

פרק ה'

החתם

תוכן עניינים

397	1. כללי – תפקידו ומקומו של מוסד החתם בשוק ההון בישראל
399	2. שיטות החיתום המקובלות
399	3. הצעת החוק לשינוי שיטת החיתום בישראל
402	4. הסכם החיתום
404	5. עמלת החתם
405	6. אחריות החתם לתשקיף
412	7. תנאים לפעילותו של חתם על פי הדין בישראל
412	7.1 מי רשאי לשמש כחתם
413	7.2 דרישות ביחס להון עצמי
413	7.3 נושאי משרה בחתם
414	7.4 חובת ביטוח לחתם
414	8. מגבלות והנחיות לפעילות החתם
414	8.1 מגבלות על התחייבותו החיתומית של החתם
415	8.2 מגבלות על הזמנת ניירות ערך על ידי חתם עבור לקוחותיו
416	8.3 מכירת ניירות ערך על ידי החתם ללקוחו
416	8.4 הזמנת ניירות על ידי חתם עבור עצמו
395	

דיני ניירות ערך

- 416 .9 חובות הדיווח המוטלות על החתם
- 417 9.1 דו"ח שנתי
- 417 9.1.1 כללי
- 417 9.1.2 פרטי החלק הראשון של הדו"ח השנתי
- 417 9.1.3 פרטי החלק השני של הדו"ח השנתי
- 418 9.2 דו"חות ביניים
- 419 9.3 דו"ח הנפקה
- 420 9.4 דו"ח קיום התחייבות חיתומית
- 420 9.5 החובה למסור מידע לרשות לניירות ערך
- 421 .10 חובת החתם לסודיות
- 422 .11 חובת החתם לשמירת מסמכים ולתיעוד
- 422 .12 עונשין

1. כללי – תפקידו ומקומו של מוסד החתם בשוק ההון בישראל

לחתם (Underwriter) של הנפקת ניירות ערך שמור תפקיד מפתח בתהליך גיוס ההון. תפקידו של החתם הוא לבטח, למעשה, את התאגיד המנפיק, ולהבטיחו כי הוא, החתם, ירכוש אותו חלק מניירות הערך המוצעים, אשר לא יירכשו על-ידי הציבור.

אכן, מקורו של מוסד החתמות בתחום הביטוח וראשיתו בעולם הביטוח. החתמים הראשונים בשוקי ההון בעולם היו חברות ביטוח וחברות חתמות בתחום הביטוח דווקא, ולא בתחום ניירות הערך. ואולם, ברבות השנים, התפתח מוסד החתמות וגלש אל מעבר למסגרת הצרה של ביטוח גרידא וקנה לו חשיבות מרכזית בשוק ההון. כיום גולש ומתרחב תפקידו של חתם ההנפקה מעבר לתחום הצר של ביטוח ההנפקה, אל תחום הייעוץ הפיננסי והכלכלי-עסקי לתאגיד, המבקש להציע ניירות ערך לציבור. כך, למשל, תפקידו המקובל כיום של החתם הוא לסייע בתכנון מבנה ההנפקה ומבנה ההצעה לציבור של ניירות הערך, לרבות בניית "החבילה" (חבילת ניירות הערך) המוצעת לציבור וקביעת הרכבה: כלומר – מה מספר המניות, כתבי האופציה ואיגרות החוב, אשר ייכללו באותה חבילה (אם ההצעה כוללת חבילה ולא ניירות ערך בודדים), מה מחירם ומה תנאי המימוש או ההמרה של ניירות הערך ההמירים (אופציות ואיגרות חוב) הנכללים בחבילה המוצעת.¹

יצוין, כי אם וככל שהחתם אכן מרחיב את מעורבותו אל מעבר לתחום החיתום ה"קלאסי", המסורתי, ומייעץ לתאגיד-המנפיק גם בעניינים פיננסיים או כלכליים, הוא עלול למצוא עצמו בניגוד עניינים מהותי ובעייתי: שכן, החתם יהיה מעוניין באופן טבעי לתכנן מבנה הנפקה שיהא די מושך בעיני ציבור המשקיעים, על מנת שהוא-עצמו לא יאלץ לממש את התחייבותו החיתומית. לא בהכרח הצעה מושכת כזו תהא לטובת התאגיד, או במילים אחרות – ייתכן שהצעה פחות מושכת (שעלולה לחייב את החתם לפעול כחתם) תהא טובה יותר לתאגיד.

בהיותו של החתם המוביל בהנפקה, בדרך כלל, גוף מוכר, ידוע ועתיר ניסיון בתחום זה, הרי שאנשיו מסוגלים לייעץ לתאגיד המנפיק גם כיצד לנהל את מהלכיהם אל מול הרשויות הרלוונטיות. בעיקר אמורים הדברים במגעים עם הבורסה לניירות ערך.

נוסף לכך, אמור החתם המוביל בהנפקה לדאוג לקשור עימו (ועם החברה) בהסכם חיתום שורה של חתמים נוספים, המשמשים ביחד עימו ב"קונסורציום" של חתמים, המלווים את ההנפקה.² זאת ועוד, החתם אמור גם לסייע כמובן בשיווק ההנפקה

1 להמחשה טובה למו"מ שבין חתם לבין תאגיד-מנפיק על תמחור ניירות הערך המוצעים, על מבנה ההנפקה, ועל המיקוח בעניין עמלת החיתום, ראו ת"פ (ת"א) 92/97 מדינת ישראל נ' י.מ. עיני תעשיות מתכת (1993) בע"מ ואח' (להלן: "פרשת עיני-מחוזי") (לא פורסם), דינים-מחוזי כרך לג(6) 424, בסעיף ב' 9-11 לפסק דינה של השופטת ב' אופיר-תום.

2 יודגש, עם זאת, כי הליך זה של יצירת "קונסורציום" חתמים אפשרי, אך לא הכרחי.

דיני ניירות ערך

ובהפצתה, במיוחד בקרב משקיעים מוסדיים דוגמת בנקים, חברות ביטוח, חברות השקעה, קופות גמל, קרנות פנסיה, חברות ברוקרים, וכמובן – ציבור המשקיעים. במרבית ההנפקות בישראל מקובל, כי ההנפקה אינה מובטחת על-ידי חתם יחיד, אלא על ידי חתם מוביל,³ המגבש סביבו שורה של חתמי-משנה במסגרת מה שמכונה – "קונסורציום חתמים". בתוך קונסורציום זה נעשים הסדרים לגבי ההתחייבויות ההדדיות של כל חתם, ודרכי שיתוף הפעולה ביניהם מחד גיסא, ודרכי התגמול וחלוקת "עוגת העמלות" מאידך גיסא. מאחר שהחתם נושא באחריות לתשקיף, כפי שיפורט להלן בהמשך פרק זה, הרי שהוא משמש כגוף מעין מפקח על התאגיד לעניין תוכן התשקיף, וזאת, נוסף לרשויות המפקחות על פי דין.

היסטורית, מרבית חברות החיתום בישראל היו בעבר חברות-בנות של הבנקים המסחריים,⁴ אך במרוצת שנות ה-80' ואילך, ובעיקר – בגיאות בשוק ההון של ראשית שנות ה-90', צמחו בישראל חברות חיתום פרטיות רבות. הבולטות שבהן היו חברות-בנות או חברות קשורות לחברות ניהול תיקים וברוקראז', או הקשורות לחברות השקעה. מגמה זו נבלמה במידה מסוימת לאור הוראותיו של חוק הסדרת העיסוק בייעוץ ובניהול תיקי ההשקעות, התשנ"ה–1995 (להלן: "חוק הסדרת הייעוץ"), האוסר על חברות לניהול תיקים ולייעוץ להשקעות לעסוק גם בחיתום להנפקות.⁵

כיום, ובמיוחד מאז שנת 2002 ואילך, שבים הבנקים המסחריים הגדולים בישראל להיות השחקנים הדומיננטיים בשוק ההון. בולטות בכך במיוחד חברות החיתום של בנק הפועלים⁶ ובנק לאומי. שתי חברות אלו אווזות כיום (דצמבר 2003), על פי הערכה, בכ-50% משוק החיתום, ואולי אף כנתח גדול יותר מתחום ניהול החיתום (קרי – החתם המוביל והמנהל את ההנפקה). את החזרה של הבנקים לדומיננטיות בתחום החיתום ניתן לייחס, בין היתר, גם למשבר המתמשך בשוק ההון, משבר אשר הקטין באורח דרמטי את מספר ההנפקות, הוציא משוק החיתום שחקנים קטנים רבים והותיר בו רק את הגדולים, שהצליחו לשרוד.

