנת דיווחים על פי שתי מערכות דינים.

במקביל, גם הבורסה קבעה הנחיות מקלות, הפוטרות את החברות הדואליות מכללי הרישום (כולל פטור מדמי רישום) והשימור.

חוק הרישום הכפול נכנס לתוקף באוקטובר 2000 ובמועד זה נקבע כי יחול על חברות הנסחרות בארה"ב ב-NYSE, ב-NASDAQ - National Market וב-AMEX. לאור הצלחת הסדר הרישום הכפול, הורחב ההסדר והוחל גם על חברות הנסחרות ב-London Stock Exchange's Main Market ועל חברות הרשומות ברשימת ה-Nasdaq - Small Cap, ששווי השוק שלהן, בעת הרישום, עולה על 30 מיליון \$.

לרישום החברות הישראליות בבורסה בתל-אביב יתרונות רבים לחברות עצמן ולמשקיעים הישראלים וזאת בנוסף לחשיבות הרישום הדואלי לתעשיית ניירות הערך הישראלית.

העובדה שהרישום בתל-אביב במסגרת החוק החדש אינו כרוך בטירחה ובעלויות מקלה על חברות רבות לרשום את מניותיהן בבורסה בתל אביב ו-44 חברות חנכו את המסלול החדש מאז הפעלתו.

במאמר זה נסקור את עיקרי הכללים ואת היתרונות הגלומים ברישום הכפול.

(1) מסמך זה מציג את עיקרי הוראות החוק והנחיות הבורסה ואת יתרונות הרישום הדואלי, אך אינו חוות דעת משפטית, חשבונאית או יעוץ בענייני מיסוי. הנוסח המחייב הינו נוסח החוק, התקנות והצווים.

הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ

רח' אחד העם 54, תל-אביב 65202 ת.ד. 29060, תל-אביב 61290 • טל: 03-5677411, פקס: 03-5105379 • e-mail: info@tase.co.il

www.tase.co.il

יתרונות הרישום הכפול

1. היתרונות לחברות הדואליות

1.1 הרחבת בסיס המשקיעים וגידול במחזורי המסחר

המסחר הדואלי יביא לגידול במחזורי המסחר במניות החברה ולהגדלת מספר המשקיעים בהן ובסופו של דבר גם להשפעה חיובית על שווי החברה. הרחבת בסיס המשקיעים צפויה ממספר כיוונים:

א. קהל משקיעים חדש:

- ◆ משקיעים ישראלים, פרטיים ומוסדיים, שאינם משקיעים כיום במניות בארה"ב או באנגליה.
- ◆ קרנות נאמנות המתמחות בהשקעה בחברות שנכללות במדד תל-אביב 25, תל-אביב 100 ובמדד התל-טק וגופים הפועלים במקביל באופציות על מדד ת"א - 25 ובנכס הבסיס.
- ◆ משקיעים מוסדיים מאירופה (לונדון בעיקר), שהבורסה בתל-אביב יותר נגישה להם, לעומת ארה"ב.

ב. מבחינת המשקיעים הישראלים יבוא לידי ביטוי אפקט "המגרש הביתי":

"מודעות והכרות": המשקיעים בתל-אביב מכירים את החברות הישראליות, את מנהליהן ועובדיהן ואת מוצריהן ולכן, נטייתם להשקיע בהן תהיה גדולה יותר מאשר המשקיעים בחו"ל. עמלות המסחר הנמוכות בישראל, יחסית לחו"ל, תסייענה אף הן לעניין.

נזילות גבוהה משוק הנגזרים וממסחר בתעודות סל - המניות שתכנסנה למדד ת"א-25 תהיינה מהמסחר הפעיל בנגזרים על המדד. בעתיד צפויה הנהגת מסחר בנגזרים גם על מדדים נוספים, שיגבירו אף הם את הנזילות של המניות הנכללות בהם. כיום נסחרות בבורסה בת"א 7 תעודות סל על מדדי ת"א-25, ת"א-100 ותל-טק. המסחר ההולך וגדל בתעודות-סל מגביר מאוד את מחזורי המסחר במניות הנכללות במדדים.

חשיפה ויתרונות לגודל: מאחר שרוב החברות הישראליות הנסחרות בארה"ב או באנגליה הן קטנות, יחסית לשוק שם, אין בהן עניין מצד מרבית המשקיעים המוסדיים שם. לעומת זאת, בבורסה בתל-אביב תחשבנה החברות האלה לגדולות. במיוחד בולטת התופעה, כאשר מדובר בחברות טכנולוגיה שחלקן בשוק הישראלי נמוך יחסית, ויש להניח שהגידול בהיצע יביא גם לגידול בביקוש למניות מסוג זה.

