

הצעת חוק ניירות ערך (תיקון מס' 61) (רישום צולב), התשע"ו-2016

תיקון סעיף 15ב 1. בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968¹ (להלן – החוק העיקרי), בסעיף 15ב, אחרי פסקה (5) יבוא:

“(6) (א) רישום מניות של תאגיד למסחר בבורסה, על ידי הבורסה, בהתאם להוראות פרק ה'צא;

(ב) הצעה בדרך של זכויות שנעשית מחוץ לישראל על ידי התאגיד שמניותיו רשומות למסחר בבורסה כאמור בפסקת משנה (א), ומופנית לכלל בעלי המניות מסוג המניות הרשומות למסחר כאמור;

(ג) הצעת ניירות ערך שנעשית מחוץ לישראל ומופנית לכלל בעלי המניות מסוג המניות הרשומות למסחר בבורסה כאמור בפסקת משנה (א), בתמורה למניותיהם;”.

דברי הסבר

בדומה למנגנונים אלה, מוצע לתקן את חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – החוק), ולעגן בו, בפרק ה'צא בנוסחו המוצע, הסדר ייעודי שיאפשר לבורסה בתל אביב לבצע רישום למסחר של מניות חברות זרות גדולות ביותר, הנסחרות באחת משתי הבורסות הגדולות ביותר בארצות הברית, בלי שיחולו על אותן חברות דרישות גילוי מכוח חוק ניירות ערך ותקנותיו ובלא פיקוח של רשות ניירות ערך בעניינן (להלן – רישום צולב).

סעיף 1 סעיף 15 לחוק קובע כי לא יעשה אדם הצעה לציבור אלא על פי תשקיף אשר הרשות התירה את פרסומו. החוק מגדיר “הצעה לציבור” כפעולה המיועדת להניע ציבור לרכוש ניירות ערך, ובכלל זה רישום ניירות ערך למסחר בבורסה.

בהתאם לכך, הרישום הצולב, שבמסגרתו יירשמו מניות זרות למסחר בבורסה, יהיה למעשה הצעה לציבור שיחולו לגביה הוראות סעיף 15 לחוק. משכך, יהיה ניתן להציע לציבור באמצעות רישום צולב רק על פי תשקיף שקיבל את היתר הרשות. כדי למנוע מצב זה ולאפשר רישום צולב, בין השאר בפטור מתשקיף, מוצע לתקן את סעיף 15ב לחוק, ולהוסיף לרשימת הפעולות המוחרגות מתחולתו של סעיף 15 לחוק, רישום צולב של מניות למסחר על ידי הבורסה, הנעשה בהתאם להוראות פרק ה'צא המוצע.

בנוסף, מוצע להחריג מסעיף 15 האמור, הנפקת זכויות או הצעת רכש חליפין, של תאגיד שמניותיו נרשמו למסחר בבורסה ברישום צולב, ובלבד שהן נעשות באופן שוויוני לכל בעלי המניות מן הסוג הרשום למסחר בבורסה. אף שפעולות אלה מהוות דה פקטו הצעה לציבור בישראל, אותם השיקולים המצדיקים מתן פטור מתשקיף לרישום המניות למסחר (ברישום צולב) מצדיקים גם מתן פטור מתשקיף לפעולות אלה.

כללי הניילות בבורסה מהווה אבן יסוד לקיומו של שוק הון פעיל ומשוכלל, וכן גורם בעל השפעה רבה על התנהלותם של השחקנים בשוק זה. בורסה נזילה חשובה הן למשקיעים בה והן לתאגידי הנסחרים בה. נזילות גבוהה ומסחר ער מאפשרים ביצוע עסקאות בקלות יחסית, תיאום מיטבי בין מחיר השוק לערך הכלכלי של נייר הערך, והקטנת עלויות ההון או החוב של התאגידי המנפיקים. הנזילות תורמת גם לקידום שוק ההנפקות שבמסגרתו נעשית העברת הון בין ציבור החוסכים לבין התאגידיים, וכן להקצאה יעילה של משאבים במשק, לצמיחתו ולרווחתו.

על רקע דברים אלה, וכחלק ממאמצי המשותפים של רשות ניירות ערך (להלן – הרשות) והבורסה לניירות ערך בתל-אביב (להלן – הבורסה או הבורסה בתל אביב) להביא לשיפור הניילות בבורסה ובמסחר בה, מוצע לאמץ בישראל מנגנון של רישום צולב (Cross-Listing), המתיר רישום למסחר של מניות של חברות זרות הנסחרות בבורסות זרות, גם בבורסה המקומית, וזאת בלי שתידרש לכך הסכמתן, מעורבותן ואף יידוען של אותן חברות (Involuntary Cross Listing).