- 3 יש להעיר, כי החתם המוביל יכול להיות, למעשה, יותר מחתם אחד.
- 4 מעורבות הבנקים בתחום החיתום יוצרת סכנה בדבר ניגוד עניינים פוטנציאלי, שכן הבנקים בשנות ה-90' עודדו מאוד נטילת אשראי על ידי הציבור הרחב לשם רכישת ניירות ערך בהנפקות (במיוחד, במתכונת ההנפקות שהסתיימו בחיתומי יתר אסטרנומיים, בשל שיטת החיתום דאז). היותו של הבנק הן נותן אשראי והן השולט בחתם ההנפקה, יוצרת חשש ממשי מניגוד עניינים ואינטרסים.
- 5 ראו סעיף 8(ב)(1) לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה–1995 (להלן: "חוק הסדרת הייעוץ"). בארצות הברית ממלאים תפקיד זה גופים פיננסיים המכונים "בנקים להשקעות" (Investment Banks), המתמחים בשוק ניירות הערך בנושא החיתום. להבדיל, בבריטניה, בולטים חתמים הפועלים במסגרת בנקים מסחריים וכן מה שניתן לכנות בתי הנפקה (Issuing Houses).
- 6 יצוין, כי בשנת 2002 התמזגה אחת מחברות החיתום הפרטיות הבולטות בשוק הישראלי, מבית אי.בי.אי. עם חברת החיתום של בנק הפועלים.

לריכוזיות הקיימת כיום בשוק החיתום, כאמור, יש השלכות מדאיגות בשני מובנים: האחד – הסכנה של הקטנת התחרותיות, והשני – החשש מניגודי העניינים בפעילות הבנקים, בהיותם הן החתמים והן ספקי האשראי הגדולים במשק. השילוב של עוצמתם הפיננסית של הבנקים (ובמיוחד הבנקים הגדולים) והיותם המלווים הראשיים בשוק הישראלי, עם האפשרות של פיתוי חברות מנפיקות במתן גיבוי פיננסי או אשראי, אם תיכשל הנפקה, מציב חשש ממשי מניצול לרעה, מהתניית שירות בשירות ומניגוד עניינים בפעילות הבנקים בתחום החיתום.

חשוב להבהיר ולהדגיש, כי הדין בישראל אינו מחייב תאגיד, המבקש להנפיק ניירות ערך לציבור, לשכור את שירותיו של חתם. יכול התאגיד להנפיק ניירות ערך ללא חתם כלל, ורשאי הוא לשמש חתם לעצמו. עם זאת, למעט מקרים חריגים, אכן מבכרים התאגידים המציעים ניירות ערך לציבור לשכור את שירותיו של חתם, על מנת שזה יקדם את סיכויי ההצלחה של ההנפקה ויסייע בשיווקה.⁷

2. שיטות החיתום המקובלות

ניתן להצביע על שתי שיטות חיתום בולטות:

השיטה הראשונה והנפוצה היא שיטת "ההתחייבות החיתומית" – Commitment Underwriting. לפי שיטה זו, מגיע החתם עם התאגיד-המנפיק להסכם המבטיח את הצלחת ההנפקה. ואולם, יש הבדל בתוכן ההסכמים ובתוכן ההתחייבויות של החתמים, במדינות שונות. כך, למשל, בעוד שבארה"ב מקובל שהחתם רוכש למעשה מראש את מלוא ההנפקה, והוא זה המשווק והמפיץ אותה למשקיעים השונים במהלך תקופת ההחתמה,⁸ הרי שבשראל ההנפקה נמכרת לציבור במישרין על ידי התאגיד-המנפיק. החתם נכנס לפעולה, והתחייבותו באה לידי ביטוי, רק אם וכאשר הציבור אינו רוכש את מלוא ההנפקה. במקרה כזה, החתם רוכש את היתרה שלא נמכרה.

השיטה השנייה מכונה – שיטת "המאמץ הטוב ביותר" (Best Effort). לפיה, משמש החתם רק כיועץ להנפקה וכמפיץ שלה, אך אינו נושא באחריות להצלחת ההנפקה והתחייבותו אינה כוללת רכישת ניירות ערך שלא ירכשו על ידי הציבור. שיטה זו, המתייחסת בעיקר לשוק הנפקות ראשוניות (IPO), לא נקלטה בישראל ואינה מקובלת בה.

3. הצעת החוק לשינוי שיטת החיתום בישראל

3.1 בחודש יולי 2003 הוגשה טיוטה מתוקנת של התיקון לחוק ניירות ערך, המתייחסת לתחום חיתום ניירות הערך. הנוסח המקורי של הצעת החוק עבר בקריאה

7 דוגמא להנפקה ללא חתם, ראו פרשת עיני-מחוזי, לעיל הערה 1.

8 יוער, כי גם בארה"ב חשיפתו של החתם מוגבלת, שכן הוא דואג להתקשר מראש עם רוכשים פוטנציאליים של המניות, ולגבות עצמו מראש בהזמנות למניות.

ראשונה בכנסת עוד בקיץ 2002. ואולם, עקב הפרשות הידועות לשמצה של חברות אגרון, וורלדקום ואחרות, הוכנסו שינויים מסוימים בהצעת החוק. תיקונים אלו נועדו, ככל הנראה, לצמצם במידה מסוימת את חופש הפעולה של החתמים, וכך להקטין את הסיכון להתרחשות פרשות עגומות כאלו גם בישראל.⁹ תכלית תיקון החוק לקדם את ענף החיתום, באופן שיקריין על כל מגזרי שוק ההון בישראל.

3.2 ההצעה המתוקנת של החוק מנסה לאזן בין צרכי החתמים מחד גיסא, המבקשים מרחב תמרון ושיקול דעת לעצמם, להחליט למי וכמה ימכרו את ניירות הערך המוצעים לציבור. מאידך גיסא, ניצב האינטרס הציבורי להבטיח הנפקה הוגנת ושוויונית. למעשה, מקרבת הרפורמה האמורה את שיטת החיתום בישראל לשיטה המקובלת בחו"ל, והדבר נעשה, ככל הנראה, גם כדי לעודד השתתפות של חתמים זרים בהנפקות של ניירות ערך בישראל. הצעת החוק המתוקנת קובעת, כי תהיה הבחנה בין הקצאת ניירות ערך לציבור לבין הקצאה למשקיעים מוסדיים. ההקצאה למשקיעים המוסדיים תבצע על פי שיקול דעת החתם, הן מבחינת זהות המשקיע המוסדי והן מבחינת כמות ניירות הערך שתימכר לו.

היתרון עבור המשקיע המוסדי הוא, שבדרך זו הוא יוכל להיות בטוח כי ירכשו עבורו כל ניירות הערך שהזמין בהנפקה (בתיאום עם החתם), בלי שהוא יהיה מושפע מביקושי יתר וכדומה. להבדיל, ההקצאה לציבור תיעשה על פי ההזמנות ובמכרז על הכמות, אך המחיר יהיה אחיד. כלומר, המשקיע מהציבור הרחב, להבדיל מהמוסדי, יזמין כמות מסוימת של ניירות ערך, אך הזמנתו תיענה רק באופן יחסי לכמות הכוללת של ההזמנות (בהתאם לחיתומי היתר, אם יהיו כאלו).