טעמי המשקיעים: טעמי המשקיעים בארה"ב ובתל-אביב שונים. בארה"ב קיימת התמקדות בתחומים מסויימים של היי-טק והחברות נדרשות להציג אחוזי צמיחה גבוהים מאוד. לעומת זאת, בתל-אביב יכולות להצליח גם חברות שמסיבות שונות לא הצליחו בארה"ב.

ג. הכפלת שעות המסחר

המסחר הכפול בארה"ב ובתל-אביב, מאפשר לסחור במניות ברציפות במשך כ-14 שעות ליום ויותר וכן לסחור במניות בימי שישי וראשון ובימי חג בחו"ל ומגדיל את היקף הפעילות.

1.2 גיוס הון בתל-אביב

בבורסה בתל-אביב ניתן לגייס הון באמצעות ניירות ערך שונים מאשר בבורסות בחו"ל, כגון, איגרות-חוב להמרה. הנפקת האג"ח, שביצעה חברת "פרטנר" בשנת 2005, בהיקף של כ- 2 מיליארד ש"ח, היא דוגמה טובה לכך.

1.3 מסחר במניות בתל אביב בעיתות שפל בחו"ל

בעיתות שפל בחו"ל נפגעים במיוחד מחזורי המסחר במניות הזרות. בנוסף לכך משתנה שם, מדי פעם, התייחסות המשקיעים והאנליסטים לענף מסויים או למניה מסויימת.

במצבים כאלה ואחרים, השוק בתל אביב יאפשר זירת מסחר נוספת ובסיס משקיעים נוסף.

1.4 הקלה במכירת מניות על-ידי עובדים

מימוש אופציות שהוקצו לעובדים ישראלים ומכירת המניות נוחה וזולה יותר, כאשר החברה נסחרת בישראל.

2. היתרונות לציבור המשקיעים

2.1 עמלות מסחר וסליקה נמוכות

עלויות המסחר והסליקה בתל-אביב הן נמוכות מאוד בהשוואה לעלויות בחו"ל. זאת בגלל שיעור עמלות נמוך יותר, שגובים הבנקים והברוקרים בתל-אביב, בגלל אי הצורך לשלם עמלות לברוקרים בחו"ל, בגלל העדר מירווח (Spread) של עושי שוק בין שער הקניה לבין שער מכירה ובגלל העדר הצורך להמיר ש"ח למט"ח ומט"ח לש"ח. (יתרון זה בולט במיוחד בחברות שמחיר המניה שלהן נמוך יחסית, לאחר שבארה"ב הוחל לגבות עמלות בסנטים).

2.2 משך המסחר

רישום כפול מכפיל את משך יום המסחר ומאריך את שבוע המסחר ביום נוסף.

יתר על כן, בגלל פער השעות בין ארה"ב וישראל ניתן לבצע עסקאות בתל-אביב בשעות הנוחות למשקיעים המוסדיים מאירופה ולמשקיעים הישראלים. כמו כן מתאפשר, כמובן, מסחר ביום ראשון ובחגי אומות העולם.

2.3 סליקה מהירה

ביום שבו מתבצע המסחר מתעדכנים חשבון ניירות הערך של הלקוח וחשבונו הכספי, בסוף אותו יום. המשקיעים הישראלים רגילים לסליקה המהירה הזאת, מה גם שיש בה נוחות רבה לעומת המצב בארה"ב, בו הסליקה מתבצעת רק אחרי 3 ימים.

2.4 הסלות בחסימה

בהקצאות פרטיות מסויימות כללי החסימה בבורסה בתל-אביב מקלים בהשוואה לכללי החסימה בארה"ב, כך שניתן למכור את המניות בתל-אביב ללא מגבלות, בעוד שבארה"ב מכירתן אפשרית רק בכפוף למגבלות Rule 144.

3. החשיבות לתעשיית ניירות הערך בישראל

מחזורי המסחר ואיכות החברות

המסחר הדואלי יגדיל את היקף הפעילות של תעשיית ניירות הערך בישראל ואת היצע החברות הגדולות והאיכותיות. הגידול בפעילות, כולל של משקיעים זרים, צפוי להתרחב לכלל ניירות הערך הנסחרים.

איך מבצעים רישום כפול?

1. מי הנהנים?

ההקלות תחולנה על חברות שנסחרות ב-Nasdaq, ב-NYSE, ב-AMEX וב-London Stock Exchange's Main Market (Primary Listing), אשר השלימו תקופה של שנה מאז נרשמו לראשונה למסחר בארה"ב או באנגליה וכן על חברות שנסחרות בבורסות אלה, אף אם לא חלפה שנה כאמור ובלבד ששווי השוק שלהן עולה על 150 מיליון דולר.