מנגנונים של רישום צולב מסוג זה אומצו בגרמניה (בידי בורסת ה-FWB בפרנקפורט, בסגמנט ה-Open Market Quotation Board), ולאחרונה גם בשוויץ (בידי בורסת SIX Swiss Exchange, בסגמנט ה-SFS (Sponsored Foreign Shares)), כחלק מתהליכי הגלובליזציה והתחרות הגוברת בין הבורסות על כספי משקיעים מקומיים וזרים. כדי לאפשר אופן רישום זה, אומצו באותן מדינות הקלות בכללים החלים דרך כלל על רישום ניירות ערך למסחר, במטרה לאפשר הליך רישום פשוט, קל ונגיש יותר למניותיהן של החברות הזרות.

¹ ס"ח התשכ"ח, עמ' 234; התשע"ו, עמ' 690.

"פרק ה'צא: רישום למסחר על ידי הבורסה של מניות תאגיד הנסחרות בבורסה זרה

35לג1. (א) הבורסה רשאית לרשום למסחר מניות של תאגיד שהתאגד מחוץ לישראל, אם מתקיימים במועד הרישום כל תנאים לרישום למסחר על ידי הבורסה של מניות תאגיד הנסחרות בבורסה זרה אלה:

- (1) המניות רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך המנויה בתוספת השנייה א' (בפרק זה – בורסה זרה);
- (2) אין לתאגיד זיקה של ממש לישראל; לעניין זה, יראו תאגיד כתאגיד שאין לו זיקה של ממש לישראל אם מתקיימים לגביו, בין השאר, כל אלה:
 - (א) ניהול עסקיו, למעט פעילות כאמור שאינה מהותית, נעשה מחוץ לישראל;
 - (ב) רוב חברי הדירקטוריון ורוב נושאי המשרה של התאגיד אינם תושבי ישראל;
 - (ג) כל נכסי התאגיד, למעט נכסים שאינם נכסים מהותיים, נמצאים מחוץ לישראל;
- (3) שווי מניות התאגיד הנסחרות בבורסה הזרה עולה על 50 מיליארד דולר של ארצות הברית של אמריקה או על סכום אחר שקבע שר האוצר, בצו, לפי הצעת הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת.

ד ב ר י ה ס ב ר

הניתן על ידי החברות הזרות הנסחרות בבורסות אלה גבוהה. כך, צמצום המנגנון לבורסות אלה בלבד עשוי להוות תחליף להגנה הניתנת לציבור המשקיעים בארץ מכוח דיני ניירות הערך המקומיים.

שנית, מוצע להגביל את המנגנון של רישום צולב לרישום מניות של חברות שאינן בעלות זיקה של ממש לישראל. מגבלה זו נועדה למנוע פגיעה בשוק ההנפקות המקומי על פי המוצע, תאגיד ייחשב לזוה שאין לו זיקה לישראל אם למיטב הידיעה הוא מקיים את התנאים המצטברים האלה לפחות: הוא התאגד מחוץ לישראל; עסקיו, למעט פעילות שאינה מהותית, מנוהלים מחוץ לישראל; רוב חברי הדירקטוריון ונושאי המשרה שלו אינם תושבי ישראל; ונכסיו, למעט נכסים שאינם מהותיים, נמצאים מחוץ לישראל.

תנאי נוסף שמוצע לקבוע הוא שיהיה ניתן לרשום למסחר באמצעות מנגנון הרישום הצולב רק ניירות ערך של תאגיד ששווי השוק שלו עולה על 50 מיליארד דולר של ארצות הברית של אמריקה. למגבלה מוצעת זו כמה תכליות: ראשית, ההגבלה תבטיח שהמנגנון לא יהווה מסלול חלופי למסלול הרישום הכפול הקבוע בפרק ה'צא

סעיפים 35לג1 המוצע ותוספת שנייה א'

2 ו-4 הרישום הצולב מחייב הגנה מוגברת על המשקיעים בישראל ובידול בין השקעה במניות שנרשמו למסחר ברישום צולב לבין השקעה בניירות ערך אחרים הרשומים למסחר בבורסה. זאת נוכח ההגנה המופחתת שניתנת למשקיעים במניות אלה מההיבטים של גילוי ופיקוח, וייתכן שגם מבחינת היקף הזכויות הקלסיות של משקיעים, שאותם משקיעים יוכלו להיפרע מהתאגיד במקרה שיופרו. על כן, מוצעים כמה תנאים שנועדו לצמצם את היקף הרישום הצולב למקרים מתאימים בלבד.

