



רשות ניירות ערך
ISRAEL SECURITIES AUTHORITY
מחלקת תאגידים www.isa.gov.il

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות של הסגל בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותם והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחליט בנסיבות דומות.

30 דצמבר 2018
כ"ב טבת תשע"ט

עמדת סגל מספר 110-01

חברות דואליות: הנפקה, דיווח, רישום ומחיקה ממסחר

עמדה זו מביאה ריכוז מידע מעודכן למועד זה לגבי הליכי ההנפקה, מתכונת הדיווח, וכן רישום למסחר ומחיקה ממסחר של חברות ברישום כפול (להלן: "חברות דואליות"). מטרת העמדה היא להבהיר ולשקף את התהליכים האמורים עבור חברות דואליות וחברות השוקלות רישום כפול.¹

1. רישום למסחר של חברה דואלית

1.1. מסמך רישום

מסמך הרישום הנו בדרך כלל שער הכניסה להסדר הרישום הכפול תחת פרק ה'3 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק"). מסמך זה כולל מעין "תעודת זהות" של החברה הדואלית, אשר מכילה מידע תמציתי וחשוב אודותיה, וכן גילוי שנמסר בעבר על-ידי התאגיד לפי הדין הזר אודות פעילותו, כמפורט בתקנות ניירות ערך (פרטי מסמך רישום, מבנהו וצורתו), התשס"א-2000.

בשונה ממתכונת הדיווחים הרגילה של חברה דואלית, חובת הדיווח של מסמך הרישום מקורה בדין הישראלי ולא בדין הזר, ושפת הדיווח של מסמך הרישום היא בהתאם השפה העברית.

מסמך הרישום נדרש אגב רישום למסחר לפי סעיף 35 לחוק, ולכן אינו נדרש במקרה של תאגיד מדווח אשר נסחר כבר בבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן: "הבורסה") ומבקש לעבור למתכונת דיווח לפי הוראות פרק ה'3.²

¹ אין לראות בעמדה זו מסמך ממצה בעניין הסדר הרישום הכפול, ומטבע הדברים יש לבחון בנוסף את הוראות הדין, הפסיקה, כללי הבורסה, והתייחסויות נוספות של הרשות, לשם קבלת תמונה מלאה.
² במקרה זה חלות על התאגיד הוראות סעיף 35 לב לחוק.

1.2. חברות שאינן מאוגדות בישראל

1.2.1. היתר רישום למסחר

פרק ה'3 מתייחס לרישום למסחר של תאגיד חוץ, אשר מוגדר כתאגיד שהואגד בישראל וניירות ערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו"ל.³ לצד זאת, מוקנית לרשות ניירות ערך סמכות להחליט כי הוראות פרק ה'3, כולן או מקצתן, יחולו על תאגיד זר שהואגד מחוץ לישראל וניירות הערך שלו רשומים למסחר בבורסת רישום כפול.⁴

לאור האמור, תאגיד זר אשר מבקש להירשם למסחר בחברה דואלית, נדרש להגיש לצד מסמך הרישום גם בקשה לסגל הרשות לפי סעיף 35ל(ה) לחוק, שעניינה מתן היתר רישום למסחר בהתאם להוראות פרק ה'3 לחוק. רישום התאגיד הזר למסחר בבורסה בחברה דואלית מותנה באישור הבקשה כאמור.

1.2.2. התחייבות לאימוץ הוראות חוק החברות

הרישום למסחר דואלי בבורסה בתל אביב אינו מחיל על חברה הנסחרת בבורסה בחו"ל משטר דיני חברות שונה מזה שחל עליה עד כה, ובדומה לתפישה הדיווחית, גם בהיבט זה ישנה הישענות על הכללים החלים על החברה בבורסה הזרה. לפיכך, תאגיד זר שמבצע רישום למסחר דואלי בתל אביב, אינו כפוף להוראות סעיף 39א לחוק, שעניינו החלת הוראות שונות ממשטר דיני החברות הישראלי על חברה זרה שנסחרת בישראל.

על רקע האמור, חברה דואלית זרה נדרשת לכלול במסמך הרישום התחייבות כי אם תימחק ממסחר בבורסה הזרה מסיבה כלשהי, באופן שניירות הערך שלה ייסחרו בישראל בלבד ויחולו עליה הוראות פרק ו' לחוק, יחולו עליה הוראות סעיף 39א לחוק באופן שהיא תהיה כפופה להוראות לפי חוק החברות ותקנות לפי חוק זה כאמור בסעיף. התחייבות כאמור הינה תנאי מקדמי לקבלת היתר לרישום למסחר כאמור בסעיף 1.2.1 לעיל.

1.2.3. תמצית השוואת דינים

כאשר מדובר בתאגיד זר לא תמיד ברור מהי המסגרת הרגולטורית אשר חלה על התאגיד בשוק הזר. כך לדוגמא, במקרה של תאגידי שחשבים לזרים בשוק הזר, עשויים לעתים לחול כללים שונים בהיבטי ממשל תאגידי, או תחולה חלקית בלבד של כללים מקומיים. נוכח האמור, חברה זרה תתבקש לכלול במסמך הרישום שלה תמצית השוואת דינים, אשר תתייחס בקצרה להסדרים הרגולטורים שחלים עליה בשוק בו היא רשומה למסחר ובמדינה בה התאגדה.

זהו המקום לתת ביטוי להסדרי הממשל התאגידי העיקריים שחלים על החברה והוראות ייחודיות אחרות. ודוק: מדובר בתמצית סלקטיבית בלבד, ואין הכוונה לכלול פרק דין משווה רחב ומקיף אשר מתאר את כלל הרגולציה שחלה על החברה בשוק הזר, כפי שנהוג לעתים במקרים של תאגידי זרים המדווחים לפי דיני ניירות ערך הישראליים.

³ סעיף 1 לחוק.

⁴ סעיף 35ל(ה) לחוק.

