

## מחלקת תאגידים

### עמדת סגל

עמדות סגל הרשות המובאות להלן הינן עמדות מקצועיות המשקפות החלטות ועמדות בסוגיות הנוגעות ליישום דיני ניירות ערך ודיני החברות. תוכן העמדות המפורסמות מנחה את הרשות והסגל בהפעלת סמכותה והציבור יוכל להשתמש בהן ולהחילן בנסיבות דומות.

ד' תמוז תשפ"ה  
30 יוני 2025

### עמדה משפטית מספר 6-106: חובת רישום מפיץ במרשם החתמים

#### רקע

בשנת 2007 נכנס לתוקף תיקון מספר 24 לחוק ניירות ערך שעסק ברפורמה בשוק החיתום. מאז, וביתר שאת בשנים האחרונות, חלו תמורות מהותיות בשוק ההון הישראלי ובפרט בשוק החיתום. נתוני השוק מלמדים כי בעוד שבעבר מרבית ההנפקות לציבור בוצעו באמצעות מנגנון החיתום, כיום אחוז ניכר מההנפקות בישראל (הן של אגרות חוב והן של הון) מבוצע באמצעות מנגנון הפצה בלבד.

השימוש הגובר במנגנון ההפצה נובע ממספר סיבות, הבולטת שבהן היא השימוש הנרחב בהנפקות על פי דוחות הצעת מדף וצמצום לוחות הזמנים להשלמת גיוס (time to market), אשר ייעלו באופן משמעותי את תהליכי ההנפקה והפחיתו את הצורך בקבלת התחייבות חיתומית. במקביל, התפתחות הליך המכרז לקבלת התחייבויות מוקדמות (להלן: "המכרז המוקדם") כשלב מקדים להנפקה הציבורית, העניק למנפיקים ודאות גבוהה לגבי סיכויי הצלחת ההנפקה והשלמת הגיוס עוד טרם ההצעה לציבור, וכפועל יוצא מכך צמצם את הסיכון הכרוך בהנפקה ואת הצורך בקבלת התחייבות חיתומית.

כתוצאה מתהליכים אלה, המפיצים הפכו לגורם הדומיננטי בהנפקות לציבור ולגורם המרכזי המתווך בין המנפיקים לבין המשקיעים הפוטנציאליים. בפועל, נראה כי המפיצים מעורבים בכל שלבי תהליך ההנפקה – משלב התכנון הראשוני, דרך שלב המכרז המוקדם ועד לשלב סיום הליך ההנפקה של ניירות הערך.

מבדיקה שביצע סגל הרשות עולה כי מרבית המפיצים הפעילים בשוק כיום רשומים במרשם החתמים (בין שהם פועלים כחתמים ובין שהם פועלים כמפיצים בלבד). הפרקטיקה בה פועלים בתחום ההפצה גופים לא רשומים, מקשה על המשקיעים לזהות כי מדובר בגוף מפקח, מקשה על פיקוח הרשות לוודא כי התקיימו בעניינם הוראות הדין, ומקשה על איתור מפיצים על-ידי המנפיקים. בעמדת סגל קודמת משנת 2007 (בסמוך למועד כניסתו לתוקף של "הסדר החיתום החדש" בכינויו דאז), הובעה עמדה לפיה מפיץ אינו נדרש להירשם במרשם החתמים.<sup>1</sup> עם זאת,

<sup>1</sup> עמדת סגל מספר 2-106: חיתום - שאלות ותשובות בנוגע לתקנות החדשות, יולי 2007, שאלה מספר 7.1.

עמדה זו ניתנה בתקופה שבה פעילות החיתום היתה הפעילות המקובלת והדומיננטית בשוק, לפני השינוי המשמעותי שחל במבנה שוק החיתום כמתואר לעיל.

לאור השינויים המתוארים, בחן סגל הרשות מחדש את עמדתו ביחס למונח "רשאי לשמש כחתם" כאמור בתקנה 23 לתקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז-2007 (להלן: "**תקנות החיתום**" או "**התקנות**"), וההשלכות הנגזרות מכך לגבי תנאי הכשירות של מפיצים.

### **עמדת סגל הרשות**

חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "**החוק**") מגדיר בסעיף 1 לחוק "מפיץ" כ"מי שלא התחייב בהתחייבות חיתומית על פי התשקיף, אך התחייב לפעול כדי למכור את ניירות הערך המוצעים, כולם או חלקם, בתמורה לעמלת הפצה".

תקנה 2 לתקנות החיתום קובעת כי "לא ישמש אדם כחתם אלא אם כן הוא חברה שהתאגדה בישראל... ונרשמה במרשם שתנהל הרשות" (להלן: "**מרשם החתמים**"). תקנה 23 לתקנות החיתום קובעת, בין היתר, כי תאגיד רשאי לשמש כמפיץ אם "הוא רשאי לשמש כחתם לפי הוראות פרק ב" לתקנות החיתום.

