

אחת השאלות שעולות בכל הנפקה של חברה ישראלית בבורסה זרה (למשל בבורסה האוסטרלית - ASX, בסינגפור - SMX, או נאסד"ק צפון אירופה - OMX) היא האם להנפיק את החברה הישראלית או להקים כלי/חברה יעודיים לשם ההנפקה (SPV או SPC) אשר ייהפך לחברה האם של החברה הישראלית. יש לכך השלכות מיסוי (שעם ליווי נכון בדרך כלל ניתן לנטרל לחלוטין), השלכות משפטיות, ובעיקר השלכות על היכולת להנפיק ועל המסחר במניה לאחר ההנפקה. לא פחות חשוב, תמיד צריך לזכור את גברת כהן!

כמשרד שמתמחה בהנפקות מחוץ לישראל המבנה בו אנו בדרך כלל סבורים שנוכח לפעול הוא מבנה הקרוי באוסטרליה "טופ-הט", מבנה בו מוקמת (כשמדובר ב-ASX) חברה אוסטרלית חדשה, שבמועד ההנפקה מבצעת מיזוג הופכי עם החברה הישראלית (כך שעלי המניות בחברה הקיימת "מטפסים" לחברה האוסטרלית). הליך זה דורש פרי-רולינג מול רשות המיסים בישראל אך כשהוא נעשה נכון, בעלי המניות לא אמורים להיות חבים במס בעטיו. החיסרון המרכזי של הליך זה הינו עלותו. מעבר להקמת חברה אוסטרלית, החל מאותו מועד יש לקיים מנגנון הנהלת חשבונות הן בישראל והן באוסטרליה. אם החברה מתכננת בכל מקרה על פעילות במדינה בה היא מנפיקה, אין לכך משמעות, אך אם החברה אינה מתכננת זאת, מדובר במשאבים נוספים שיכולים אולי להיחסך.

מאידך, גם אם הבורסה מאפשרת הנפקת חברות זרות, ציבור המשקיעים לא תמיד יש לשים את כספו על חברות שאינן חברות מקומיות (וביחוד המשקיעים המוסדיים, אשר בלעדיהם בדרך כלל לא ניתן להגיע לגבהים הרצויים והם בדרך כלל יותר סולידיים בהשקעותיהם). כמובן שמדובר בהכללה, אולם ביחוד כשמדובר בהנפקת חברות קטנות יחסית, עשויה להיות לכך משמעות, ביחוד בחודשים הראשונים לאחר ההנפקה.

ומה לגבי גברת כהן? ב-28.02.1996 נולדה בבית המשפט העליון בירושלים הגברת כהן מחדרה (או בשמה המלא: "(כ)אזותה גברת כהן הדודה מחדרה או (כ)אזותה מורה מרעננה"). בפסק הדין שעסק באחריות הפלילית של בנקים ומנהליהם לקריסת הבורסה לניירות ערך בתל אביב ב-06.10.1983 בשל מה שמאוחר יותר ייקרא "פרשת ויסות מניות הבנקים" טבע בית המשפט¹ את הכינוי "גברת כהן מחדרה" כדוגמא למשקיע אנונימי מהציבור – אותו אדם שחוקי ניירות הערך ורשות ניירות הערך נועדו כדי להגן עליו. ומה הגב' כהן קשורה לשאלה?

ובכן, כאשר חברה ישראלית מנפיקה בסינגפור, למשל, חלים עליה בו זמנית הדין הישראלי והדין הסינגפורי (או הדין האוסטרלי, בהנפקה ב-ASX, או כל דין רלוונטי אחר). כך, למשל, חל הכלל מדיני החברות הישראליים הקובע כי לבית המשפט המחוזי בישראל סמכות בלעדית לעסוק בשאלות הקשורות להתנהלות התאגיד. עם זאת, אין לצפות מהגב' כהן מסינגפור (או כנראה הגברת Ong, Tan, Lim, Lee או Ong, Tan, Lim, Lee, שמות משפחה מעט יותר נפוצים בסינגפור) או מאוסטרליה (או גב' Brown, Williams, Jones, Smith או Brown) אשר רכשה מניות ב-100 דולר, לטוס לישראל ולהגיש את התביעה בבית המשפט המחוזי בתל אביב. כשתוגש התביעה בבית המשפט בסינגפור או באוסטרליה תעלה שאלה משפטית מרתקת לאיזה בית משפט הסמכות הבלעדית בנושא...