1.3. השלכות מיסוי

במקרים שונים החזקה ו/או מסחר בניירות הערך של החברה עשוי לייצר חשיפות מס למחזיקים. זאת בפרט כאשר מדובר בחברה זרה, אשר אז הוראות המיסוי אשר יחולו בקשר עם החברה ולגבי המחזיקים אינן תמיד ברורות. לאור האמור, על החברה לכלול במסגרת מסמך הרישום גם גילוי לעניין השלכות המיסוי למחזיקי ניירות הערך הישראלים בחברה.

1.4. מסמכים נלווים

במקרה בו הדין הזר מאפשר הכללה של דיווחים על דרך הפנייה באמצעות קישור (היפר-לינק) לדיווחים בבורסה הזרה, באפשרות החברה לבצע הכללה על דרך הפנייה בדרך האמורה בכל הנוגע למסמכים נוספים אשר היא נדרשת בהגשתם לצד מסמך הרישום, ובלבד שתכלול במסגרת מסמך הרישום הצהרה מפורשת לפיה החברה לוקחת אחריות על המידע האמור כאילו הוא דווח במקור בישראל.

1.5. רישום מותנה למסחר

חברה יכולה להחליט כי היא מעוניינת לבצע רישום דואלי למסחר בכפוף לביצוע הנפקה של ניירות ערך בישראל. בהתאם למסלול זה, רישום למסחר יתבצע רק בכפוף להצלחת ההנפקה, בדומה לנהוג בהנפקת ניירות ערך לראשונה בידי תאגידי מדווחים (IPO).

במקרה של רישום מותנה בהנפקה, על החברה להגיש במסגרת התהליך את כלל המסמכים הנדרשים הן לתהליך הרישום למסחר והן לתהליך ההנפקה כמפורט בנייר זה, לרבות: מסמך רישום, בקשת היתר לרישום למסחר (במקרה של חברה זרה), טיוטת תשקיף, בקשת פטור לפי סעיף 35כט (מבנה וצורה של תשקיף), חוות דעת עורך-דין זר ביחס לתשקיף וכל מסמך נלווה ללוונטי אחר אשר נדרש על פי דין.

1.6. ניירות ערך שניתן לרשום למסחר

דיווח לפי הוראות פרק ה'3 מותנה ברישום למסחר של אותו נייר ערך שנסחר בבורסה הזרה. אין די בכך שהחברה תיסחר בשני השווקים, אלא נדרש רישום דואלי של נייר הערך הספציפי, ולא ניתן לבסס את הרישום הדואלי בתל אביב על נייר ערך שאינו נסחר בבורסה הזרה. לדוגמא, חברה אשר מניותיה הרגילות נסחרות בנאסד"ק, תידרש לרישום מניותיה הרגילות למסחר בתל אביב על מנת לחסות תחת המעטפת הדואלית. רישום למסחר או הנפקה בישראל של אגרות חוב בלבד, אשר אינן נסחרות בנאסד"ק, ללא רישום מניות למסחר דואלי, לא תאפשר מתכונת דיווח לפי פרק ה'3, וצפויה להפוך את החברה לתאגיד מדווח הכפוף למתכונת דיווח לפי פרק ו' לחוק. מנגד, רישום למסחר או הנפקה של אגרות חוב בישראל בלבד, כחברה דואלית, יתאפשרו כאשר מניותיה של החברה נסחרות ברישום כפול, כמפורט להלן בסעיף 2.8.

עוד יובהר בהקשר זה, כי הרישום הדואלי מותנה במסחר של נייר הערך הדואלי באחת מהבורסות המנויות בתוספת השנייה או השלישית לחוק ("בורסת רישום כפול"). מסחר בבורסות או רשימות מסחר שאינן מנויות בתוספות האמורות, כדוגמת זירות ה-OTC בארה"ב או הבורסה המשנית בלונדון, אינו מאפשר רישום דואלי תחת פרק ה'3 לחוק.

2. תהליך ההנפקה של חברה דואלית – תשקיפים ומסמכים נלווים

2.1. רקע

הסדר הרישום הכפול נועד ביסודו לחול על נסיבות של רישום למסחר של חברה דואלית, להבדיל מנסיבות של הנפקת ניירות ערך לציבור על ידה. כך, בעוד שביחס לרישום למסחר נדרש רק מסמך רישום המתבסס על הגילוי הזר, ביחס להצעת ניירות ערך לציבור בישראל לא ניתן פטור דומה, ויש דרישה לפרסם תשקיף בישראל.

סעיף 35כט לחוק מעניק לרשות ניירות ערך סמכות לפטור מהוראות הנוגעות לפרטים, מבנה וצורה של תשקיף של חברה דואלית, באופן שבכפוף למתן פטור כאמור, התשקיף של החברה הדואלית יתבסס על דיווחיה הזרים של החברה והסדרי הגילוי הזרים אליהם היא כפופה (להלן: "תשקיף דואלי"). מתן פטור כאמור עשוי להיות כפוף לתנאים שונים כמפורט להלן.

2.2. בחינת התשקיף על ידי הרשות

ככלל, בדומה לנהוג בפיקוח השוטר, גם במסגרת תשקיף הנפקה הרשות מתבססת על הגילוי שניתן על-ידי החברה בהתאם להוראות הדין הזר. הבדיקה מתמקדת בהגשת חלקי התשקיף השונים, חוות הדעת ובקשות הפטור הנדרשות, וכן הכללת גילוי והתחייבויות תשקיפיות הנוגעים לעניינים הקשורים בעצם ההצעה בישראל, כמפורט להלן במסמך זה.

2.3. זכאות והארכה של תשקיף מדף

זכאותה של חברה דואלית לתשקיף מדף נבחנת בהתאם לסעיף 23א לחוק והתקנות מכוחו. התקנות קובעות דרישה לקיום חובות הדיווח החלות על התאגיד, ובעניינה של חברה דואלית החובות הרלבנטיות הן בעיקר הוראות הדין הזר החלות עליה. חלק דוח הפרות, על חברה דואלית לצרף לטיטוט התשקיף הראשונה המוגשת לרשות ניירות ערך חוות דעת של עורך דין המומחה לדין הזר, אשר קובעת כי החברה עומדת בדרישות הדין הזר לזכאות לתשקיף מדף, וכי הייתה זכאית לקבל היתר לתשקיף מדף בבורסה בחו"ל אילו הייתה מבקשת היתר תשקיף כאמור שם. יובהר בהקשר זה, כי אם תשקיף המדף הזר של החברה היה מותנה בתנאים או כפוף למגבלות בהתאם לדין הזר, תנאים ומגבלות אלו יחולו גם לגבי תשקיף המדף הדואלי.⁵

בהתאם לאמור, גם הארכה של תוקף תשקיף המדף הדואלי בשנה נוספת מצריכה הגשה של חוות דעת דומה, אשר קובעת כי החברה עדיין עומדת בתנאים לזכאות לתשקיף מדף על-פי הדין הזר.