חשוב להדגיש, עם זאת, כי החתם יוכל לשלוט, אם כן, בחלוקת ניירות הערך המוצעים בהנפקה למשקיעים מוסדיים, אך לא במחירם של ניירות הערך. המחיר יהיה אחיד לכל המזמינים.

משמעות הצעת החוק, אם תתקבל ותאושר בכנסת, היא, כי הן החתם והן המשקיעים המוסדיים יהפכו לגורם מרכזי יותר בשוק ההנפקות בישראל. יתר על כן, בהחלט סביר להניח, כי הנפקות רבות, במיוחד המוצלחות והמושכות יותר מביניהן, ייסגרו כבר בשלב המוסדי, בלי שלציבור תהא בהן דריסת רגל. קשה לומר, כי חלוקת העוגה (במיוחד עוגה של הנפקה מוצלחת) למקורבים ולגופים מוסדיים בלבד הינה באמת שינוי מבורך.

9 יוזר, כי בפרשות הנזכרות לעיל התגלה, כי חתמים בארה"ב מכרו ניירות ערך במסגרת הנפקות כשוחד למקבלי החלטות בתאגידים שונים. מוקד הבעיה בהצעת החוק המקורית היה בחופש הפעולה שהוענק על פי ההצעה לחתמים למכור כמות ניירות ערך בהנפקה ללא מגבלה, על פי שיקול דעתם, ולחלק את הכמות שבידיהם לפי ראות עיניהם, כמקובל על פי שיטת החיתום בארה"ב. הטענה נגד השיטה האמריקאית היא, כי יש בה עידוד לשחיתות וכי היא מאפשרת לחתם לנצל לרעה את יתרון המידע העודף שבידיו: על כן, אם מדובר על הנפקה שהוא מתרשם ומעריך כי תצליח, אזי הוא ישווק אותה למקורביו, ואילו אם אין ההנפקה כה מבוקשת, הוא ינסה להיפטר ממנה בכל מחיר.

3.3 ראוי להעיר, כי אימוץ שיטת החיתום האמריקאית, כעולה מהצעת החוק האמורה, הינו בעייתי, כדרכו של כל אימוץ, המתעלם ממאפיינים המיוחדים של הגורם המאמץ.

במה דברים אמורים? הענקת שיקול הדעת ומרחב התמרון לחתם להחליט, על פי שיקול דעתו, כיצד לבצע את חלוקת ניירות הערך המיועדים למשקיעים המוסדיים, כפי שמוצע בהצעת החוק, מתאימה אולי לשוק ענק, כדוגמת השוק האמריקאי. ספק רב, אם היא מתאימה לשוק הישראלי הקטן והריכוזי. בשוק הישראלי, ניתן למנות את מספר השחקנים המרכזיים בתחום החיתום על אצבעות כף יד אחת. הענקת חירות כזו לחתמים המובילים (מי שיהיו "החתם המתמחר", על פי הצעת החוק), תגדיל עוד יותר את פוטנציאל ניגוד העניינים בשוק זה ותחזק את תרבות ה"שמור לי ואשמור לך". ובתמצית – "רפורמה" זו תעודד, קרוב לוודאי, שחיתות, ולכל הפחות היא תיצור תנאים נוחים לקיומה.

3.4 ביטוי להרחבת סמכויות החתם על פי הצעת החוק, ניתן למצוא בהרחבת המונח "התחייבות חיתומית". כיום, קובעת תקנה 1 לתקנות ניירות ערך (חיתום), התשנ"ג-1993 (להלן: "תקנות החיתום"), כי משמעות המונח הוא – "התחייבות לרכוש ניירות-ערך המוצעים בתשקיף, במידה שלא ירכוש אותם הציבור". הצעת החוק מציעה להרחיב את ההגדרה באופן שהיא תכלול, נוסף לכך גם את המשפט – "או התחייבות לרכוש ניירות-ערך המוצעים על פי תשקיף על מנת למכור אותם לציבור".

3.5 שינוי חשוב נוסף על פי ההצעה, הוא האפשרות שתינתן לחתם ההנפקה להתחיל בשיווק עוד בטרם אושר התשקיף על ידי הרשות לניירות ערך. זאת, בניגוד למצב הקיים כיום, אך בדומה למצב בשוק האמריקאי.¹⁰

החתם יהיה רשאי לבצע, מה שמכונה בעגה המקצועית, "רווד שואו" (Road Show), מעין "סיבוב הופעות" של החתם, של יועצי ההנפקה ומנהלי החברה המנפיקה, הפוגשים משקיעים מוסדיים ומנסים לשווק את ההנפקה, עוד בטרם זו אושרה סופית. במהלך סיבוב ההופעות האמור, יכולים החתם ויועצי ההנפקה להתרשם באורח בלתי אמצעי מהו המחיר הנכון והמתאים לניירות הערך המוצעים בהנפקה. באופן כזה הם יכולים לתמחר את ניירות הערך במחיר "נכון" יותר, על מנת שההנפקה אכן תצליח ותשווק במלואה לציבור.

יובהר, עם זאת, כי גם על פי הצעת החוק לא ניתן יהיה להתחיל במכירה ממשית של ניירות ערך לפני אישור התשקיף על ידי הרשות לניירות ערך ומתן ההיתר לפרסומו.

10 יש להעיר, כי גם על פי השיטה הנהוגה כיום מותר לחתם לבצע פעולות שיווק עוד בטרם ההנפקה, אך הוא אינו מקבל הזמנות ואינו מוכר ניירות ערך לפני מועד ההנפקה.

3.6 רכיב חשוב נוסף בהצעת החוק הוא ההצעה לאפשר לחתמים לייצב, בתנאים מסוימים ובמגבלות מסוימות, את מחירי ניירות הערך שהנפיקו למשך תקופה מוגבלת בסמוך לפני ההנפקה ולאחריה. למעשה, מדובר בהעתקה של סמכויות "עושה השוק" הקיימות בשוק ניירות הערך האמריקאי, המקנות לעושה השוק אפשרות לייצב ניירות ערך בסמוך לאחר ההנפקה, על מנת למנוע קריסת שערים וכדומה.¹¹ כל זאת, בלי שהדבר ייחשב להשפעה בדרכי תרמית על שערי ניירות הערך.

3.7 שינוי נוסף יהיה האפשרות לקבל אישור לתשקיף מהרשות ניירות ערך בלא שייקבעו מחיר ניירות הערך והכמות הסופית שתוצע.¹² הרציונל העומד בבסיס רעיון זה (הקיים כבר בארה"ב) הוא להקטין את הסיכון של החתמים מפני אירועים בלתי צפויים, העשויים להתרחש בשוק ההון, במהלך הימים שבין מתן ההיתר לפרסום התשקיף לבין המועד האחרון לסגירת ההזמנות לניירות ערך בהנפקה. במיוחד במקום כה דינמי כמו ישראל, יש יתרונות למתן אפשרות כזו. כך, למשל, על פי הצעת חוק החיתום, יוכל החתם, לאחר אישור התשקיף, אך בטרם החלה התקופה להגשת הזמנות לניירות ערך, לשנות את מחיר ניירות הערך המוצעים, או את כמותם לעומת המחיר או הכמות שפורטו בתשקיף.¹³

3.8 הוראה חשובה בהצעת החוק היא זו המגבילה את היקף השיפוי לחתם. על כך ראו בסעיף 6.11 לפרק זה להלן.

