

## מי אמר SPAC ולא קיבל? / עו"ד תומר הורוביץ

אם בתחילת משבר הקורונה הבורסות בעולם קרסו והעתידי נראה שחור, די מהר החלו הבורסות לפרוח מחדש ונראה שמילת קוד אחת תפסה יותר ויותר כותרות: ספאק. אם בין השנים 2016-2009 ראינו כ-10 חברות ספאק אמריקאיות בממוצע לשנה, הרי שבשנת 2020 כבר היו מעל 250 כאלה, וברבעון הראשון של 2021 בלבד, כמעט 300 הנפקות ספאק! מה זו מילת הקוד הזו ועל מה מדובר? ננסה לספק קצת סדר.

למרות ששימוש במנגנון זה הפך לטרנדי ביותר בשנת 2020, הרי שלמעשה ספאק הוא מונח ותיק בשוק ההון והוא ראשי תיבות של (Special Purpose Acquisition Company) (SPAC), או בתרגום מילולי: 'חברה מיוחדת למטרת רכישה'. בפועל זו מדובר בשלד בורסאי שמופק מלכתחילה כשלד ללא פעילות ומתוך מטרה להתמזג בתוך שנתיים עם חברת מטרה בהתאם לשיקול דעתם של מנהלי החברה וככל שמיזוג כזה לא יצא לפועל, יוחזר הכסף למשקיעים. מנגנון זה מאפשר כניסה של חברות לבורסה "בדלת האחורית" בהליך מהיר יחסית והוא מחליף בפועל את מנגנון המיזוג ההופכי עם שלד בורסאי שהיה קיים בעבר וגרם לכך שחברה בריאה וטובה התמזגה עם שלד בורסאי "חולה" ומצאה עצמה לעתים עם קופת שרצים שלא התכוונה לפתוח.

אך לא הכל ורוד. למנהלי הספאק רצון לשמור על המוניטין שלהם ועל כן יפעלו כדי למצוא את חברות מטרה מתאימות, ובדרך כלל יחפשו כאלה עם שווי גבוה ביותר (לרוב, מעל 200 מיליון דולר) שניתן לרכוש אותן במחיר זול יחסית. ואולם, בשל העובדה שלספאק תאריך תפוגה של שנתיים, מנהליו עלולים להתפתות לבצע עסקאות פחות טובות ככל שתקופת השנתיים תתקרב לקיצה, בכדי להימנע מהשבת כספי הגיוס למשקיעים. לאלה אחריות משפטית כלפי המשקיעים לתחזיות החברה המתמזגת, בשונה מהאחריות החלה על חתמים במסגרת הנפקה רגילה עם חתמות, כך שאם המהלך לא הניב את התוצאות הרצויות עלולים המשקיעים להפסיד את כספם. מצד שני, יצירת אחריות רבה מידי תימנע נטילת סיכונים ותפגע ביכולת חברות טובות להשתמש בכלי יעיל זה.

נראה שגם רשות ניירות הערך האמריקאית מתחילה לבחון מקרוב את נושא הספאקים. בהנחיה שהוציאה הרשות בסוף הרבעון הראשון לשנת 2021, ואשר מצדיקה מאמר נפרד, הסדירה הרשות את האופן בו יש להציג את הזכויות המונפקות למשקיעי הספאק, אשר בפועל הינן חוב של הספאק אשר כל עוד לא בוצע המיזוג עם חברת המטרה עשוי להיות מוחזר. מעבר למשמעויות החשבונאיות, ניתן ללמוד מעצם הוצאת ההנחיה שרשות ניירות הערך בוחנת מקרוב את כל נושא הספאקים והצורך בביקוח צמוד עליו, וניתן רק להניח שהנחיות נוספות יוצאו בנושא.

בפועל, עבור חברת המטרה עסקת ספאק היא עסקת מיזוג ורכישה (רק מורכבת יותר מעסקה רגילה ועם השלכות המשך מהותיות). כך, הליך המיזוג עם ספאק יתחיל בבדיקת נאותות של הספאק ובדרך כלל יבקש הספאק לראות גם הערכת שווי של חברת המטרה. חברה השוקלת מיזוג עם ספאק נדרשת להתכונן לכך מראש. לשם כך יש להתקשר מראש עם משרד עורכי דין המתמחה במיזוגים ורכישות אשר מכיר את התחום ופעל בו קודם לכן והוא בעל קשרים בתחום הספאקים, ואשר יוכל להכין את החברה מראש, עוד טרם המגע הראשוני עם הספאק, כמו גם ללוות אותה בכל התהליך. גם כאן, כתמיד, אין הזדמנות שניה לרושם הראשוני.