זכאות החברה לתשקיף מדף בהתאם לדין הזר כאמור נבחנת כל העת, ולא רק במועד מתן ההיתר לתשקיף. לאור זאת, על כל דוח הצעה מכוח תשקיף המדף להיות מלווה בהצהרה עדכנית מטעם החברה ובהתאם ליעוץ משפטי שקיבלה, אשר תישלח לסגל הרשות במתכונת

⁵ כך, מגבלה בדין האמריקאי לפיה השימוש בתשקיף המדף מוגבל לסכום של עד שליש משווי אחזקות הציבור של החברה, חלה גם על הנפקות מכוח תשקיף המדף הדואלי. ר' לעניין זה פניה מקדמית בעניין כיטוב פארמה (יולי 2017) http://www.isa.gov.il/%D7%A4%D7%99%D7%9D%20%D7%9E%D7%A4%D7%95%D7%A7%D7%97%D7%99%D7%9D/Corporations/Staf_Positions/Preliminary_Inquiries/Prospectuses/Documents/10071712.pdf

לא פומבית, ואשר לפיה למיטב ידיעת החברה היא עדיין עומדת בתנאים שמאפשרים לה להציע את ניירות ערך מהסוג שהיא מבקשת להציע מכוח תשקיף מדף⁶. ודוק: אין משמעות הדבר כי החברה נדרשת להיתר פוזיטיבי מטעם סגל רשות ניירות ערך לדוח הצעת המדף, מקום בו לא נדרש היתר כאמור על פי דין⁷.

2.4. פרטים, מבנה וצורה של תשקיף חברה דואלית

כאמור לעיל, בכפוף לקבלת פטור בהתאם לסעיף 35כט לחוק, יהיה תשקיף החברה הדואלית דומה במבנהו, צורתו והפרטים שיכלול, לתשקיף שהיה מוגש על ידי החברה בבורסה הזרה. אם התשקיף כולל על דרך הפנייה דיווחים אשר לא פורסמו בישראל (דווחו בשוק הזר קודם להיות החברה דואלית), יצורפו המסמכים לתשקיף עצמו. כאשר הדין הזר מאפשר הכללה של הדיווחים על דרך הפניה באמצעות קישור (היפר-לינק) לדיווחים בבורסה הזרה, באפשרות החברה לבצע הכללה על דרך הפניה כאמור, ובלבד שתכלול במסגרת התשקיף הצהרה מפורשת לפיה החברה לוקחת אחריות על המידע האמור כאילו הוא דווח בישראל.

שפת התשקיף יכולה להיות אנגלית או עברית לבחירת החברה, ואף ניתן לחלק את התשקיף לחלקים בשפה העברית ולחלקים בשפה האנגלית. כך לדוגמא, במקרה של חברה שנסחרת בארה"ב, ניתן לכלול את הדוח השנתי בטופס F-20 האחרון שפורסם בלי לתרגמו לעברית, בעוד יתר התשקיף ובכלל זאת פרק ההצעה יהיו בעברית.

על עטיפת התשקיף תובלט העובדה כי החברה מדווחת בהתאם לפרק ה'3 לחוק וכי הדיווחים השוטפים של החברה שיוגשו בעתיד יהיו בשפה האנגלית. כמו כן, החברה תדגיש על גבי עטיפת התשקיף התחייבויות תשקיפיות שקשורות בהנפקה בישראל, כמפורט להלן.

2.5. מסמכים נלווים

ככלל, חברה דואלית נדרשת להגיש את כל המסמכים הנלווים לתשקיף ככל תאגיד מדווח אחר, לרבות אישור הבורסה, אישור על ייפוי כוח, אישור עו"ד להטמעת שינויים ואישור על קבלת ההיתרים הדרושים על פי דין, פרוטוקולים ועותק מסמכי ההתאגדות של המנפיק היכן שנדרש (IPO) וכיו"ב.

בנוסף לאמור, נדרשת חברה דואלית לכלול בתשקיף הסכמה של רואה החשבון המבקר של החברה להכללת חוות דעתו בתשקיף ההצעה לציבור בישראל.

לצד הגשת התשקיף והמסמכים הנלווים לו, נדרשת חברה דואלית להגיש לסגל הרשות שני מסמכים נוספים לצד טיוטת התשקיף כמפורט להלן –

2.5.1. חוות דעת של עורך-דין זר

חוות הדעת תוגש לסגל הרשות על גבי טופס לא פומבי ועליה לקבוע כי:

- החברה עומדת בתנאי הזכאות הזרים לקבלת תשקיף מהסוג שהיא מבקשת לגביו היתר בישראל. כך, במקרה של חברה דואלית שנסחרת בבורסת רישום כפול

⁶ ר' לעניין זה התחייבות תשקיפית שעל החברה לכלול בקשר עם האמור, כמפורט בסעיף 2.6.1.
⁷ כללי ניירות ערך (מקרים שבהם פרסום דוח הצעת מדף יהיה טעון היתר מאת הרשות לניירות ערך), התשע"ו-2016.

בארה"ב ומבקשת לפרסם תשקיף מדף בישראל, על חוות הדעת יהיה להבהיר כי החברה עומדת בתנאי הזכאות לקבלת תשקיף מדף בארה"ב.

- תשקיף המדף שהוגש בפועל עומד בדרישות הדין הזר הנוגעות למבנהו, צורתו ופרטיו של התשקיף שהיה מוגש על ידה בשוק הזר, אילו הייתה מגישה שם את התשקיף.⁸ חוות הדעת יכולה להחריג פרטים מסוימים שנכללו בתשקיף נוכח העובדה שהנפקה מתבצעת בישראל, ואשר לא היו נכללים בתשקיף הזר, כגון היבטים הקשורים לפרק ההצעה או להתחייבויות אחרות של החברה בקשר עם ההצעה בישראל (ר' להלן).