ראשית, מוצע לקבוע כי רק בורסות שנקבעו בתוספת ייעודית לעניין זה (תוספת שנייה א' כנוסחה המוצע), יוכרו לצורך הרישום הצולב. על פי המוצע, יהיה ניתן לרשום ברישום צולב רק מניות של חברות הנסחרות ב־New York Stock Exchange (NYSE) או ב־Market National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ) – Global Select. בורסות אלה מציבות דרישות גבוהות כתנאי סף לרישום למסחר, ומשמעת השוק ביחס לחברות הנסחרות בהן היא גבוהה ביותר. בהתאם לכך, ניתן לצפות כי איכות הגילוי

(ב) בורסה רשאית לרשום למסחר לפי סעיף זה את מניותיהם של 50 תאגידיים לכל היותר, אלא אם כן קבע שר האוצר, בצו, לפי הצעת הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, מספר גבוה יותר.

(ג) בורסה תבטיח כי רישום מניות למסחר לפי סעיף זה, והמסחר במניות שנרשמו כאמור, ייעשו באופן שיהיה ניתן להבחין בין מניות אלה לבין ניירות ערך אחרים הרשומים למסחר בבורסה, וכי יינתן מידע למשקיעים בדבר הסיכונים הכרוכים במסחר במניות שנרשמו למסחר לפי סעיף זה.

אי-תחולת הוראות פרק ו'
2.35לג2. ההוראות לפי פרק ו' לא יחולו על תאגיד שמניותיו נרשמו למסחר בבורסה לפי הוראות פרק זה.

תקנות לעניין רישום מניות למסחר לפי פרק ה'3א ומחיקה מהמסחר של מניות כאמור
3.35לג3. שר האוצר, בהתייעצות עם הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, רשאי לקבוע בתקנות הוראות בעניין רישום מניות למסחר לפי פרק זה ומחיקה מהמסחר של מניות שנרשמו למסחר כאמור, ובכלל זה תנאים נוספים לרישום המניות למסחר כאמור.

הוראות לבורסה לעניין הבחנה גילוי מידע
4.35לג4. (א) הרשות תורה לבורסה בדבר אופן ההבחנה וגילוי המידע למשקיעים לפי הוראות סעיף 35לגו(ג); הוראות לפי סעיף קטן זה יכול שיינתנו לעניין הגישה למסחר, מועד גילוי המידע, הדרך שבה יינתן המידע, תוכנו וכל עניין אחר הדרוש לדעת הרשות לשם הגנה על ציבור המשקיעים.

ד ב ר י ה ס ב ר

צולב ובין ניירות ערך אחרים הרשומים למסחר בבורסה וכן, כי יינתן למשקיעים מידע בדבר הסיכונים הכרוכים במסחר במניות שנרשמו למסחר כאמור.

לסעיף 2.35לג2 המוצע

פרק ו' לחוק מסדיר את חובות הדיווח השוטף לרשות ולבורסה החלות על תאגיד שניירות הערך שלו נסחרים בבורסה או רשומים בה למסחר. לאחר רישום מניות למסחר באמצעות מנגנון הרישום הצולב, יתקיים בבורסה מסחר במניות שנרשמו. עם זאת, מאחר שמדובר ברישום שנעשה שלא ביוזמת החברות שמניותיהן נרשמות כאמור, מוצע לקבוע כי הוראות פרק ו' לחוק, לא יחולו לעניין מניות שנרשמו ברישום צולב.

לסעיף 3.35לג3 המוצע

מוצע להסמיך את שר האוצר לקבוע, בהתייעצות עם הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, תנאים נוספים לרישום מניות למסחר ברישום צולב וכן הוראות בעניין רישום למסחר לפי פרק ה'3א המוצע ומחיקה מהמסחר של מניות שנרשמו למסחר כאמור. תנאים אלה עשויים לכלול בין השאר כללים הנוגעים למאפייני התאגידיים שאת מניותיהם יהיה ניתן לרשום ברישום צולב ולכללי הדיווח החלים על התאגיד בתקופה מזערית שתחילתה במועד שבו נרשמו מניות התאגיד למסחר בבורסה הזרה. כמו כן עשויות ההוראות שייקבעו לפי סעיף זה לכלול

לחוק, על כל ההשלכות הנלוות לכך; שנית, ההנחה היא כי לגבי חברות בסדר גודל כזה, קיימים פיקוח ומשמעת שוק הדוקים בשוק הזה, כך שהפגיעה בציבור המשקיעים בישראל כתוצאה מהעדר הגנות כלשהן מכוח הדין המקומי תצומצם; ושלישית, מגבלה זו תצמצם את היצע החברות שיהיה ניתן לרשום את מניותיהן למסחר במסגרת מנגנון הרישום הצולב, כך שיישמר יישום מבוקר וזהיר של המנגנון ויימנע מצב שבו המסחר במניות שאינן מפוקחות יתפוס נתח גדול מהמסחר הכולל בבורסה.