4. הסכם החיתום

הסכם החיתום כולל, למעשה, שורה של הסכמים: ההסכם הראשי, הסכם החיתום, הוא זה הנכרת בין החתם המוביל לבין החברה המנפיקה, ובו נכללים כל תנאי החיתום. במקביל נכרתים, או מסוכמים בדרך אחרת, הסכמים והתקשרויות בין קבוצת החתמים לבין החברה, ולעתים גם בינם לבין עצמם. יצוין, כי ההסכמים שבין החתמים יכללו את חלוקת האחריות ביניהם בתוך "קונסורציום" החתמים וכן את חלוקת הרווחים ביניהם מהעמלות הנגבות מהחברה המנפיקה בגין שירותי החיתום.

במרבית המקרים אין החתמים מתחייבים באחריות הדדית כלפי החברה לביצוע כל מלאכת החיתום. משמע, כל אחד מהם אחראי לשמש כחתם רק כדי חלקו ב"עוגת" החיתום, ואינו אחראי, ביחד ולחוד, בצוותא עם כל היתר. בדרך זו, מוגבלים מלכתחילה

11 יצוין, כי כבר בשנת 2003 התפרסמו ידיעות בעיתונות בדבר כוונת הרשות לניירות ערך לבצע רפורמה בתחום "עושי שוק", ולאפשר את פעילותם בשוק ההון הישראלי, כמקובל בבורסות ברחבי העולם. ראו דיון בנושא זה בפרק ד' לספר זה.

12 על פי הצעת החוק, ניתן יהיה לנקוב בטיטוט התשקיף בטווח מחירים, במקום במחיר מוגדר.

13 יצוין, כי הוצע בהצעת החוק, שיכולת השינוי האמורה תוגבל על פי תקנות, שיוקנו על ידי שר האוצר.

פרק ח': החתם

ערבותו, אחריותו והיקף סיכונו של החתם, רק לכדי חלקו בקבוצת החתמים. להמחשה, אם קבוצת החתמים מורכבת מעשרה חתמים, כאשר החתם המוביל יקבל 20% מעמלות החיתום וכל תשעת האחרים זכאים לכ-8.9%, הרי שאחריותו של כל חתם כזה תהא לרכוש, כחתם, רק כ-8.9% מהמניות שהונפקו. זאת, אם לא ירכשו כל המניות על ידי הציבור, והוא יידרש לקיים את ההתחייבות החיתומית.

ביטוי נוסף לאחריותו הנפרדת של כל חתם לחלקו-שלו, ולכך שאין מדובר באחריות הדדית, ניתן למצוא בהוראה נוספת, שלעתים נזכרת בהסכמי חיתום. מדובר בהוראה, שלפיה גם אם אחד החתמים ייסוג מקיום התחייבותו החיתומית, בהתאם לאפשרויות המילוט המוקנות לחתמים בהסכמי החיתום (כפי שיפורט להלן), גם אז אין מחויבים יתר החתמים למלא את החסר. אין הם נדרשים, ואין הם מחויבים, לרכוש את חלקו של החתם הנוטש. אלא שבמקרה כזה יידרש תיקון התשקיף לאחר פנייה מתאימה וקבלת אישור הרשות לניירות ערך.

נושא נוסף המוסדר בהסכמי החיתום הינו, מה שניתן לכנות, "אפשרויות המילוט" של החתם, קרי – המקרים בהם הוא רשאי לסגת, באורח חד-צדדי, ולבטל את התחייבותו החיתומית.¹⁴

מקובל שחתם רשאי לבטל את התחייבותו לשמש כחתם של הנפקה, מספר ימים או אף שעות, לפני פתיחתה של רשימת החתימות או לפני תחילת קבלת ההזמנות לניירות ערך המוצעים בהנפקה. זכות זו מוקנית לו בשל התרחשות אירועים פוליטיים, מדיניים או כלכליים, המשנים באורח מהותי את המצב הפוליטי או מדיני או כלכלי, על פי העניין, בישראל.

לא-אחת מוקנית לחתמים סמכות לפעול בעניין זה על פי שיקול דעתם המלא והמוחלט, עובדה המעניקה להם אפשרות להקטין במידה רבה את הסיכון שהם נוטלים על עצמם. אפשרות מילוט אחרת, המוענקת, לעתים, לחתמים היא במקרה בו הרשות לניירות ערך הורתה לתקן את התשקיף או לפרסם תשקיף מתוקן, או לחלופין – אם החברה עצמה ביקשה זאת.

באופן דומה, קיימים מקרים, בהם הוענקה לחתמים זכות לבטל את הסכם החיתום בשל גילוי פרט מטעה או פרט חסר בתשקיף. עם זאת, אין ודאות כי הקניית זכות זו ביחסים שבין החברה לחתם (בהנחה שהתשקיף כבר פורסם), אכן תשלול את אחריות החתם כלפי ציבור המשקיעים, אחריות הקבועה בחוק ניירות ערך.¹⁵ יתר על

14 למקרה, בו נסוג החתם מהבטחתו (שלא עוגנה בהסכם בכתב) לשמש כחתם הנפקה, ראו ת"א (י"ם) 501/85 קופמן נ' הבנק הבינלאומי הראשון, פ"מ תשמ"ג (1) 265. שם נדחתה תביעה כנגד חתם שנסוג מההנפקה בשל בעיות שונות שהתגלו לו בחברה, בניהולה ובניהול נכסיה. בית המשפט המחוזי (מפי השופט דורנר, אז בבית המשפט המחוזי) דחה את כל טענות התובע על כך שנסיגת החתם היתה שלא בתום לב ושלא כדין, וקבע, כי החתם דווקא פעל בהגינות, בתום לב ומתוך שיקולים מקצועיים.

15 עם זאת, מאחר שהחתם מתבסס בבדיקותיו, במידה רבה ואף מכרעת, על מסמכים ומידע שהוא קיבל מהחברה, הרי שאם היתה הטעיה גם כלפיו, הוא עשוי שלא לשאת באחריות. אך זאת, רק

כן, לא ברור כיצד החתם, האחראי (ביחד עם החברה) לכך שלא יפלו טעויות והטעויות בתשקיף, רשאי להשתחרר – על פי שיקול דעתו הבלעדי – מהתחייבותו לשמש כחתם של הנפקה, ובדרך זו להימלט מאחריות לאותו פרט מטעה בתשקיף. ייאמר, אם כן, כי לא ברור התוקף החוזי של תניות כאלה, ככל שהן מצויות בהסכמים שבין החברה לבין החתם. זאת, במיוחד לנוכח העובדה שציבור המשקיעים מסתמך לא אחת לא רק על עצם קיומו של חתם הנפקה, כעדות לאיכות ההנפקה, אלא גם על זהות החתם. ואם מדובר בחתם בעל מוניטין וציבור המשקיעים רכש ניירות ערך בהנפקה (בין היתר) על סמך העובדה שחתם ההנפקה הינו ידוע ובעל מוניטין וניסיון, לא ברור כיצד יוכל אותו חתם להימלט על נפשו מכל אחריות ולהשתחרר, על פי שיקול דעתו שלו, מכל אחריות לפרט מטעה בתשקיף. משום כך נראה, כי ספק רב אם אכן יינתן תוקף, או כי ראוי שיינתן תוקף, לתניות-מילוט אלה של ביטול התחייבות חיתומית אם הביטול נעשה בדיעבד ולא מראש.¹⁶

5. עמלת החתם

תפקידו המרכזי של החתם הוא ליטול על עצמו את הסיכון לאי-הצלחת ההנפקה, ולהוריד נטל זה של סיכון מגבו של התאגיד-המנפיק. כמובן, ניטרול גורם הסיכון עולה לתאגיד המנפיק ממון רב, בדמות עמלות החיתום, כאמור. תמורת התחייבותו החיתומית, לרכוש את ניירות הערך שלא יירכשו בידי הציבור בהנפקה, מקבל החתם עמלת חיתום מהתאגיד-המנפיק, אשר בדרך כלל תהיה בגובה של 2%–5% משווי ההנפקה.¹⁷ מתוך עמלה זו נוהג החתם לשלם לבנקים ולסוכנים, שסייעו לו בשיווק ובהפצה, עמלת הפצה הנעה בין 0.25% ל-2%. נוסף לכך, גובה החתם המוביל (המנהל את קונסורציום החיתום) "עמלת ניהול". כן משלמת החברה המנפיקה "עמלת ריכוז" לחבר הבורסה המרכז את ההנפקה.