ודוק: הסתייגויות כאמור יהיו רק כתוצאה מכוח המציאות. כך למשל, התחייבות תשקיפית של החברה ליישום מודל הגילוי ההיברידי⁹ לא הייתה נכללת בתשקיף הנפקה בבורסה הזרה, ולפיכך חוות הדעת תסייג אותה במסגרת ההתייחסות. מנגד, בהיעדר הצדקות מיוחדות, לא תתקבל חוות דעת שתקבע כי החברה לא כוללת מידע או התחייבויות שהיה על החברה לתת על פי הדין הזר, רק מפני שהאמור אינו נדרש על פי הדין הישראלי.

2.5.2. בקשת פטור לפי סעיף 35 לחוק

בקשת הפטור תוגש על גבי טופס דיווח לא פומבי ותכיל את הפירוט הבא:

- מידע אודות זהות המנפיקה (שם ומקום מסחר);
- סוג התשקיף אשר מתבקש לגביו פטור;
- פרטים אודות התשקיף שיוגש בהתאם לבקשת הפטור – לרבות מבנהו, צורתו והגילוי שיופיע בו;¹⁰
- תנאים והגבלות אשר חלים בקשר להנפקות של החברה בבורסה הזרה בהתאם לסוג התשקיף ובכלל, אם ישנם;
- נסיבות רלוונטיות אחרות בקשר עם ההנפקה, אם קיימות;
- התנאים אשר בהם יותנה הפטור, לרבות קיומן של התחייבויות של החברה בקשר עם ההנפקה בישראל, קיומה של חוות דעת עו"ד זר כמפורט לעיל ותנאים נוספים אשר עשויים להיות רלוונטיים לעניינה של החברה אם ישנם;
- בקשה כי רשות ניירות ערך תפעיל סמכותה בהתאם לסעיף 35 לחוק ותקבע כי החברה רשאית לערוך את התשקיף בהתאם לאמור לעיל.

2.6. התחייבויות בתשקיף חברה דואלית

הרשות עשויה להתנות את בקשות הפטור הנוגעות לתשקיף החברה הדואלית בהתחייבויות של החברה כלפי המשקיעים בישראל ואשר קשורות בהנפקה שתבוצע בישראל. התחייבויות

⁸ כאשר החברה הגישה את התשקיף גם לבחינה של הרגולטור הזר בפועל, על חוות הדעת לציין זאת.

⁹ ר' סעיף 2.6.3 להלן.

¹⁰ למשל, האם מדובר בתשקיף שערוך כולו לפי הדין הזר, או שמא הפטור מבוקש לגבי פרקים מסוימים.

ינוסחו בשפה העברית או האנגלית לבחירת החברה, ויופיעו על גבי עטיפת התשקיף שהחברה מפרסמת בישראל.

2.6.1. התחייבות לעמידה מתמשכת בזכאות לתשקיף מדף

כאמור בסעיף 2.3, כאשר חברה דואלית מבצעת הנפקה מכוח תשקיף מדף, על דוח הצעת המדף להיות מלווה בהצהרה של החברה לפיה למיטב ידיעתה היא עדיין עומדת בתנאים שמאפשרים לה להציע את ניירות ערך מהסוג שהיא מבקשת להציע מכוח תשקיף המדף.

לאור האמור, במסגרת תשקיף המדף תכלול החברה התחייבות כי הצעות עתידיות שתעשה מכוח התשקיף תהיינה כפופות להתקיימותה של זכאות מתמשכת של החברה להציע מכוח תשקיף המדף בבורסה הזרה,¹¹ אילו היה התשקיף בתוקף שם.

2.6.2. תחולת סעיף 350 לחוק החברות

כאשר מדובר בחברה דואלית זרה אשר הוראות חוק החברות אינן חלות עליה, תידרש החברה לכלול בתשקיף להנפקת אגרות חוב התחייבות כי החברה, בעלי השליטה ונושאי המשרה בה לא יתנגדו לבקשת הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החוב אשר תוגש לבית משפט בישראל להחלת הדין הישראלי לעניין פשרה והסדר וחדלות פירעון, ככל שתוגש, וכן שלא להתנגד אם בית המשפט בישראל יבקש להחיל את הדין הישראלי לעניין זה, וכן לא להעלות טענות נגד סמכותו המקומית של בית המשפט בישראל בקשר עם הליכים שיוגשו על ידי הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החוב של החברה. לצד האמור, תכלול החברה בתשקיף הצהרה כי אין מניעה לפי הדין הזר או מכוח התחייבויותיה של החברה כלפי צדדים שלישיים, שהליכים כאמור יתקיימו בישראל.

2.6.3. מודל הגילוי ההיברידי

חברה דואלית המנפיקה על פי תשקיף אגרות חוב בישראל, נדרשת לקחת על עצמה התחייבות לאימוץ מודל הגילוי ההיברידי בהתאם להחלטת מליאה 1-2013.¹² בהתאם להתחייבות זו, מודל הגילוי ההיברידי יחול על החברה רק מקום בו לחברה אגרות חוב שנסחרות בישראל בלבד וללא אגרות חוב דומות מקבילות בבורסה הזרה.¹³

מודל הגילוי ההיברידי קובע כי חברה כאמור תידרש לתת גילוי נוסף וייעודי למחזיקי אגרות החוב בישראל, לפי הדין הישראלי, אשר כולל בין היתר התייחסות לקיומם של סימני אזהרה לפי תקנה 10(ב)(4) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדוחות") וצירוף דוח תזרים מזומנים חזוי במקרים הנדרשים בתקנה; גילוי אודות הבחינה שהתבצעה על ידי הדירקטוריון לגבי מצב הנזילות של החברה לפי תקנה 10(ב)(1)(ד) לתקנות הדוחות; דיווחים מידיים לטובת המחזיקים

¹¹ כפי שיובהר גם במסגרת הצעות עתידיות אלו.

