

## ככה באו לי צרות "טובות" – שתיים (בורסות) הן ולא יודעות / עו"ד שלי וילנר

דווקא רשות ניירות ערך היא שהזדעקה לפעול כדי לבטל פסק דין שגוי שניתן בבית המשפט בתל אביב במאי, 2021, והחיל על חברה ישראלית הנסחרת גם בנאסד"ק את הכללים הישראליים. גם רשות ניירות הערך מבינה את מה שמבינות חברות ישראליות רבות שבחרו להנפיק דווקא מחוץ לישראל ולנתק כל קשר לכללי ניירות הערך הישראליים - אחיזה חזקה מידי הופכת לחיבוק דוב ומייצרת תמריץ שלילי לחברות להיסחר בישראל.

אחד מתחומי המומחיות של משרדנו הוא ליווי של חברות ישראליות בהנפקה מחוץ לישראל, בין באוסטרליה, בין בנאסד"ק ובין בבורסות אחרות. מדוע מחוץ לישראל דווקא? אם יש משהו שחברות ישראליות רבות מעדיפות להימנע ממנו, הוא החלה של כללי ניירות הערך הישראליים. אבל גם הנפקה מחוץ לישראל עשויה להיות כפופה לחלק מהכללים הישראליים ובמקרים מסוימים אף לייצר חוסר וודאות משפטית גדולה, כשהיא לא נעשית נכון.

על חברה ישראלית ציבורית חלות שתי מערכות דינים, אלה הנוגעות לחוק החברות ואלה הנוגעות לחוק ניירות הערך, כאשר חוק ניירות הערך הישראלי<sup>1</sup>, קובע שני סוגים של כללים עיקריים: כללי דיווח, וכללי אחריות. כללי הדיווח נוגעים לשאלה על מה, ומתי, חברה נדרשת לדווח וכללי האחריות נוגעים לשאלה מתי נוצרת אחריות לנזק שנגרם כתוצאה מהפרת כללי הדיווח ועל מי ניתן להטיל את האחריות לנזק כאמור. חברה ישראלית הנסחרת מחוץ לישראל אולי לא תהיה כפופה לחוקי ניירות הערך, אולם חוק החברות הישראלי עדיין מחיל עליה כללים שעשויים שלא להיות קיימים (או שקיימים באופן שונה ועשויה להיווצר סתירה) במדינה בה הונפקה החברה, כדוגמת דרישת וועדות דירקטוריון, מבקר פנים, מינוי דירקטורים חיצוניים וכללים לגבי אופן קבלת החלטות.

על מנת להקל על חברות ישראליות הנסחרות מחוץ לישראל קבע מחוקק המשנה שורת הקלות המאפשרות במקרים מסוימים לחברה לבחור את דיני מדינת המסחר במקום הדין הישראלי (כאשר במקרה כזה חשוב לוודא תיאום בין משרד עורכי הדין הישראלי למשרד עורכי הדין במדינת המסחר, הואיל וגם מדינת המסחר עשויה לאפשר הקלות ובחירה וחשוב לוודא שאין סתירה בין הבחירות בכל מדינה). בנוסף, כדי לעודד חברות להירשם למסחר הן בישראל והן מחוצה לה (מסחר דואלי), קבע המחוקק הישראלי הקלות גם במקרה כזה, בין בבורסות מוכרות מסוימות ובין באופן כללי.

הסוגיה שעלתה לדיון במחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב במאי, 2021<sup>2</sup>, עסקה בשאלת האחריות של נושאי משרה בחברה הנסחרת בישראל ובארצות הברית. האם יחולו כללי האחריות הישראליים או האמריקאים? בדיון נוסף באותו מקרה, שנערך בינואר, 2022<sup>3</sup>, בעקבות הזדעקות רשות ניירות ערך מהחלטה שהחילה את הכללים הישראליים בוטל פסק הדין הראשון ונקבע, כי חוקי האחריות החלים באותו מקרה, הם כללי הדין האמריקאים, שכן כל תוצאה אחרת תכביד על החברות הדואליות ותייצר תמריץ שלילי להיסחר גם בארץ.

פסק הדין האמור עסק בחברה הנסחרת בנאסד"ק, בורסה שהיא אחת הבורסות המוכרות על ידי המחוקק הישראלי כבורסות שבהן ניתנות הקלות<sup>4</sup>. כאשר מדובר בבורסות אחרות, עלולה להיווצר סוגיה משפטית מרתקת של "תחרות" בין הדינים (או כפי שניסחנו זאת במאמר קודם: בעיית ה"ASX, OMX, SGX והגברת כהן מסינגפור..."<sup>5</sup>). זו אחת הסיבות שלא רק שכדאי להיות מלווה במשרד עורכי דין ישראלי בעל ניסיון בתחום ההנפקות מחוץ לישראל (ולא להסתפק במשרד זר או משרד זר עם נציגות ישראלית), שיייע לחברה להתכונן להנפקה, אלא גם שכדאי לעתים לשקול הקמת חברת אחזקות שתרכוש כחלק מההנפקה ובמקביל לה את מלוא מניות החברה הישראלית או מיזוג לתוך חברה נסחרת או שתירשם למסחר (CPC, SPAC או כל מבנה אחר) וכמובן שיש לבצע את הכל תוך תכנון נכון ברמת המיסוי ובאופן שיוודא שההליך לא יגרום לאובדן שליטה מוחלט בחברה או ליצירת חברה נסחרת שהשוק המקומי אינו רגיל לה והדבר יפגע בסחרות של מניותיה.