**לעמדת סגל הרשות, יש לפרש את המונח "רשאי לשמש כחתם" בתקנה 23 לתקנות החיתום כמי שעומד בכל תנאי הכשירות לשמש כחתם לפי הוראות פרק ב' לתקנות החיתום, לרבות דרישת הרישום במרשם החתמים הקבועה בתקנה 2 לתקנות החיתום.**

לעמדת סגל הרשות, המצב לפיו גורמים מרכזיים בהליך ההנפקה, קרי המפיצים, אינם כפופים לחובת רישום שמאפשרת פיקוח מסודר על מנגנוני האסדרה והבקרה שנקבעו בחוק ובתקנות, אינו מצב רצוי ואף עלול לפגוע באמון הציבור בשוק ההון. יוטעם, כי דרישת חובת הרישום במרשם החתמים לצורך פעילות הפצה בלבד אינה מהווה נטל משמעותי על המפיצים ומתמצה בעיקרה בדרישות רישום חד-פעמיות ובדיווחים תקופתיים לרשות, כפי שיפורט להלן. כאמור, לשון התקנות ותכליתן תומכת באפשרות פרשנית זו.

**בהתאם לכך, גוף המבקש לשמש כמפיץ בהנפקה של ניירות ערך לציבור נדרש להירשם במרשם החתמים, וזאת אף אם אין בכוונתו לקחת על עצמו התחייבויות חיתומיות.** אותו גורם יסווג במסגרת המרשם בסטטוס "**מפיץ בלבד**". דרישה זו מבטאת את הצורך באסדרת הפיקוח על השחקנים המרכזיים בהליך ההנפקות לציבור, לרבות המפיצים, לאור מעורבותם ותפקידם המרכזי בשוק ההון הישראלי כיום.

בהתאם לכך, להלן מספר דגשים לגבי אופן יישום הוראות תקנות החיתום על גוף המבקש להירשם במרשם החתמים ולפעול כמפיץ בלבד:

1. **חובת רישום:** גוף שמתכוון לפעול כמפיץ בלבד יירשם במרשם החתמים כמפיץ לפי תקנה 3 ויודיע על כך במסגרת מסמך הרישום (להלן: "**מפיץ בלבד**"). גוף כאמור יסומן במרשם כ"מפיץ בלבד" על מנת להבדיל בינו לבין חתם שרשאי ליטול התחייבויות חיתומיות.

2. חובת ביטוח : גוף כאמור רשאי שלא לחוב בביטוח אחריות מקצועית לפי תקנה 5, אם חיווה הדירקטוריון את דעתו שלא תחול עליו אחריות בהתחשב במהות ובהיקף פעילותו.
3. חובת פיקדון : גוף כאמור חייב בפיקדון בסכום מופחת כמפורט בתקנות 6 ו-23(2).
4. דירקטוריון ונושאי משרה : גוף כאמור כפוף לחובות הקשורות בדירקטוריון ונושאי המשרה כמפורט בתקנות 7 עד 9.
5. דיווחים שוטפים : על מנת להבטיח את תקינות מרשם החתמים והגופים הרשומים בו, גוף שנרשם כמפיץ בלבד יידרש לדווח דיווחים לא פומביים שוטפים, מכח הוראות סעיף 56א(א) לחוק כמפורט להלן :
  - א. אחת לשנה, יגיש דיווח במתכונת דומה למפורט בתקנה 12, בהתאם למועדים ולהוראות המפורטות בתקנה 11.
  - ב. תחול חובת עדכון מיידי על שינויים בתנאי הכשירות, ובכלל זה הודעה על הפסקת פעילות.דיווחים אלה יוגשו באמצעות טפסים לא פומביים במגנא, באופן שאינו גלוי לציבור המשקיעים, אך מאפשר לרשות מעקב ופיקוח אפקטיבי על פעילות גופים שהם מפיצים בלבד.

#### תחולה והוראות מעבר

עמדה זו תיכנס לתוקף חצי שנה מיום פרסומה באתר הרשות (להלן : "המועד הקובע").

כאמור, בדיקת הרשות העלתה כי מספר גופים פועלים כיום בשוק ההפצה, מבלי שהם רשומים במרשם החתמים. גופים אלה יידרשו להשלים את הליך הרישום עד למועד הקובע. במהלך תקופת המעבר, גופים אלה יוכלו להמשיך בפעילותם תוך היערכות לעמידה בדרישות הרישום.

סגל הרשות יסייע לגופים המבקשים להירשם במרשם החתמים לצורך פעילותם כמפיצים בלבד.<sup>2</sup> במסגרת זו, יפעל סגל הרשות לפשט, ככל הניתן, את פרוצדורת הליכי הרישום, בשים לב שפעילות גופים אלה צפויה להתמקד בהפצה בלבד, ולפי העניין.

יובהר כי עמדה זו מחליפה את האמור בשו"ת 7.1, שפורסם בעבר ביחס לשאלת חובת הרישום של מפיצים במרשם החתמים.

אנשי קשר : עו"ד ליאור צוברי, רו"ח (משפטן) דוד אדר

טלפון : 02-6556444

<sup>2</sup> ור' בין היתר מדריך לרישום חתם חדש שפורסם במקביל לפרסום עמדה זו. קישור.