¹² החלטת מליאה מספר 1-2013: שינוי במודל הטיפול ומתן פטור לחברות ברישום כפול שמנפיקות אג"ח רק בישראל http://www.isa.gov.il/%D7%A4%D7%95%D7%99%D7%9D%20%D7%9E%D7%A4%D7%95%D7%A7%D7%97%D7%99%D7%9D/Corporations/Staf_Positions/Plenary_Decisions/Documents/IsaFile_7903.pdf

¹³ כאמור בהחלטת המליאה, הדמיון לאג"ח הזרות לא יבחן ביחס לתנאים המסחריים של האג"ח, כדוגמת קיומו של שעבוד או שיעור הריבית שנושאת האג"ח, אלא ביחס לזכויות המשפטיות הנלוות לסדרת האג"ח, כגון דרגת הנשייה והעילות להעמדה לפירעון מידי. בעניין זה יבחן כל מקרה לגופו.

בתעודות ההתחייבות שבמחזור לפי תקנה 35 לתקנות הדחות; וכן פרטים על חלוקת דיבידנד, פדיון מוקדם של אגרות חוב, פשרה או הסדר וגילוי תואם בעניין זה לפי תקנות הדחות.¹⁴

ההתחייבות בתשקיף בעניין אימוץ המודל ההיברידי נדרשת בכל מקום בו מונפקות אגרות חוב על ידי חברה דואלית, בין אם הן מונפקות רק בישראל או בישראל ובבורסה זרה נוספת. כך, קיומן של אגרות חוב מקבילות בבורסת רישום כפול לא מייתר את דרישת ההתחייבות בתשקיף, אלא רק מוציא את החברה מתחולת החובה ליישם את מודל הגילוי ההיברידי בפועל, כל עוד מתקיים התנאי הפוטר אותה מיישומו.

2.6.4. הנפקת מניות בכורה

הנפקת מניות בכורה מצריכה גילוי מפורט בין היתר בקשר לתנאי ניירות הערך, ובכלל זאת מאפייני מניות הבכורה, היבטים הקשורים למיסוי, מדיניות חלוקת דיבידנדים והיסטוריית חלוקה של החברה בפועל, וההסדרים במקרה של הצעת רכש למניות הרגילות או הליך הסדר עם בעלי מניות הבכורה. לצד זאת, החברה צריכה לקחת על עצמה התחייבויות כמפורט להלן:

- במקרה שמניות הבכורה נסחרות רק בישראל (וכל עוד זהו המצב) – התחייבות שלא לעשות שימוש בסעיף 35 כח לחוק כדי למחוק את המניות הרגילות ממסחר; וכן התחייבות לרשום את מניות הבכורה למסחר בבורסת הרישום הכפול אם מסיבה כלשהי יימחקו המניות הרגילות של החברה ממסחר בישראל.¹⁵
- במקרה שמניות הבכורה הינן דואליות – התחייבות שלא לפעול למחיקת מניות הבכורה מהמסחר בבורסת הרישום הכפול.

2.6.5. התחייבויות כלליות (Undertakings) שהחברה נדרשת להן בשוק הזר

לעתים חברות נוהגות לציין במסגרת חוות הדעת של עורך הדין הזר כי התשקיף שהוגש בישראל אינו כולל התחייבויות מסוימות אשר אותן הייתה מחויבת החברה לכלול בתשקיף הזר. התחייבויות כאלו נוגעות לעתים לפרוצדורה שנהוגה בשוק הזר ואינה רלוונטית לשוק הישראלי, אולם לעתים יש להן גם השלכה על מידע שיינתן למשקיעים ו/או על סטנדרט האחריות של החברה כלפי המשקיעים.

לאור האמור, סגל הרשות רואה חשיבות בכלילת ההתחייבויות האמורות גם בתשקיף הדואלי, בשינויים המחויבים. במקרה בו החברה מעוניינת שלא לכלול התחייבויות מסוימות, בין אם כי אינן רלוונטיות או כי קיים להן מענה בדין הישראלי אשר יחול על החברה ממילא, תפרט זאת החברה במסגרת חוות הדעת והדבר ידון מול סגל הרשות.

¹⁴ להרחבה ראו את נוסחה המלא של החלטת המליאה כמפורט בה"ש 9, וכן שו"ת 111.3 בעניין דיווח אודות תחולתו של מודל הגילוי ההיברידי: http://www.isa.gov.il/gov/20%מפוקחים-%20מפוקחים/Corporations/Staf_Positions/qa/Dual/corporations/Pages/default.aspx

¹⁵ למשל במקרה של הצעת רכש מלאה למניות הרגילות.

בנוסף, במקרה כזה, תידרש החברה לכלול במסגרת התשקיף הדואלי התחייבות לפיה זכויותיהם של המחזיקים בישראל לא ייפגעו כתוצאה מאי אימוץ התחייבויות כאמור על ידי החברה במסגרת התשקיף הדואלי.

2.7. הנפקה של אגרות חוב המגובות בבטוחות

בדומה לרציונל העומד בבסיס הגילוי לפי המודל ההיברידי כמפורט בסעיף 2.6.3 לעיל, חברות דואליות אשר מנפיקות אגרות חוב שנסחרות בישראל בלבד ואשר מגובות בבטוחות, נדרשות לתת גילוי מלא אודות הבטוחות בהתאם לדין הישראלי. גילוי כאמור יינתן הן במועד ההנפקה (במסגרת התשקיף) והן באופן שוטף. כך, בין היתר, יחולו על החברה הוראות גילוי שונות בקשר עם הבטוחה כגון:

- אירוע או עניין אשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על ערכה של הבטוחה בהתאם לתקנה 35א לתקנות הדוחות;
- צירוף הערכת השווי של הנכס המשועבד לדוחותיה של החברה באופן שוטף בהתאם לתקנה 8ב לתקנות הדוחות;
- פרטים שונים כגון תיאור הנכסים המשועבדים והתקיימות תנאים למימוש בטוחות לפי האמור בתקנה 10(ב)(13) ובתוספת השמינית לתקנות הדוחות.