\* עו"ד שלי וילנר הינה עורכת דין המוסמכת בישראל, חלק מצוות משרד אפיק ושות' ([www.afiklaw.com](http://www.afiklaw.com)) המתמקדת בדיני חברות, ליטיגציה מסחרית ודיני מקרקעין. עו"ד וילנר בוגרת הפקולטה למשפטים באוניברסיטת תל אביב. עו"ד וילנר מוסמכת על ידי האפוסטרופוס הרשמי להחתמה על יפויי כוח מתמשכים. 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).

<sup>1</sup> חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968

<sup>2</sup> ת"צ 7363-01-15 יהושע חזן נ' סרגנו טוורקס בע"מ, ע"א פלטי, ז'הר זיספאל, יוסף עצמון, יעל לגר, פרופ' יאיר אורנגר ואבי פתיר (27.05.2021), המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו, בפני כב' השופט מגן אלטוביה - <https://he.afiklaw.com/caselaw/12446>

<sup>3</sup> ת"א 16214-09-21 סרגנו טוורקס בע"מ ואח' נ' חזן (27.01.2022), המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו, בפני כב' השופטים חאלד כבוב, סגן נשיא, רות רוני ותמר אברהמי - <https://he.afiklaw.com/caselaw/13256>

<sup>4</sup> תוספת שנייה ותוספת שלישית לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968

<sup>5</sup> <https://he.afiklaw.com/articles/a321>

## **"Good" trouble - on juggling two stock exchanges /Shelly Wilner, Adv.:**

It was the Israeli Securities Authority that hurried to act to cancel the erroneous Tel Aviv Court holding given in May, 2021, which applied the Israeli rules to an Israeli company also traded on the Nasdaq. It seems that the Israeli Securities Authority too understands that that is clear to many Israeli companies choosing to list outside of Israel and to cut any connection to the Israeli Securities Rules – Too strong a grip becomes creates a negative incentive for companies to be traded in Israel.

One of our firm's areas of expertise is accompanying Israeli companies in listing outside Israel, whether in Australia, on Nasdaq or on other stock exchanges. Why outside Israel? If there is one thing that many Israeli companies prefer to avoid, it is the application of Israeli Securities Rules on them. Nevertheless, an IPO outside of Israel may be subject to some of the Israeli rules and in some cases even produce great legal uncertainty, when done incorrectly.

A public Israeli company is subject to two legal systems, those relating to the Israeli Companies Law and those relating to the Israeli Securities Law, with the latter stipulating two types of principal rules: reporting rules and liability rules. The reporting rules address the question of what, and when, a company is required to report to the public and the liability rules address the question of when liability arises for damage caused as a result of a breach of the reporting rules and on who is liable. An Israeli company traded outside of Israel may not be subject to securities laws, however the Israeli Companies Law may still apply certain rules on it, which may not exist (or exist differently and thus may create a conflict) in the country where the company was listed for trade, such as board requirements, internal auditor, appointment of external directors and rules regarding decision making process .

In order to ease the burden on Israeli companies traded outside Israel, the legislature established a series of reliefs which in some cases permit the company to choose the laws of the State of listing over Israeli law (in which case it is important to ensure coordination between the Israeli law firm and the law firm in the State of listing, given the fact that the each law may offer reliefs and choice, and it is important to avoid any conflicts). In addition, in order to encourage companies to register for trading both in Israel and abroad (dual trading), the Israeli legislature established reliefs even in such a case, whether for certain recognized stock-exchanges and whether generally.

The issue that came up in the Economic Department of the Tel Aviv District Court in May, 2021, dealt with the question of the liability of officers in a company traded in both Israel and the United States. Would the Israeli liability rules apply or the American ones? In a re-hearing of the same case, held in January, 2022, following the Securities Authority's motion, the first holding was overturned and it was found that the liability rules applicable in that case are the American ones, as any other result would burden dual companies and will create a negative incentive to be traded also in Israel.

The aforementioned holding dealt with a company traded on the Nasdaq, a stock exchange that is one of the stock exchanges recognized by the Israeli legislature for reliefs. In other stock exchanges a fascinating issue of “competition” between laws may arise (or as we put it in a previous article: "ASX, OMX, SGX and Mrs. Cohen from Singapore..."<sup>6</sup>). This is one of the reasons that not only should one be accompanied by an Israeli law firm with experience in listings outside Israel (and not settle for a foreign firm or one with an Israeli representative), which will assist the company prepare for the IPO, but to also sometimes consider setting up a holding company to purchase, in parallel to the IPO, all the Israeli company shares or merging into a listed company or one that will be listed concurrently with the transaction (SPAC, CPC or any other structure). Obviously everything must be done with proper planning at the tax level and in a manner that will not cause complete loss of control over the company or create a listed company which is not in a form that the market is accustomed to in a manner that may dampen the tradability of its shares.

---

<sup>\*</sup>Shelly Wilner, Adv. is an attorney in the office of Afik & Co. ([www.afiklaw.com](http://www.afiklaw.com)). Her practice focuses primarily on the commercial and corporate law, litigation and real-estate. Advocate Wilner holds a major in law from the Tel Aviv University. She is certified in Israel for the execution of lasting powers of attorney. 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)

<sup>6</sup> <https://www.afiklaw.com/articles/a321>