עמלת החיתום מגלמת, אם כן, תגמול ותשלום לחתם בעד שני תפקידיו:

האחד – תפקיד המבטח ונטל הסיכון.

השני – תפקיד המשווק והמפיץ של ההנפקה (ובמסגרת זו הוא נושא, כמובן, בהוצאות שיווק ובעלויות הפצה שונות).

אם החתם עצמו לא התרשל או "עצם את עיניו" לנוכח הטעיה, מחדל דיווחי וכד'. ייתכן גם שביחסים שבין החברה לבין החתם, יקבל החתם שיפוי מהחברה, אם זו הטעתה אותו (או שהוא יוכל לתבוע אותה באמצעות הודעת צד שלישי, במקרה שייתבע). אך אין הדבר שולל בהכרח את אחריותו כלפי ציבור המשקיעים, אלא אם כן, כאמור, הוא לא התרשל ולא ידע, בכח או בפועל, על הטעיה בתשקיף. להרחבה בנושא אחריותם של חותמי התשקיף, ראו בפרק י"ב לספר זה. לדיון באחריות החתם לתוכן התשקיף ראו בסעיף 6 לפרק זה להלן.

16 עם זאת, יש לזכור, כי אם החתם מבטל את התחייבותו בטרם בוצעה ההנפקה, ועקב כך התבטלה ההנפקה, הרי שלציבור המשקיעים לא נגרם, לכאורה, כל נזק של ממש.

17 נוסף לכך, משולמת עמלת הפצה למפיצים של ניירות הערך, שהינם חברי הבורסה לניירות ערך.

ברור, כי לאור אי-רצונו של החתם לרכוש את ניירות הערך (במסגרת התחייבותו החיתומית) הרי שיש לו עניין שההנפקה תצליח, ועל כן הוא פועל כמיטב יכולתו לשם שיווק ההנפקה. משום כך ברור, כי התפקיד העיקרי שבגינו מקבל החתם תגמול כספי, הוא ביטוח ההנפקה כחתם. תפקיד השיווק הינו משני ונובע מהתפקיד הראשי, כאמור. תמחורו של רכיב הסיכון בעמלת החיתום תלוי, מטבע הדברים, במידת הסיכון שרואה החתם בביטוח אותה הנפקה. סיכון זה יכול להיות מורכב משורה ארוכה של גורמים: החל במצב שוק ההון באותה עת וב"מצב הרוח" של ציבור המשקיעים ובמידת העניין שלו בהנפקות; עבור, במצב הפוליטי והכלכלי בישראל; וכלה – בסוג התאגיד, במוניטין שלו, בגודלו ובמידת האטרקטיביות שלו ושל ניירות הערך שלו. יש חשיבות גם לשאלה, אם מדובר בהנפקה ראשונה, שמטבעה נושאת עימה סיכון גדול יותר (כשל אי-הכרת החברה-המנפיקה), או בהנפקה חוזרת של חברה, שניירות הערך שלה כבר נסחרים בבורסה.

חשיבות רבה שמורה גם למידת האטרקטיביות של ניירות הערך המוצעים ולמחירם (ואם מוצעת "חבילת ניירות ערך" – למחירה). מובן שלחתם עצמו יש השפעה ניכרת על תמחור ניירות הערך המוצעים לציבור. הניסיון מראה, עם זאת, כי כאשר בעלי השליטה בחברה עומדים על דעתם לתמחר את ניירות הערך באופן שאינו מקובל לחלוטין על החתם, הרי שבמידה שהוא יסכים בכל זאת לשמש כחתם לאותה הנפקה, הוא ידרוש על כך פיצוי בדמות עמלה גבוהה יותר. יש לצפות, כי ככל שההנפקה נחשבת "יוקרתית" יותר בעיני החתם, תגדל נכונותו להסתפק בעמלה צנועה יותר, אך זאת, גם בהתחשב בהיקף מלאכת השיווק המוטלת עליו באותה הנפקה.

6 אחריות החתם לתשקיף

6.1 סעיף 22(ג) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק"), קובע את חובתו הבסיסית של החתם לחתום על התשקיף.¹⁸ כנובע מחתימתו על התשקיף, מוטלת עליו אחריות – בדומה לכל יתר חותמי התשקיף – לתוכנו ולכך שלא ימצא בו פרט מטעה.¹⁹

6.2 סעיף 31 לחוק קובע את אחריות החותמים על התשקיף, בגין פרט מטעה בתשקיף, ולפיו:

"(א) מי שחתם על תשקיף לפי סעיף 22 אחראי כלפי מי שרכש ניירות ערך מן המציע וכלפי מי שמכר או רכש ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה או מחוצה לה, לנזק שנגרם להם מחמת שהיה בתשקיף פרט מטעה".²⁰

18 להרחבה בנושא אחריותם של החותמים על התשקיף, ראו פרק י"ב לספר זה.

19 ראו סעיף 31 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק").

20 תיקון מס' 9 לחוק, אשר נתקבל בכנסת בשנת 1988, הרחיב במידה ניכרת (ומבורכת) את

דיני ניירות ערך

6.3 החתם מלווה את הליך ההנפקה ומייעץ לתאגיד בעניינים הנוגעים למבנה ההנפקה וכדומה, כמפורט לעיל. למעשה, הוא משמש כמעין "סוכן הביטוח" של ההנפקה, כאשר פעילותו כפולה: כלפי התאגיד-המנפיק, הוא "סוכן הביטוח", במובן זה שאם לא ירכוש הציבור את כל ניירות הערך המוצעים, אזי הוא, החתם, ייכנס לפעולה ויקיים את התחייבותו התשקיפית לרכוש את ניירות הערך הנותרים. מנגד, כלפי ציבור המשקיעים, משמש החתם כ"סוכן ביטוח", במובן זה שהוא מבטיח לציבור הרוכש את ניירות הערך, כי ההנפקה תבצע, גם אם לא כל הציבור ייענה להצעה. חשוב מכך, החתם מעניק ביטחון לציבור המשקיעים כי גורם חיצוני, גם אם אינו בגדר רשות ציבורית, בדק את התשקיף והבטיח שההצעה לא רק שהיא תקינה מההיבט המשפטי, אלא בעיקר-הוגנת וסבירה. שכן, החתם מתחייב אמנם לרכוש ניירות ערך שלא ירכשו על ידי הציבור, אך הוא – כמובן – מעדיף להרוויח את לחמו ביושר, בלי להיזקק לקיום אותה התחייבות. משמע, מעורבות החתם חשובה בשלבים של הכנת ההנפקה, ובעיקר – בבניית מבנה ההצעה לציבור ובעיצובה (קרי – קביעת המחיר המוצע של ניירות הערך או מחיר "חבילת" ניירות הערך המוצעים והרכבה, אם אכן מוצעת חבילה כזו). רצונו (הלגיטימי) של החתם להימנע דווקא מלבצע את התחייבותו החיתומית, אמור, אם כן, לגרום לו לדאוג לכך שההצעה לציבור תהא הוגנת, סבירה ואטרקטיבית.