לגבי חברות הרשומות למסחר ב-Nasdaq Small Cap נדרש שווי שוק מינימלי של 135 מיליון ש"ח, בעת הרישום בבורסה בת"א.

תנאי נוסף, לכל החברות, הוא קיומו של סוג מניות אחד בהון המונפק של החברה.

2. איך נרשמים?⁽²⁾

2.1 מגישים לבורסה טופס בקשה לרישום, המלווה בהתחייבות למילוי הוראות מסלקת הבורסה וטיוטת מסמך רישום ומקבלים אישור ממנכ"ל הבורסה. אין צורך באישורים נוספים או בתשלום כלשהוא לבורסה.

2.2 רישום ניירות הערך פשוט וקל ואינו מצריך תשקיף, אלא, די בהגשת מסמך רישום פשוט. לא נדרש היתר הרשות⁽³⁾ לפרסום מסמך הרישום של חברה ישראלית. הרישום למסחר יכול להעשות כבר החל מיום המסחר השלישי שלאחר פרסום מסמך הרישום, אך לא יאוחר מחודש ימים מיום פרסומו. למחרת ביצוע הרישום מתחיל המסחר במניות.

2.3 מפרסמים מסמך רישום הכולל:

א. פרטים מזהים על החברה וניירות הערך שלה כגון: שם החברה, כתובתה, שמות אנשי הקשר בחברה, סוגי ניירות הערך הקיימים והכמויות, עיקרי הזכויות הנלוות לניירות הערך וכו'.

ב. חברות הרשומות למסחר בבורסות בארה"ב:

הדו"ח התקופתי האחרון שהוגש בארה"ב. (אם טרם חלה חובת פרסום דו"ח תקופתי יצורף התשקיף ששימש להנפקה הראשונה בארה"ב).
אם פורסם תשקיף במהלך השנה שקדמה לשנת הדו"ח התקופתי או במועד המאוחר למועד הדו"ח התקופתי יצורף גם התשקיף למסמך הרישום.

חברות הרשומות למסחר בבורסה בלונדון:

הדו"ח התקופתי האחרון שפורסם באנגליה וכן התשקיף האחרון ששימש להצעת ניירות הערך של החברה לציבור ואושר ע"י ה-UK Listing Authority, או דיווח מאוחר יותר, הכולל גילוי זהה במהותו לגילוי בתשקיף, כאמור, שאושר ע"י ה-UK Listing Authority.

(2) על חברה זרה שמבקשת להירשם למסחר בבורסה בתל-אביב לפנות לרשות ניירות ערך, לפני הפניה לבורסה, בבקשה לאשר כי הוראות חוק הרישום הכפול יחולו על החברה. (במקרה של חברה זרה, שהתאגדה על פי דיני מדינת דלוואר, ניתן אישור הרשות לרישום, במסגרת הרישום הכפול בכפוף לתנאי הבא (שיפורט במסמך הרישום): כל עוד ניירות הערך של החברה רשומים למסחר בבורסה בת"א, אם אדם כלשהו יחזיק יותר מ- 45% מהון החברה, כל עסקה בינו לבין החברה תאושר בהתאם להוראות חוק החברות הישראליות).

(3) במקרה שהפרטים הכלולים במסמך הרישום או בדיווחים אינם כנדרש על פי הדין הזר, לרשות סמכות לדרוש הסברים או פרוט ומסמכים הנוגעים לפרטים הכלולים במסמך הרישום או בדיווחים השוטפים וכן סמכות להורות לחברה לתקן את מסמך הרישום או הדיווחים ע"י הגשת דו"ח מיידי.

- ג. דו"חות ביניים או הודעות ודיווחים אחרים שפרסמה החברה מאז פרסום הדו"ח התקופתי/התשקיף האחרון.
- ד. הודעה כי הבורסה בתל-אביב נתנה אישור לרשום את ניירות הערך למסחר.

אין חובת תרגום לעברית של המסמכים הכלולים במסמך הרישום (המפורטים בסעיפים ב., ו-ג. לעיל).

- 2.4 פותחים חשבון באחת מ-4 חברות לרישומים (החברות לרישומים של בנק הפועלים, בנק לאומי, בנק דיסקונט ובנק המזרחי) בו יופקדו ניירות הערך שיסחרו בתל-אביב. (סעיף זה לא יחול על חברות זרות).

3. מה קורה אחרי תחילת המסחר?