כמו כן מוצע, לעניין מגבלה זו, להסמיך את שר האוצר לקבוע, בצו, לפי הצעת הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, שווי שוק אחר.

בסעיף קטן (ב) מוצע לקבוע מגבלה נוספת ולפיה לא יירשמו למסחר באמצעות מנגנון הרישום הצולב מניותיהן של יותר מ-50 חברות. מגבלה זו תבטיח אף היא יישום זהיר של מנגנון הרישום החדש. גם לגבי מגבלה זו מוצע לקבוע כי שר האוצר יוסמך לקבוע בצו, לפי הצעת הרשות ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, מספר גבוה יותר של חברות שיהיה ניתן לרשום את מניותיהן למסחר במסגרת הרישום הצולב.

בסעיף קטן (ג) מוצע לקבוע כי בורסה תבטיח כי רישום מניות למסחר לפי פרק זה, והמסחר בהן, ייעשה באופן שבו יהיה ניתן להבחין בין מניות שנרשמו ברישום

(ב) הוראות שנתנה הרשות לפי סעיף קטן (א) יפורסמו באתר האינטרנט של הרשות, והודעה על פרסומן ומועד תחילתן תפורסם ברשומות.

אגרות בעד רישום מניות למסחר לפי פרק ה'3א והמסחר בהן
5.לג35. שר האוצר, לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, יקבע הוראות לעניין אגרות שתשלם הבורסה בעד רישום מניות למסחר לפי פרק זה והמסחר במניות הרשומות כאמור:

3. תיקון סעיף 46 בסעיף 46 לחוק העיקרי, אחרי סעיף קטן (א) יבוא:
"1א) הוראות סעיף זה לא יחולו על רישום מניות למסחר בידי הבורסה, לפי הוראות פרק ה'3א"

4. אחרי התוספת השנייה לחוק העיקרי יבוא:

"תוספת שנייה א"

(סעיף 5לג35)

בורסה זרה

(1) New York Stock Exchange (NYSE);

(2) National Association of Securities Dealers Automated Quotation Global "Select Market (NASDAQ)";

5. תחילה והוראת מעבר
(א) תחילתו של חוק זה תשעים ימים מיום פרסומו (בסעיף זה – יום התחילה).
(ב) תקנות ראשונות לפי סעיף 5לג35 לחוק העיקרי בנוסחו בסעיף 2 לחוק זה יותקנו עד יום התחילה.

ד ב ר י ה ס ב ר

סעיף 3 סעיף 46 לחוק ניירות ערך קובע, בין השאר, כי בורסה לא תרשום מניות למסחר בה, אלא אם כן מובטח שבהון החברה שמניותיה נרשמות לראשונה יש סוג מניות אחד בלבד המקנה זכויות הצבעה שוות ביחס לערכן הנקוב, למעט חריגים ייחודיים. מאחר שהרישום הצולב אינו כפוף על פי המוצע לפיקוח הרשות ובמטרה לאפשר במסגרת הרישום הצולב רישום מניות של חברות שמניותיהן מקנות זכויות הצבעה שונות, מוצע לתקן את הסעיף האמור כך שלא יחול על רישום מניות למסחר ברישום צולב.

סעיף 5 מוצע לקבוע את תחילתו של החוק לתום תשעים ימים מיום פרסומו (להלן – יום התחילה). עוד מוצע לקבוע, כי עד יום התחילה, יותקנו התקנות בעניין אגרות שתשלם הבורסה בעד רישום צולב ומסחר במניות שנרשמו ברישום צולב.

כללים לעניין התנאים שיתקיימו לאחר הרישום למסחר ומועדי בחינת התקיימות התנאים לאחר הרישום כאמור.

לסעיף 4לג35 המוצע

מוצע לקבוע כי הרשות תוכל לתת לבורסה הוראות בדבר אופן הרישום והגילוי לפי סעיף 5לג35(ג) המוצע. מאחר שיישומן של הוראות אלה בידי הבורסה יש בו כדי להשפיע על כלל ציבור המשקיעים, מוצע כי הן יפורסמו באתר האינטרנט של הרשות והודעה על פרסומן תפורסם ברשומות.

לסעיף 5לג35 המוצע

מוצע להסמיך את שר האוצר, לפי הצעת הרשות או בהתייעצות עמה, ובאישור ועדת הכספים של הכנסת, לקבוע הוראות לעניין אגרות שתשלם הבורסה בעד רישום למסחר ומסחר במניות באמצעות מנגנון הרישום הצולב.

