

## דיני תאגידים

# מפת הדרכים להתנתקות מה- SEC - הצעה חדשה להקלות במחיקה ממסחר בוול סטריט\*

עקב הגאות בבורסות בארה"ב בתקופה האחרונה, חברות ישראליות רבות פועלות במלוא המרץ לקראת הנפקה בארה"ב. מאידך, חברות רבות אחרות חושבות על אלטרנטיבות אחרות מחוץ לארה"ב, דוגמת בורסת לונדון, מכיוון שהן חוששות שלאחר הרישום למסחר בארה"ב הן לעולם תהינה כפופות לכללי הדיווח האמריקאים המורכבים ולהוראות חוק סרביינס אוקסלי - אשר יביאו לעלויות כבדות בהם תדרש החברה לשאת (הרחבה משמעותית של צוות אנשי הפיננסים בחברה, יצירת מערך בקרות ובדיקות על ידי מומחים ועוד). הצעה חדשה של ה- SEC לתיקון הוראת החוק בארה"ב עשויה להפוך את הבחירה בארה"ב כמדינת יעד להנפקה לאטרקטיבית יותר, מכיוון שבניגוד למצב השורר כיום יהיה קל ופשוט יותר ל"התנתק" מחובות הדיווח ל- SEC.

## רקע

חלק מהחברות שרושמות ניירות ערך שלהן למסחר בבורסות בארה"ב מבקשות לאחר זמן מה להימחק ממסחר, אם בעקבות אירועים חיוביים, דוגמת הצעת רכש ידידותית, או לחילופין, עקב מסחר דליל בניירות הערך של החברה ועלויות גבוהות. אולם, מחיקה

---

\* נכתב על ידי עורכי הדין דניאל גמולקה ואיתי פרישמן - עורכי דין במחלקה האמריקאית של משרד עורכי הדין גרוס, קליינהנדלר, חודק, הלוי, גרינברג ושות' (GKH).

כל המידע הנכלל במאמר זה הינו בבחינת מידע כללי בלבד, ואינו בגדר חוות דעת או ייעוץ משפטי מוסמך. על המשתמש/ת לקבל עצה מקצועית נפרדת לפני כל פעולה משפטית או אחרת המסתמכת על המאמר. המחברים והמערכת אינם נושאים באחריות כלשהי כלפי הקוראים.

ממסחר אינה מפסיקה את חובת הדיווח ל- SEC. ההליך עצמו מכונה לעיתים כ- "Going Private", ואחת השאלות שנשאלת פעמים רבות על ידי מונפקים "חדשים" ומונפקים "ותיקים" היא איך נמחקים ממסחר מרצון ויוצאים ממעגל הדיווחים ל- SEC.

הוראת החוק הקיימת, הפכה את התהליך של "Going Private" למורכב ולעיתים לא ברור, אך הצעה חדשה של ה- SEC לתיקון הוראת החוק, אמורה להקל את ההליך על חברות זרות שנסחרות במדינת האם.

### המצב המשפטי הקיים

"Going Private" מורכב משתי פעולות - האחת מחיקה ממסחר והשנייה ביטול הרישום ב- SEC.

מחיקה ממסחר בארה"ב היא פשוטה יחסית, והחברה יכולה באמצעות הודעה לנסד"ק או ל- NYSE לבקש להפסיק את המסחר במניה. בשנות השפל, חלק מהחברות הישראליות הפסיקו להיסחר, פעמים רבות שלא מרצון, ונאלצו לעבור להיסחר בבורסות קטנות יותר כגון OTC Bulletin Board, ו- Pink Sheets.

לחברה אין חובה כלפי בעלי מניותיה שהיא תמשיך להיסחר בבורסה כזו או אחרת, אם הדבר אינו לטובת החברה, אלא אם כן היא התחייבה לכך בחוזה. אולם, מחיקה ממסחר אינה גוררת הפסקת חובת הדיווח ל- SEC. חובת הדיווח ל- SEC יכולה לנבוע מכל אחד משלושת הטעמים הבאים: (א) מניות החברה רשומות למסחר בבורסה לאומית בארה"ב; (ב) לחברה יותר מ- 300 בעלי מניות אמריקאיים; או (ג) החברה הציעה מניות לציבור בארה"ב.

על פי הוראת החוק הקיימת, חברה יכלה להפסיק את הדיווחים ל- SEC, באם מספר בעלי מניותיה שהינם תושבי ארה"ב ירד מ- 300. בנוסף, אם חובת הדיווח נבעה מהגשת תשקיף, אזי בכל מקרה היה עליה להמשיך ולדווח לפחות לאורך שנה לאחר מכן. הבעיה המשמעותית ביותר בהסדר הישן הייתה שאם במהלך 18 החודשים לאחר הגשת הבקשה מספר בעלי המניות עלה על 300 חובת הדיווח הייתה חוזרת. מדובר במצב די שכיח שכן לאחר הליך של "Going Private", ברוקרים רבים מוכרים את מניותיהם ומציפים את השוק, ולכן מספר בעלי המניות עשוי לעלות.

### התיקון המוצע

התיקון המוצע להוראת החוק יאפשר את ביטול הרישום באופן מיידי, ללא זמן ההמתנה של 18 החודשים האמור לעיל.

מנפיק זר יוכל לבקש את סיום חובת הדיווח בהתקיים התנאים הבאים (במצטבר):

- (א) המנפיק דיווח כדין בשנתיים הקודמות;
- (ב) המנפיק לא מכר מניות בשנה האחרונה;
- (ג) בשנתיים הקודמות המנפיק היה רשום למסחר במדינת האם; ו-
- (ד) תושבי ארה"ב אינם מהווים יותר מ- 5% מבעלי המניות הסחירות, או (לגבי מנפיק זר בלבד, אשר שווי מניותיו הסחירות הוא מעל 700 מיליון דולר) ממוצע מחזור המסחר היומי בארה"ב לא יהווה יותר מ- 5% מממוצע מחזור המסחר היומי בבורסת המסחר הזרה העיקרית, ותושבי ארה"ב אינם מהווים יותר מ- 10% מבעלי המניות הסחירות.

מנפיק זר שאינו עומד בתנאים האלו עדיין יוכל לסיים את חובת הדיווח, באם מספר בעלי מניותיה שהינם תושבי ארה"ב ירד מ- 300, כמו בהוראת החוק הקיימת.

## **הפרוצדורה**

לאחר שהחברה בדקה ומצאה כי כל התנאים האמורים התקיימו, עליה לפרסם פרטים מסוימים במדינת האם, באתר האינטרנט שלה, או באמצעי אלקטרוני אחר, ולהגיש טופס F-15, המאשר כי היא עומדת בתנאים.

## **סיכום**

באם יתקבל התיקון להוראת החוק, ההנפקה של חברות ישראליות בארה"ב תהייה אטרקטיבית יותר מאשר כיום, מכיוון שמפת הדרכים להתנתקות מה- SEC, תהייה ברורה ופשוטה יותר.