3.1 דיווחים לרשות, לרשם ולבורסה

- א. החברה תגיש לרשות ניירות ערך, באמצעות מגנ"א – המערכת לדיווח אלקטרוני, את הדו"חות והדיווחים המוגשים על-ידה בחו"ל, ואת ההודעות לעיתונות המתפרסמות שם.
- ב. הדו"חות הכספיים יוגשו במתכונת בה הם מוגשים בחו"ל ועל פי לוח הזמנים שם.
- ג. דיווחים שיש להגיש מיידית בחו"ל יוגשו בישראל על פי לוח הזמנים הקבוע בתקנות בישראל.
- ד. אין חובה לתרגם לעברית את הדו"חות והדיווחים.
- ה. החברה תעדכן את הבורסה על שינוי בהון החברה, לרבות הקצאת מניות וניירות ערך המירים נוספים, מימוש המירים ע"י עובדים ואחרים ומניות הטבה.
- ו. החברה תעביר באמצעות מגנ"א העתק מדיווחים על שינויים בהחזקות של בעלי ענין ומחזיקים אחרים, שקיבלה מבעלי ענין או מהמחזיקים האחרים במניותיה.
- ז. הרשות לניירות ערך והבורסה יפרסמו לציבור באתרי האינטרנט שלהן לדיווחי החברות, את הדיווחים המתקבלים מהחברות, כמקובל לגבי יתר החברות הנסחרות בבורסה בתל-אביב.

3.2 הפסקת מסחר בתל-אביב לבקשת החברה

הכללים הרגילים להפסקת מסחר חלים גם על החברות הדואליות.

אם החברה תבקש זאת, רשאי סגל הבורסה להפסיק זמנית את המסחר בניירות הערך בתל-אביב, במטרה להמנע ממצב בו עם פרסום מידע חדש יתקיים מסחר בתל-אביב לפני פתיחת המסחר בחו"ל. בתאום עם החברה, המסחר בתל-אביב יחודש לאחר תחילת המסחר בחו"ל.

3.3 הקצאה לעובדים

ניתן לפעול על-פי הכללים בחו"ל.

3.4 הקצאות פרטיות אחרות

- א. החברה תגיש לרשות ולבורסה את הדיווח שהוגש בחו"ל, אם הוגש.
- ב. לא יחולו כללי הבורסה להקצאות פרטיות הנדרשים מחברות שאינן דואליות.
- ג. לענין חובת אישור ההקצאה באסיפה כללית - לפי הקבוע בחוק החברות (הקצאה של 20% ומעלה מההון והקצאה למנכ"ל ולדירקטורים - כפופה לאישור אסיפה כללית).

3.5 כללי שימור

לא יחולו כללי הבורסה בנושא השימור, למעט דרישה לשווי שוק מינימלי של 45 מיליון ש"ח לשם שימור הרישום בת"א, לגבי חברות שנסחרות ב-Nasdaq Small Cap.

3.6 אגרה שנתית

בשנת הרישום הראשונה החברה פטורה מתשלום האגרה השנתית לבורסה ורק החל מהשנה השנייה החברה תשלם אגרה שנתית, על פי התעריפון הרגיל. (החברה חייבת בתשלום אגרה שנתית לרשות ניירות-ערך בישראל, גם בשנת הרישום הראשונה. רשות ניירות ערך קבעה תעריפים מיוחדים לחברות "הרישום הכפול").

3.7 העברת המניות בין הבורסות (בישראל ובארה"ב)

מסלקת הבורסה חברה ב-DTCC (המסלקה האמריקאית). הקשר בין המסלקות מאפשר העברה קלה ונוחה של המניות מארה"ב לישראל ובחזרה, שכן העברת המניות מתבצעת באופן רישומי, ללא צורך בהעברה פיזית של מניות או במעורבות כלשהי של מזכירות החברה. חשבון המסלקה ב-DTCC מקביל לחשבון ב"חברה לרישומים" בישראל, ולכן, כאשר ברוקר אמריקאי מפקיד מניות בחשבון המסלקה ב-DTCC, בפעולה רישומית פשוטה, הוא מעבירם, למעשה, לזכות המסלקה בתל-אביב.

4. איך נמחקים מהרישום?

כל עוד ניירות הערך רשומים בבורסה בחו"ל והמסחר בהם לא הושעה, די בהודעה מראש של שלושה חודשים על רצון למחוק את המניות מהרישום בתל-אביב ואין צורך בפעולות נוספות. הבורסה תמחק את המניות.

5. רישום בבורסה בתל-אביב של חברות שהתאגדו מחוץ לישראל

לרשות סמכות להחיל את הוראות ההסדר המיוחד גם על חברה זרה, "ישראלית" או אחרת, שלא התאגדה בישראל, הנסחרת בבורסה בחו"ל. הרשות עשתה כבר שימוש בסמכותה זו והחילה את הוראות החוק על חברות שהתאגדו בארה"ב ועל חברה שהתאגדה בהולנד.