6.4 אכן, היה מי שהגדיר את החתם כ"חיישן המידע של הציבור", שכן הוא זה שבאמצעותו יוכל ציבור המשקיעים לדעת מהו חוסנה הכלכלי של החברה-המנפיקה ומה איכותה של ההנפקה עצמה.²¹

6.5 יודגש בהקשר זה, כי החתם אמור לבצע "בדיקת נאותות" (Due Dilligence) לתאגיד המנפיק, והוא אמור לבדוק (באמצעות עורכי דינו ורואי חשבון מטעמו) את התאגיד, את עסקיו, ולהשוות נתונים אלו לדרך בה תוארו ופורטו הדברים בתשקיף ההנפקה. יש לזכור, כי במיוחד כאשר עוסקים בהנפקה ראשונה לציבור של חברה, החתם – ולא הנהלת התאגיד – הוא המנוסה בתחום ההנפקות. על כן, הוא זה שאמור להדריך ולהנחות את הנהלת התאגיד ויועציו השונים, ולסייע להם בהכרעה מה ייכתב בתשקיף וכיצד יוצגו בו הדברים, על מנת שהתשקיף יהא נכון, מדויק ונעד-טעויות או הטעויות.

מכך נובע, כי החתם נדרש לבדוק את התשקיף היטב ולאמת באופן סביר את תוכנו. ברור, עם זאת, שאין לצפות מהחתם לתפקד כממלא מקומה של הרשות לניירות ערך.

קטיגוריית התובעים האפשרית על פי סעיף 31. קודם לתיקון ניתנה זכות תביעה רק למי שרכש מן המציע ניירות ערך בהתאם לתשקיף. תיקון 9 העניק זכות זו גם למי שמכר או רכש ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה, או מחוצה לה.

21 ראו לוי, סמיט וסרנת, הבורסה וההשקעה בניירות-ערך (הוצאת שוקן, 1999) 235. מצוטט בהסכמה בפרשת עיני, לעיל הערה 1, בסעיף ב' 7 לפסק דינה של השופטת ב' אופיר-תום.

אין החתם מצופה או נדרש לבדוק שכל האמור בתשקיף הוא נכון, אלא אם כן אותם נתונים הנכללים בתשקיף, מצויים בידיעתו (ידיעתו בכח או בפועל, משמע – גם כאלו שהוא יכול לברר בשקידה סבירה) או הנוגעים אליו או למילוי תפקידו. רוצה לומר – ספק רב אם תוטל אחריות על חתם בשל פרט מטעה בדו"חות הכספיים של החברה, שהוא אינו מסוגל לבדוק בעצמו ושהוא נעדר כלים לעשות כן. למשל, בדיקת טעויות בחוות דעת של שמאי מקרקעין שצורף לתשקיף, או טעויות שנפלו בתיאור הליכים משפטיים בהם מעורבת החברה או נתונים לגבי מכירותיה, וכדומה. לעומת זאת, אם מדובר בטעות שהחתם – בשקידה סבירה, – מסוגל היה לגלותה, אזי הוא התרשל במלאכתו. מובן שכאשר מדובר על תיאור הסכם החיתום, למשל, או על תיאור היקף התחייבויות החתם, עניינים הנוגעים במישרין לחתם עצמו, הרי שכל טעות תהיה על אחריותו של החתם עצמו, והוא ייתן על כך את הדין.²²

6.6 היקף אחריותו הקונקרטי של החתם, תלוי, אם כן, בנסיבות המקרה, והיא תוכרע בעיקר על סמך השאלה – מהו סוג המידע המטעה, ואם היו לחתם ההנפקה כלים ואמצעים סבירים, לוודא את אמיתות המידע ולמנוע – מבעוד מועד – את הכללת הפרט המטעה בתשקיף.

כמובן, תהא חשיבות לשאלה, אם אמנם ביצע החתם בדיקה רצינית, יסודית ואחראית, של התשקיף (בין בעצמו ובין בעזרת אנשי מקצוע ומומחים שונים) או שמא היה מוקד עיסוקו של החתם רק "בגזירת קופון" בגין ההנפקה, קרי – בהשגת תגמול תמורת פעילותו כחתם, בלי שטרח לבדוק בעיון את התשקיף ולוודא כי לא נפלו בו פרטים מטעים.

6.7 שאלה היא, אם אחריות החתם חלה על כל חתמי ההנפקה או שמא רק על החתם הראשי, המוביל את "קונסורציום" ההנפקה. החוק אינו דן במישרין בנושא זה, ואולם הוראת סעיף 31 לחוק מטילה אחריות, כאמור, על כל חותמי התשקיף. מאחר שעל התשקיף אין חותם החתם הראשי לבדו, אלא חותמים עימו גם כל יתר החתמים הנכללים באותו "קונסורציום", הרי שכל החתמים שחתמו בפועל על התשקיף יחובו באחריות, באופן זהה לחתם המוביל.²³

6.8 שאלה נוספת המתעוררת בנושא זה היא, אם גם כל חתמי המשנה בהנפקה, הנכללים ב"קונסורציום" החתמים, חייבים אף הם לחתום – יחד עם החתם המוביל – על התשקיף.

22 להרחבה בנושא אחריות החותמים על התשקיף, ראו בפרק י"ב לספר זה.

23 מובן שבמסגרת הסכם החיתום, או במסגרת ההסכם היוצר את "קונסורציום" החתמים, ייתכן, כי ייקבעו הוראות לעניין שיפוי בין החתמים, למקרה של אישום או תביעות בגין פרט מטעה בתשקיף. ואולם, אין תשובה בלשון החוק אם במישור האחריות הפלילית של עבירת ההטעה בתשקיף, חלה על כל אחד מחתמי המשנה אחריות פלילית מוגבלת או מופחתת, מכח היותו החתם המשני ולא המוביל בהנפקה.

דיני ניירות ערך

סעיף 22(ב) לחוק ניירות ערך אינו עונה תשובה ברורה לשאלה זו. נראה, כי יש להעדיף את הדעה לפיה חייב חתם המשנה לחתום על התשקיף, שכן בסעיף 22 לחוק נאמר: "במידה שלא ירכוש אותם הציבור". התחייבות כזו היא של כל אחד מהחתמים, לרבות של חתמי המשנה בהנפקה. יובהר, כי בפועל אכן חותמים על תשקיף בישראל גם חתמי המשנה.

6.9 יוזכר, כי סעיף 31(ב) לחוק קובע מגבלת זמן על תביעת פיצויים בשל הכללת פרט מטעה בתשקיף: שנתיים ממועד ביצועה של עסקת מכר המניות (במקרה שהתובע הוא מי שרכש או מכר ניירות ערך של התאגיד-המנפיק שלא במסגרת ההנפקה עצמה), או שבע שנים ממועד התשקיף, במקרה בו התובע רכש ניירות ערך בהנפקה.

6.10 באשר ל"בדיקת הנאותות" (Due Dilligence), הנזכרת לעיל, קרי – חובת החתם לבחון הן את התשקיף והן את עסקי החברה-המנפיקה, ייאמר, כי היא אינה מעוגנת באורח ברור בחוק בישראל. חובת החתם לא נדונה כמעט בפסיקת בתי המשפט בישראל והמקרה הבולט היחיד היה בפרשת הנפקתה של חברת הבנייה רובינשטיין, בה היה חתם ההנפקה חברת לאומי ושות', מהחתמים הבולטים בשוק הישראלי. בפסק דין זה זוכה החתם בשתי ערכאות בהן נדון הנושא, וערעור התביעה לבית המשפט העליון נדחה.