ודוק: מדובר בהוראות גילוי מייצגות ולא בהכרח ממצות. בכל הנוגע לשעבודים שניתנו בקשר עם אגרות החוב שהופקו בישראל, החברה הדואלית תידרש לגילוי ככל תאגיד מדווח על פי דין קיים ועתידי, לרבות התייחסות להבהרות ועמדות שפורסמו על ידי סגל הרשות בעניין זה.

בהתאם, חברה דואלית שמבקשת לקבל היתר לתשקיף שמכוחו ניתן יהיה להנפיק אגרות חוב המגובות בבטוחות, תכלול בתשקיף (או בדוח הצעת המדף, לפי העניין) התחייבות לפיה בכל הנוגע לגילוי ודיווח בקשר עם הבטוחה החברה תפעל לפי הוראות הדין הישראלי כמפורט לעיל.

2.8. הנפקת ניירות ערך שייסחרו בישראל בלבד

במקרים מסוימים עומדת לחברה דואלית האפשרות להנפיק ניירות ערך שייסחרו רק בישראל תחת מסגרת הרישום הכפול. עד כה התאפשרו הנפקות כאמור עבור שני סוגים של ניירות ערך: אגרות חוב ומניות בכורה. הנפקות אלו תחת המשטר הדואלי התאפשרו רק כאשר המניות הרגילות של החברה נסחרו ברישום דואלי – הן בבורסה בתל אביב והן בבורסה הזרה.

בהתאם, חברות שהנפיקו ניירות ערך כאמור מוגבלות ביכולתן לעשות שימוש בסעיף 35כח לחוק אשר מאפשר מחיקה חד צדדית של ניירות הערך של החברה מהמסחר בבורסה בתל אביב. כך, חברה אשר הנפיקה אגרות חוב שנסחרות בישראל בלבד ותפעל למחיקת מניותיה הדואליות ממסחר בתל אביב, תהפוך כתוצאה מכך לתאגיד מדווח הכפוף להוראות פרק ו' לחוק, נוכח אגרות החוב שבמחזור. בכל הנוגע למניות בכורה, היות שתקנון הבורסה אינו מאפשר מסחר של מניות בכורה ללא מסחר במניות רגילות,¹⁶ חברה דואלית שהנפיקה מניות

¹⁶ ר' לעניין זה פרק כ"ג להנחיות על פי החלק השני לתקנון הבורסה.

בכורה בתל אביב בלבד לא תוכל למחוק את מניותיה הרגילות ללא רישום למסחר של מניות הבכורה גם בבורסה הזרה.

2.9. הודעה על כוונה להגיש בקשה להיתר

בשונה מהנהוג במקרה של תאגידיים מדווחים שאינם חברות דואליות, ובשים לב לאופי הבחינה שמתבצעת על ידי סגל הרשות בקשר עם תשקיפים דואלים כמפורט בסעיף 2.2 לעיל, חברות דואליות אינן נדרשות להודיע מראש לרשות ניירות ערך אודות כוונתן להגיש בקשה להיתר. על אף האמור, במקרים מיוחדים בהם מדובר בהנפקה בעלת מאפיינים ייחודיים או על רקע נסיבות מיוחדות, סגל הרשות ממליץ כי החברה תודיע לסגל הרשות מבעוד מועד אודות ההנפקה הצפויה.

2.10. מועדים

2.10.1. מועד הגשת התשקיף

חברה דואלית אינה כפופה למועדים הקבועים בדין הישראלי בכל הנוגע להגשת מסמך התשקיף וקבלת ההיתר. כלומר, מבחינת החברה הדואלית, אין משמעות למעברים מרבעון לרבעון בדומה לכללים אשר חלים על תאגידיים מדווחים שאינם דואליים. תשקיף החברה הדואלית מתבסס כאמור על הגילוי בהתאם לדין הזר, ועליו להיות זהה לתשקיף אשר היה מוגש בחו"ל באותו המועד, ועד למועד מתן ההיתר. כלומר, אם בין מועד הגשת טיוטת התשקיף הראשונה לסגל הרשות למועד קבלת ההיתר חל שינוי אשר היה מחייב על פי הדין הזר שינוי במבנהו, צורתו או פרטיו של התשקיף על פי הדין הזר, החברה תהיה מחויבת לעדכן את התשקיף וחוות הדעת של עורך הדין הזר בהתאם.

2.10.2. פרק הזמן לקבלת היתר

במרבית המקרים תשקיפי חברות דואליות נבדקים בנוהל מקוצר וממוקד תוך בחינת עניינים מסוימים בלבד כמפורט בסעיף 2.2 לעיל, והשגת לוח זמנים קצר בדרך כלל לטיפול בתשקיף עד הליך מתן ההיתר. לצד זאת, ייתכנו מקרים בהם תידרש בדיקה חלקית, כגון במקרה של הנפקת ניירות ערך מיוחדים או על רקע נסיבות ייחודיות, כגון הנפקת אגרות חוב עם בטוחות, אז צפוי משך הטיפול בתשקיף להיות ארוך יותר.

2.11. דיווח על גבי טפסים ייעודיים

לרשותה של חברה דואלית עומדים שני טפסים שונים לדיווח בכל מה שקשור לתהליך ההנפקה – טופס C-220 לדיווחים לא פומביים (כגון טיוטת התשקיף, חו"ד עו"ד ובקשת הפטור) וטופס C-222 לדיווחים פומביים (כגון טיוטה פומבית, תשקיף סופי ודוח הצעת מדף).¹⁷ חברות דואליות נדרשות לדווח על גבי טפסים אלו בלבד כאשר מדובר בתהליך הנפקה.

¹⁷ הטפסים האמורים צפויים להתעדכן באתר במהלך פברואר 2019.