כך, למשל, בשנת 2013 בהליך פשיטת רגל של מייסד חברת סטרטאפ ישראלית שהונפקה באנגליה, בית המשפט באנגליה חייב אישית את עו"ד איתן ארז, כונס הנכסים של אותו מייסד, במאות אלפי פאונד הוצאות בשל התנהלות עו"ד ארז באותו הליך באנגליה. השופט אלשיך בבית המשפט בתל אביב קבעה כי לבית המשפט באנגליה לא הייתה סמכות (למרות שכונס הנכסים הוא שפתח הליכים באנגליה). לא ידוע לנו על התפתחויות מעבר לכך באותה פרשה מרתקת... במקרה אחר של חברה ישראלית שהונפקה באוסטרליה הגיע הנושא לדיון משפטי בבית משפט בישראל בשנת 2019. שם דובר בסכסוך בעלי מניות בחברה ישראלית שהונפקה באוסטרליה (ASX:ESE). הליכים נפתחו הן בישראל והן באוסטרליה ונראה שסוגיית הסמכות כלל לא עלתה. לכשזו תעלה, וביחוד כשמדובר בחברה צעירה שלא מזמן הנפיקה ואין לה את המשאבים האנושיים והכספיים לנהל הליכים כפולים ולהתעסק בשאלות סמכות בינלאומית, החיסכון הכספי בהנפקת החברה הישראלית עשוי להיראות פחות רלוונטי, לשון המעטה.

הכנת החברה להנפקה ובניה נכונה של ההליך עשויים להשפיע לא רק על ההנפקה אלא גם על המסחר במניה לאחר ההנפקה ועל כן יש לבנות את הדברים נכון כבר מהשלב בו שוקלים את המקום בו כדאי להנפיק וכיצד. בכל מקרה, הנפקה – וביחוד הנפקה מחוץ למדינה בה פועלת החברה – היא הליך מורכב וחשוב להיוועץ במשרד עורכי דין בעל ניסיון בתחום ולא לקבל את החלטת ההתבסס על תחושות בטן או ייעוץ עם עורך הדין המקומי של החברה.

¹ עו"ד דורון אפיק הינו נוטריון ועורך דין המוסמך בישראל ובניו יורק והוא השותף המנהל של משרד אפיק ושות' (www.afiklaw.com) המתמקד בהנפקות באוסטרליה, דיני חברות, דיני מקרקעין, עסקאות בינלאומיות ופיננסיות, לרבות עסקאות מיזוג ורכישה, מימון ומשפט ימי ואף הרצה בתחומי מומחיותו, לרבות במסגרת תואר מנהל עסקים Executive MBA באוניברסיטה העברית בירושלים. עו"ד אפיק בוגר הכשרה של האיחוד האירופי ביישוב סכסוכים בינלאומיים מחוץ לכותלי בית המשפט (נישור ובוררות) ומשמש גם כבורר וכנאמן בנאמנויות ישראליות ובינלאומיות. אין בסקירה כללית זו משום ייעוץ משפטי כלשהו ומומלץ להיוועץ בעורך דין המתמחה בתחום זה בטרם קבלת כל החלטה בנושאים המתוארים בסקירה זו. לפרטים נוספים: 03-6093609, או באמצעות הדואר האלקטרוני: afiklaw@afiklaw.com.

ASX, OMX, SGX and Mrs. Cohen from Singapore ... /Doron Afik, Esq. *

One of the questions that arises in any IPO of an Israeli company on a foreign stock exchange (for example on the Australian Securities Exchange - the ASX, in Singapore - SMX, or NASDAQ Nordic - OMX) is whether to IPO the Israeli company or IPO a special purpose vehicle/company (SPV or SPC) incorporated for that purpose and to become the parent of the Israeli company on listing. This has tax implications (which with proper advice can usually be completely neutralized), legal implications, and especially implications as to investor support for IPO and for the aftermarket. No less important, one should always remember Mrs. Cohen !