בשנת 1984 הנפיקה חברת הבנייה רובינשטיין ניירות ערך שלה לציבור. הנפקה זו גררה עימה כתב אישום כנגד שורה ארוכה של נאשמים, ביניהם החברה הבורסאית עצמה, מנהליה ובעלי השליטה בה, בני משפחת רובינשטיין, וכן חתמי ההנפקה. התביעה ייחסה באותו מקרה לנאשמים, כי קשרו קשר לרכוש את כל, או את מרבית, ניירות הערך שהוצעו על ידי החברה, וזאת, במטרה להשתלט על החברה הבורסאית. על פי כתב האישום, הסכימו חברת רובינשטיין, בני משפחת רובינשטיין וחתם ההנפקה – לאומי ושות', כי בני משפחת רובינשטיין ירכשו את רוב, או אף את כל, המניות שהוצעו לציבור על ידי החברה במסגרת ההנפקה, וזאת, במקרה שהציבור לא ייענה להצעה.²⁴

בית המשפט המחוזי בתל אביב, מפי השופט א' סטרשנוב, קבע, כי אין ספק שהתשקיף חייב היה לכלול התייחסות לכך שבעלי העניין בחברה, בני משפחת

24 יש להעיר, כי אותה תקופה (שנת 1984) היתה תקופת שפל בבורסה לניירות ערך בתל אביב, והציבור הדיר רגליו הן מהמסחר והן מההנפקות. גורם זה הביא, ככל הנראה, את לאומי ושות' לסרב לשמש כחתם ההנפקה. לאור זאת, הסכימו בני משפחת רובינשטיין להתחייב בפני החתם כי אם הציבור לא ירכוש את ניירות הערך המוצעים, הם עצמם ירכשו אותם. משמעות התחייבות זו היא, כי, למעשה, החתם לא פעל ולא תיפקד כחתם, ונוכחותו היתה לכאורה פיקטיבית. משפחת רובינשטיין נתנה, אם כן, ערובה לחתם עצמו, במעין חיתום עצמי או חיתום משנה, שאינו כדין (בוודאי כאשר אין על כך כל גילוי בתשקיף).

רובינשטיין, התכוונו לרכוש ניירות ערך בהנפקה.²⁵ כזאת לא נעשה על ידי הנאשמים, אשר הסתירו כליל מידיעת הציבור את התוכנית שנוקמה על ידם לרכישת ניירות ערך, בהיקף ענק, בהנפקה האמורה. לאור זאת, הורשעה החברה והורשע מנהלה, אברהם רובינשטיין, בעבירה של פרט מטעה בתשקיף ובקבלת דבר במירמה בנסיבות מחמירות.²⁶

החלק המעניין בשני פסקי הדין שניתנו בפרשה זו הוא זה המתייחס לחלקו של החתם בהנפקה. בית המשפט המחוזי מצא לזכות את החתם מכל אשמה, ובית המשפט העליון אישר את הזיכוי ודחה את ערעור המדינה.

מהחלטת בית המשפט המחוזי עולה, כי העדר ראיות הוא שאיפשר את זיכוי החתם, שכן לא הוכח, כי החתם היה בסוד ה"מזימה" וידע על תוכניתם של בני משפחת רובינשטיין. אף אם כך הדבר, נדמה, מקריאת פסקי הדין, כי החתם ידע או — לפחות יכול היה לדעת, אילולא עצם את עיניו — אודות תוכנית בני משפחת רובינשטיין לרכוש את ניירות הערך המוצעים. ממילא, קשה להבין כיצד החתם לא ידע על כך, כאשר אין מחלוקת כי תחילה הוא סירב לשמש כחתם להנפקה, אך ניאות לכך לבסוף. זאת, כאשר עולה מפסקי הדין שבני משפחת רובינשטיין הסכימו ל"בטח" את החתם, ולרכוש את ניירות הערך שהציבור לא ירכוש. כך — למעשה — תיפקדו בני משפחת רובינשטיין כחתם-כפועל, ורישומו של חתם ההנפקה, חברת לאומי ושות', היה חסר משמעות, שלא לומר — פיקטיבי.

6.11 שיפוי החתם

אחד הנושאים המרכזיים בכל הסכם חיתום הוא השיפוי שמעניקה החברה-המנפיקה לחתמים. מדובר בנוהג מקובל ביותר, אך כזה הלוקה בפגמים לא-מעטים, כפי שיובהר להלן.

נוסח כתבי השיפוי המקובלים הוא כה רחב, עד שקשה להעלות על הדעת נסיבות בהן ייתבע החתם בגין תשקיף, וכתב השיפוי של החברה לא יחייב את האחרונה לשפות את החתם בגין כל נזק שייגרם לו בגין תביעה כאמור, ולא יחייב אותה לשאת בעלות כל סכום בו יחויב החתם.

שיפוי בנוסח כה רחב, כפי שמקובל בשוק ההון בישראל, הינו בעייתי ביותר, שכן הוא מוביל למצב בו החתם מקבל תשלום בלא מתן שירות של ממש, או לחלופין — הוא מקבל תשלום מופרז בגין שירות מצומצם ומוגבל ביותר. אמנם נכון, כי עיקר תפקידו של החתם הוא לדאוג להצלחת ההנפקה ולהצליח

25 ראו ת"פ (ת"א) 229/87 מדינת ישראל נ' רובינשטיין ושות', חברה קבלנית בע"מ ואח', פ"מ תשנ"ב (1) 89, בעמ' 113. 'תרה מזאת, בית המשפט אימץ את עמדת התביעה והעיר, כי ייתכן שהיה נדרש גילוי מיוחד, על כריכת התשקיף, של העובדה האמורה.

26 כל הערעורים על פסק דינו של בית המשפט המחוזי בתל אביב (השופט א' סטרשנוב) נדחו, למעט זיכוי של יואב רובינשטיין מהרשעתו וזיכוי החתם, כאמור.

לשווקה היטב הן למשקיעים המוסדיים והן לציבור הרחב, וזאת, בעיקר באמצעות הבנקים, קרנות הנאמנות וחברות הברוקרים. ואולם, לחתם שמור תפקיד חשוב נוסף, שלא-אחת נזנח לחלוטין, הוא התפקיד של "כלב שמירה" משני (לאחר הרשות לניירות ערך) אחר החברה המנפיקה.²⁷

החתם, ובמיוחד – החתם המוביל של ההנפקה, בהיותו גורם מנוסה ומקצועי בשוק ההון, אמור לשמש גם כמדריך וכמנחה של החברה המנפיקה (במיוחד זו המנפיקה לראשונה) ושל יועציה השונים לעניין ההנפקה. הוא אמור לבדוק שאכן התשקיף נכון, מלא ומדויק, וכי הוא אכן מבטא כהלכה את עסקי החברה, את מצבה הכספית-פיננסית. החתם אמור לבדוק (בעצמו או בעזרת מומחים מטעמו) את טיטות התשקיף ולוודא, כי תיאור ניירות הערך המוצעים, תיאור הזכויות הנלוות אליהם, כמו-גם תיאור הון החברה, אכן נכונים ומדויקים.

מתן שיפוי רחב מקיר-אל-קיר, כפי שנעשה במרבית המקרים בישראל, משחרר למעשה את החתם מכל דאגה של ממש, ועלול לגרום לו שלא לבדוק באורח רציני את התשקיף.

אמנם נכון, כי חברת חתמות מנוסה, ותיקה ובעלת מוניטין, לא תתפתה, וסביר כי היא בכל זאת תבדוק את התשקיף. ואולם, עצם יצירת מבנה של שיפוי מקיף ביותר לחתם על ידי החברה יוצר פיתוי גדול, ובלתי רצוי, בפני החתם להתרשל בתפקידו. אין חולק, כי החתם אינו אמור לשמש כנציגה של הרשות לניירות ערך ואין הוא אמור למלא את תפקידה, כמפקחת על פי הדין על הליך ההנפקה. ואולם, מעצם היותו גורם חיצוני לתאגיד-המנפיק ומעצם חתימתו על התשקיף, חתימה הגוררת עימה אחריות על פי הדין, ראוי כי החתם יידרש למלא חובות של בקרה ופיקוח מסוימות, גם אם לא בלתי מוגבלות. הדבר מתבקש גם בשל העובדה שהחתם מקבל שכר נאה בגין עמלו.