3. חובות הגילוי של חברות דואליות

לאור הרציונל העומד בבסיס הסדר הרישום הכפול, ומבלי להידרש לדיון בשאלות פרשניות של הדין הזר (לרבות היקף הגילוי הנדרש מכוחו בעניינים שונים), עמדת סגל הרשות היא כי ככלל לא צריך להתקיים הבדל בין חובות הדיווח החלות על חברות ישראליות אשר פרק ה'3 חל עליהן ובין חובות הדיווח החלות על חברות ישראליות הנסחרות בבורסות הרישום הכפול בלבד. זאת, למעט במקרים חריגים, בהם עשויה חברה להידרש לגילוי ייעודי נוסף בישראל, כגון במקרה שצוין לעיל בו מדובר בחברה זרה או חברה אשר מבקשת להנפיק בישראל נייר ערך שלא נסחר בבורסה הזרה.¹⁸

המסקנה לפיה ככלל לא יתקיים הבדל בין חובות הדיווח כאמור עולה באופן ברור מתכליתו של הסדר הרישום הכפול ומהוראות הדין הישראלי בקשר עם חובות הדיווח של חברות הרישום הכפול. הסדר הרישום הכפול נועד לעודד חברות הנסחרות בבורסות הזרות לבוא ולהירשם למסחר גם בבורסה מבלי שיידרשו לגילוי נוסף רק בשל פעולה זו.

סעיף 35 לא לחוק קובע כי חברת רישום כפול תגיש דיווחים לרשות ולבורסה לפי פרק ה'3 לחוק. סעיף 35 לא(ד) לחוק מקנה לרשות סמכות להורות לחברות רישום כפול להגיש דוח מיידית אשר הן חייבות בהגשתו בהתאם לדין הזר. בדומה, סעיף 35 לא(ה) לחוק מקנה לרשות ניירות ערך סמכות להורות לחברת רישום כפול, לאחר שניתנה לה אפשרות להשמיע את טענותיה, להגיש דוח מתקן, אם נוכחה כי החברה הגישה דיווח שלא בהתאם להוראות הדין הזר. כמו כן רשאית הרשות לפנות אל הגוף המופקד על הפיקוח או האכיפה של הדין הזר. סגל הרשות כבר הבהיר בעבר כי שימוש בסמכויות אלו ייעשה במשורה ובהתחשב בעובדה שחברות דואליות נתונות לפיקוח של הרגולטור הזר. בקשר עם האמור לעיל, ובהתאם לתכלית הסדר הרישום הכפול והוראותיו, בכפוף לחריגים לעיל, הבהיר סגל הרשות כי ככלל אין בכוונתו להפעיל את סמכויותיו באופן שיחייב חברות דואליות למסור גילוי שאינו ניתן על ידי חברות ישראליות אחרות הנסחרות באותן בורסות זרות.

לצד האמור, ועל בסיס העיקרון לפיו ככלל הדיווחים בישראל מהווים תמונת ראי של הדיווחים בעניינה של החברה בבורסה הזרה, יש מקום להבהיר כי עיקרון זה חל גם מקום בו על פי הדין הזר חובת הדיווח חלה על גורם אחר הקשור בחברה, והדיווח אינו של החברה עצמה. כך למשל,¹⁹ מקום בו על פי הדין הזר חלה חובת דיווח של בעלי עניין על החזקותיהם בחברה, מוטלת על החברה הדואלית החובה לוודא כי דיווחים אלו מפורסמים גם במערכת המגני"א, כפי שעולה מהוראות תקנה 5 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים של תאגיד חוץ), התשס"א-2000.

4. מחיקה מן המסחר

4.1. מחיקה ממסחר בבורסה בתל אביב

סעיף 35 כח לחוק דן במקרה של מחיקה מן המסחר ביוזמת תאגיד חוץ, וקובע בין היתר כי תאגיד חוץ רשאי לבקש כי ניירות הערך שלו הרשומים למסחר בבורסה יימחקו ממסחר בה ובלבד שהודיע על כוונתו לעשות כן, בדוח מיידית שהוגש שלושה חודשים לפני המועד שביקש לקבוע לסיום המסחר. זכות זו שעומדת לתאגיד מוגבלת למצב בו רשומים ניירות הערך של

¹⁸ ר' לעניין זה סעיפים 2.6.3 ו-2.7 לעיל.

¹⁹ דוגמא נוספת יכולה להיות התכתביות של החברה עם ה-SEC אשר פורסמו על גבי ה-EDGAR על ידי האחרונה.

התאגיד למסחר בבורסת רישום כפול וכל עוד לא הושעה המסחר בהם או התקבלה הודעה מבורסת הרישום הכפול על כוונה להשעות מסחר בהם או למחוק אותם ממסחר בה.

בעבר הובאו בפני סגל הרשות שאלות בנוגע ליישום סעיף 35 לחוק במקרים שבהם קיים ספק אם מחזיקי ניירות הערך בישראל יוכלו לסחור בניירות הערך שלהם בבורסה הזרה בסמוך לאחר המחיקה ממסחר בבורסה. שאלות אלה, בין היתר, נגעו לקשיים טכניים ואחרים הנוגעים להיקף רישום ההון ו/או היקף ה-ADR של החברה בבורסה הזרה.

כאמור לעיל, סעיף 35 לחוק מקנה לתאגיד הרישום הכפול יכולת להימחק ממסחר בבורסה ללא צורך באישור של מחזיקי ניירות הערך בישראל. הבסיס להסדר המחיקה, כפי שגם עולה מדברי ההסבר לחוק, הינו כי ניירות הערך של התאגיד ימשיכו להיסחר בבורסה הזרה.²⁰ הוראה זו נועדה להבטיח את זכויות מחזיקי ניירות הערך בישראל, ולתת בידם אפשרות להחזיק בנייר ערך סחיר בבורסה מוכרת בחו"ל לאחר מועד המחיקה של החברה מהבורסה.

לאור האמור, סגל הרשות סבור כי תנאי מקדים ליישום סעיף 35 לחוק הינו כי החברה הניחה דעתה שלאחר מחיקת ניירות הערך שלה מהמסחר בבורסה אכן תעמוד למחזיקים האפשרות לסחור בניירות הערך במסגרת המסחר בבורסה הזרה. על החברה לתת גילוי לעניין זה במסגרת הדוח המידי אודות כוונת המחיקה לפי סעיף 35(א) לחוק. במסגרת הגילוי תאשר החברה כי וידאה שאין מניעה – טכנית או מהותית – כי סמוך לאחר המחיקה יתקיים בבורסה הזרה מסחר במלוא ניירות הערך של החברה אשר נסחרו בבורסה.