As an office specializing in IPOs outside of Israel, the structure we usually recommend is a structure that is in Australia called "Top-Hat", a structure under which (in the case of an ASX IPO) a new Australian company is established, which at the time of the IPO conducts a reverse merger with the Israeli company (so that the shareholders of the Israeli company "Climb up" to the Australian company). This procedure requires a pre-ruling from the Israeli Tax Authority, but when done correctly, the shareholders should not be liable to tax on the share exchange to complete the reverse merger. The main disadvantage of this procedure is the cost. In addition to the costs of establishing the Australian company, from that date of incorporation an accounting mechanism must be maintained in both Israel and Australia. If the company is planning on operating in the country in which it will list it doesn't matter, but if the company is not planning to do so, these additional resources can be saved by directly listing the Israeli company. On the other hand, even if the stock market allows an IPO by a foreign company, the investor public is not always comfortable with investing in a non-local company (especially institutional investors, without whom it is usually not possible to reach the desired share price highs and are usually more conservative in their investment choices). Of course, this is a generalization, but especially when it comes to public offerings by relatively small companies, this issue may be significant, especially in the first months after listing.

And what about Mrs. Cohen? On February 28, 1996, Mrs. Cohen from Hadera (a small city in the north-center of Israel) was "born" in the Supreme Court of Israel (or in her full name: "(about) the same Mrs. Cohen from Hadera or (about) the same teacher from Raánana"). In the holding that dealt with the criminal liability of banks and their managers for the collapse of the Tel Aviv Stock Exchange (TASE) on October 6, 1983, due to what would later be called the "Bank Stock Crisis", the Court coined the nickname "Mrs. Cohen of Hadera" as an example of an anonymous public investor – the same person that the Securities and Exchange Commission and the Australian Securities and Investments Commission are designed to protect in the United States and Australia respectively. And what does Mrs. Cohen have to do with the above question?

Well, when an Israeli company issues in Singapore, for example, Israeli law and Singaporean law (or Australian law, in an ASX IPO, or any other relevant law) apply at the same time. Thus, for example, Israeli corporate law provides that the Israeli District Court has exclusive jurisdiction regarding any corporate law issue concerning an Israeli company. However, one can not expect Mrs. Cohen from Singapore (or probably Mrs. Tan, Lim, Lee or Ong, slightly more common surnames in Singapore) or Australia (or Mrs. Smith, Jones, Williams or Brown) who bought shares for \$ 100, to fly to Israel and file the lawsuit in the Tel Aviv District Court. When the lawsuit is filed in a Court in Singapore or Australia, a fascinating legal question will arise as to which Court has the exclusive jurisdiction on the matter ...

In 2013 in the bankruptcy proceedings of the founder of an Israeli startup company which IPOed in England, an English Court held the Israeli receiver of the founder, Adv. Eitan Erez, personally liable for hundreds of thousands of pounds in expenses due to Adv. Erez's conduct in the same proceedings in England. Judge Alsheikh of the Tel Aviv District Court held that the Court in England had no jurisdiction (although it was the receiver who initiated proceedings in England). We do not know of any developments beyond that ruling in this fascinating case... In another case of an Israeli company which IPOed in Australia (ASX:ESE), a shareholders dispute reached legal proceedings in a court in Israel in 2019. Proceedings were opened in both Israel and Australia and it seems that the issue of jurisdiction has not arisen at all. When this issue does arise, and especially when it relates to a young company that has recently IPOed and does not have the human or financial resources to conduct double proceedings and deal with questions of international jurisdiction, the financial savings that may have been achieved in directly listing the Israeli company will seem much less significant, to say the least.

Preparing a company for an IPO and proper construction of the procedure may affect not only the IPO but also the aftermarket trading and therefore the IPO and listing transaction should be structured correctly from the initial stages when the IPO location is determined. In any case, an IPO - and especially an IPO outside the country in which the company operates - is a complex process and it is vital to consult a law firm with experience in the field and not make the decision based on gut feelings or consultation with the company's local lawyer.

*Doron Afik, Esq. is a notary public and an attorney admitted to practice in Israel and New York and is the managing partner of Afik & Co., Attorneys and Notaries (www.afiklaw.com). Doron served an adjunct professor at Hebrew University Doron teaches Mergers and Acquisitions as part of the EMBA program. Doron's practice focuses primarily on Australian IPO's, international transactions, including mergers and acquisitions, dispute resolution and issues of public law. He is a graduate of a European Union alternative disputes resolution course and the ICC Master Class for arbitrators and also serves as arbitrator. For additional details: +972-3-6093609 or at the e-mail: afiklaw@afiklaw.com