---

\* עו"ד תומר הורוביץ הינו עורך דין במשרד אפיק ושות' ([www.afiklaw.com](http://www.afiklaw.com)) המתמקד בדיני חברות וחוזים. עו"ד הורוביץ הינו בוגר אוניברסיטת תל אביב והוא בעל ניסיון עסקי ומשפטי עשיר ומגוון, כאשר את רוב ניסיונו צבר בתחום הפיתוח העסקי והמיזוגים והרכישות כמנהל פיתוח עסקי בחברה גדולה בתחום הרכב ולאחר מכן בפיתוח מיזמים טכנולוגיים בתחומי ה-Blockchain ו-Legal-tech. 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](mailto:afiklaw@afiklaw.com)

## May I offer you some SPAC?/Tomer Horowitz, Adv.\*

If at the beginning of the Covid-19 crisis the world stock markets collapsed and the future looked bleak, pretty quickly the markets started to flourish again and it seems that one buzzword grabbed more and more headlines: SPAC. If between the years 2009-2016 we saw about 10 American SPAC vehicles on average per annum, by 2020 there were above 250 of those, and in the first quarter of 2021 alone, almost 300 SPAC IPO's! So, what does SPAC stand for?

Although the use of this mechanism became extremely trendy in 2020, in fact, SPAC is a long-standing term in the capital markets and is an acronym for Special Purpose Acquisition Company. In practice, this is a "shell corporation", a company that was IPO'ed from the outset without any activity and with the aim of merging with a target company within two years, at the discretion of the management and if such a merger does not take place, the money will be repaid to the investors. This mechanism allows companies to enter from the "back door" to the stock exchange in a relatively quick procedure and it replaces the reverse merger mechanism with a shell company that was popular in the past, and resulted sometimes in a healthy company to merge with a "sick" shell, sometimes finding itself with a Pandora Box it did not intend to open.

But not everything is rosy. SPAC managers have a desire to maintain their reputation and therefore will work hard to find the correct target company and will usually look for such with the highest value (usually, over \$ 200 million) that may be purchased at a relatively inexpensive price. However, because a SPAC has an expiration date of two years, its managers may be tempted to make less than ideal transactions as the two-year period draws to a close, in order to avoid repaying funds to investors. These managers have no legal liability to investors for the target's forecasts, unlike the liability imposed on underwriters in a normal underwritten IPS, so if the transaction did not yield the desired results the investors may lose their money. However, creating a too high liability will prevent the taking of risk and prevent good companies from enjoying this efficient tool.

It seems that the US Securities and Exchange Commission is also beginning to take a close look at the issue of SPACs. In a directive issued by the SEC at the end of the first quarter of 2021, which justifies a separate article, the SEC regulated the way in which the rights issued to the SPAC investors should be presented, which in fact, until the merger with the target took place are funds that may be required to be repaid. Beyond the accounting implications, one can learn from the very issuance of the directive that the SEC is closely examining SPACs and the need for supervision thereupon, and it may only be assumed that further guidelines will be issued on the subject.

In practice, for the target company, the SPAC transaction is an M&S transaction (only more complex than a regular M&A transaction and with significant continuing consequences). Thus, the merger with the SPAC will commence with a due diligence review by the SPAC and usually the SPAC will seek to receive an external valuation of the target company. A company considering a merger with a SPAC need prepare in advance. To do this, a company should contract a law firm specializing in M&As that is acquainted with the SPAC field, has done such work before and has the right connections, and can prepare the company in advance, even before the initial contact with the SPAC, as well as one that is able to accompany the company throughout the process. Here too, as always, there is no second chance for first impression.

---

\*Tomer Horowitz, Adv. is an attorney in the office of Afik & Co. ([www.afiklaw.com](http://www.afiklaw.com)). His practice focuses primarily on the commercial and corporate law. Advocate Horowitz holds a major in law and an MBA from the Tel Aviv University and he is of vast and varied business and legal experience, having accumulated most of his experience in the field of business development and mergers and acquisitions as a business development manager in a large company in the automotive industry and then in the development of technological ventures in the fields of legal-tech and blockchain. Nothing herein should be treated as a legal advice and all issues must be reviewed on a case-by-case basis. For additional details: +972-3-6093609 or at the e-mail: [afiklaw@afiklaw.com](mailto:afiklaw@afiklaw.com)