4.2. מחיקה ממסחר בבורסה בחו"ל

בהתאם להוראות סעיף 35(ב) לחוק, חברה דואלית אשר נסחרה בבורסה לפי הוראות פרק ה' וניירות הערך שלה נמחקו ממסחר בבורסה הזרה, תהיה כפופה להוראות פרק ו' ככל תאגיד מדווח.²¹ על רקע האמור, נקבעה בסעיף 36(א) לחוק הקלה, לפיה לחברה כאמור רשאית להמשיך ולדווח לפי הוראות פרק ה', היינו לפי כללי הגילוי הזרים, למשך שישה חודשים ממועד מחיקת ניירות הערך בבורסה הזרה, ובלבד שדיווחיה יכללו כל פרט העשוי להיות חשוב למשקיע הסביר.

הקלה זו נועדה לאפשר לחברות זמן מספק להיערך ליצירת דוחות כספיים ועריכת הגילוי בדוחות העיתיים והשנתיים בהתאם לדין הישראלי. זהו המקום להבהיר כי הקלה זו אינה חלה לגבי דיווחים מידיים שוטפים, אשר להם לא נדרשת לרוב היערכות מיוחדת, ואשר אותם על החברה לדווח לפי הוראות פרק ו' למן הרגע בו נמחקה ממסחר בחו"ל. דיווחים אלו הינם בבחינת פרט חשוב למשקיע הסביר כאמור בסיפא הסעיף.

²⁰ לשון דברי ההסבר לסעיף כפי שמופיעים בהצעות חוק, 2887, כ"ג בסיון התש"ס, 26.6.2000: "מוצע לאפשר בתנאים מסוימים לתאגיד חוץ, כל עוד ניירות הערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו"ל, לבקש למחוק את ניירות הערך שלו מן המסחר בישראל".
²¹ זאת, למעט אם טרם עברה שנה מיום רישומם בבורסה ועד למחיקה כאמור, אז יחולו הוראות סעיף 35(א) לחוק.

5. הפיכת תאגיד מדווח לחברה דואלית

סעיף 35 לב לחוק קובע כי חברות אשר ניירות הערך שלהן רשומות למסחר בבורסות מסוימות בחו"ל תוכלנה לעבור למתכונת דיווח שוטף בישראל במסגרת רישום כפול אם התקבל לכך אישור ברוב קולותיהם של מחזיקי ניירות הערך של התאגיד, למעט בעלי השליטה, המשתתפים בהצבעה באספות מחזיקי ניירות הערך לסוגיהם שהתקיימו לעניין זה.

החלפת ממתכונת דיווח אחת לאחרת אינה עניין של מה בכך. עבור המחזיקים בניירות ערך של תאגיד המדווח בהתאם לחוק ניירות ערך, מעבר למתכונת דיווח זרה מהווה שינוי מהותי ביותר שכן אין המדובר אך בשינוי שפת הדיווח אלא מדובר בכללי דיווח שאינם זהים לכללים הידועים והמוכרים לו, בשפה שונה ותחת פיקוחו של רגולטור אחר.

לאור היקפו ומשמעותו של השינוי האמור מצא לנכון המחוקק לקבוע כי החלפת מתכונת דיווח תיעשה רק בהסכמת מחזיקי ניירות הערך של התאגיד, מתוך הבנה שהמחזיקים שהשקיעו בתאגיד בהסתמך על תחולתו של חוק ניירות ערך על כל רבדיו (הוראות הגילוי והפיקוח) עלולים להיפגע מהשינוי המתוכנן. בהתאם, ההסדר הקבוע בסעיף 35 לב לחוק נועד להבטיח כי החלטת חברה לוותר על דיווח לפי פרק ו' לחוק תתקבל בידי מחזיקי ניירות הערך אשר רכשו את ניירות הערך של החברה בהיותה תאגיד מדווח ותוך הסתמכות על מתכונת דיווחים תואמת.

במקרי עבר סגל הרשות הביע עמדה כי פרשנות תכליתית של הוראות סעיף 35 לב(ג) לחוק מחייבת כי החלטה על שינוי מתכונת הדיווח, מדיווח לפי הוראות פרק ו' לחוק לדיווח לפי הוראות פרק ה'3 לחוק, תתקבל, בנפרד, על ידי מחזיקי ניירות הערך של החברה אשר נסחרים בבורסה, ואשר מהווים את קבוצת המחזיקים אשר רכשו את ניירות הערך של החברה תוך הסתמכות על תחולת הוראות הדיווח שבפרק ו' על החברה, כמפורט לעיל.

לאור האמור, במקרים בהם חברה ביצעה הנפקה בבורסה בחו"ל המוכרת לצרכי רישום כפול, ולאחר מכן פנתה לכלל מחזיקי ניירות הערך שלה בבקשה לעבור לדיווח לפי הוראות פרק ה'3, עליה לקיים אספות סוג כנדרש לפי הוראות סעיף 35 לב(ג) לחוק, תוך הבחנה לעניין זה בין מחזיקי ניירות הערך לסוגיהם הנסחרים בבורסה ומחזיקי ניירות הערך לסוגיהם אשר נסחרים בבורסה בחו"ל.

פרשנות זו היא מחויבת והכרחית בשים לב לכך שלמחזיקי ניירות הערך של החברה בחו"ל אין שום עניין בשימור מתכונת הדיווח בישראל ואף ניתן לומר כי נוכח העובדה שהדין הישראלי כלל אינו רלוונטי עבורם, קיים להם אינטרס ברור לביטול תחולתו. על מנת למנוע מצב בו מחזיקי ניירות הערך בחו"ל, אשר כאמור אינם מסתמכים על דיווחי החברה בישראל, יהיו אלו אשר יכריעו בהחלטה על שינוי מתכונת הדיווח של החברה, יש לראות בהם סוג אחר של בעלי מניות לצורך ההצבעה בהתאם להוראות סעיף 35 לב לחוק.

אנשי קשר: עו"ד רון קליין, עו"ד ורו"ח עדי הוברמן-מזוז

טלפון: 02-6556444, פקס: 02-6513160