ראוי, על כן, שהוראות ברורות באשר להיקף השיפוי המותר בעניין החיתום, ייקבעו באורח ברור בחוק ניירות ערך, או בחוק החיתום, אם ייחקק כזה בעתיד. נדמה, כי אם השיפוי סביר בתחומים בהם לחתם אין כל ידיעה אישית או מקצועית, הרי שבוודאי אין מקום להתיר שיפוי בגין נושאים המצויים בתחום מומחיותו של החתם: ניירות הערך המוצעים, הזכויות הנלוות אליהם והון החברה. בנושאים אחרים, כגון – פעילות החברה, מבנה ההנהלה וכדומה, מן הראוי להתיר שיפוי מוגבל ביותר, שכן שקידה סבירה יכולה לאפשר לחתם (או ליועציו) לבדוק את התשקיף.

מנגד, ביחס לנושאים שאינם מצויים כלל בידיעת החתם, או בתחום מומחיותו, דוגמת תיאור התשקיף ביחס לנכסי החברה, לטכנולוגיה שלה, פירוט עסקיה, התקשרויותיה העסקיות וכד', יש מקום להתיר שיפוי רחב יותר. זאת, אף שלא-אחת

27 יובהר, כי הרשות לניירות ערך, כמובן, אינה אחראית למחדלים או למעשי הטעיה שייכללו בתשקיף, להבדיל מחותמי התשקיף. ואולם, בהיות הרשות הממונה על אכיפת הדין בנושאי ניירות ערך, נכון להגדירה כ"כלב השמירה" הראשי והמרכזי בתחום זה.

נעזרים (או אמורים להיעזר) החתמים במומחים מקצועיים (לרבות – עורכי דין ורואי חשבון), המסייעים להם בבחינת היבטים מקצועיים או טכניים, הנוגעים לפעילות התאגיד-המנפיק, מוצריו ועסקיו, היבטים המפורטים בתשקיף. יצירה "מידרג" כזה בין מותר לאסור באשר לשיפוי החתם, תיצור בסיס נכון יותר לפעילותו של החתם, כמי שבאמת מבטח את ההנפקה ומלווה את החברה בהליך של הצעה לציבור. בשולי הדברים ייאמר, כי סביר שחתם אשר יתשל בתפקידו לא יהא זכאי לשיפוי, אך הדבר מותנה, כמובן, הן בניסוחו של הסכם השיפוי והן בנסיבות המקרה. הדין הישראלי, על כל פנים, אינו מסדיר סוגיה חשובה זו.

חידוש חשוב בהצעת חוק החיתום, התלויה ועומדת, הינו אכן, הגבלת זכות השיפוי לחתם והיקפו המותר. על פי ההצעה, ייאסר שיפוי החורג מהגבולות שהותוו בהצעת החוק. משמע, מדובר בהוראות קוגנטיות, שאין להתנות עליהן. הגבולות והמגבלות העיקריות הן המנויות להלן:

- (1) ניתן יהיה לשפות חתם בשל חבות או הוצאה, בו הוא נשא או חב, בקשר לפרט מטעה בתשקיף, בהתאם להוראות סעיף 260(א) לחוק החברות, התשנ"ט–1999 (להלן: "חוק החברות").²⁸
- (2) השיפוי יהיה חייב להיות ביחס להתחייבות מראש (ולא בדיעבד), ובלבד שההתחייבות הינה בסכום סביר, שאף הוא ייקבע מראש. כמו כן, יש להגדיר בתשקיף (קרי – מראש ולא בדיעבד) את סוגי האירועים שבגינם יינתן השיפוי. אם השיפוי ניתן על ידי תאגיד, יידרש אישור של הדירקטוריון לסכום השיפוי ולסוג האירועים המכוסה על ידו.
- (3) מתן השיפוי יותנה בכך שהחתם פעל בתום לב ובאמונה שאין בתשקיף פרט מטעה. לא יינתן שיפוי בגין פעולה שבוצעה בכוונה או בפזיזות, או מתוך כוונה להפיק רווח שלא כדין. מתנאי אחרון זה עולה, כי שיפוי תקף ביחס לפעולה ברשלנות של החתם, אך לא כאשר הוא פועל בפזיזות, קרי – במחשבה פלילית, ובוודאי לא בכוונה. יודגש, כי המונח "שיפוי" מוגדר באותו סעיף להצעת החוק, באופן רחב, הכולל גם כל התחייבות בעקיפין, ולרבות הסכמה מראש לגבי האופן בו תתחלק החבות בגין פסק הדין או הסכם פשרה.

²⁸ יצוין, כי סעיף 260(א) לחוק החברות מגדיר את גבולות השיפוי המותר לחברה לטובת "נושא משרה" שלה. הסעיף מתיר שיפוי המתייחס לחבות כספית מכח פסק דין וכן להוצאות משפטיות סבירות.

7. תנאים לפעילותו של חתם על פי הדין בישראל

7.1 מי רשאי לשמש כחתם

7.1.1 הדין בישראל קובע, כי חתם יהיה חברה רשומה בישראל שאחת ממטרותיה — פעילות כחתם. יכולה לשמש כחתם בישראל גם חברה הרשומה מחוץ לישראל ובלבד שנתקיימו בה התנאים המפורטים בתקנות החיתום.²⁹ תאגיד שאין מתקיים בו אחד מתנאי הכשירות על פי האמור בתקנות החיתום, לא יתחייב בהתחייבות חיתומית.

7.1.2 הדין קובע, כי בנק ומבטח לא יהיו חתמים. ואולם, חברה בשליטת בנק או מבטח רשאית להיות חתם.³⁰

7.1.3 חתם אשר אחד מתנאי הכשירות על פי הדין חדל להתקיים בו, במהלך שלוש שנים מתאריך התשקיף האחרון שעליו חתם, חייב להודיע על כך מיד לרשות לניירות ערך, לבורסה לניירות ערך ולרשם החברות. בהודעה זו יפרט החתם את תנאי הכשירות שחדלו להתקיים בו ואת הנסיבות שבהן אירע הדבר.³¹ יצוין, כי לשון התקנות בעניין זה אינה בהירה כלל. כך, למשל, לא ברור מה דין חתם שתנאי הכשירות חדלו להתקיים בו כעבור ארבע שנים ממועד התשקיף האחרון שעליו חתם: לא ברור מלשון התקנות אם במקרה כזה אין עליו חובת דיווח כאמור. ההיגיון מחייב, כמובן, מענה שלילי לשאלה זו, אך מניסוח תקנה 9 לתקנות החיתום נותר ספק בעניין זה. אמנם, התקנות רואות בתקופה של שלוש שנים את תקופת המבחן לעניין אחריותו החיתומית של החתם לתשקיף.³² בכל זאת, לא ברור מלשון הדין, מה דינו של חתם שהותיר את הביטוח על כנו במשך למעלה משלוש שנים לאחר התשקיף, ובכל זאת חדל אחד מתנאי הכשירות להתקיים בו: האם ייתכן לומר שהוא פטור מחובת הדיווח אודות העדר תנאי הכשירות?

29 ראו תקנה 2 לתקנות ניירות ערך (חיתום), התשנ"ג-1993 (להלן: "תקנות החיתום"). יצוין, כי תקנה 26 לתקנות החיתום קובעת את הכללים לפעילותו של תאגיד זר כחתם. התאגיד הזר אמור למלא את כל התנאים המפורטים להלן: אחת ממטרותיה של חברה הוא חיתום; חוקי המדינה שבה רשומה החברה או שבה מתנהלים עיקר עסקיה מבטיחים את תקינות פעילות החיתום; החברה מסרה מען להמצאת כתבי בידין בישראל והודיעה על מקום בישראל שבו ניתן יהיה לעיין בדו"חות ובהודעות שתמסור; וכן, כי במדינה שבה היא רשומה, או שבה מתנהל עיקר עסקיה, ניתן לאכוף פסק דין שניתן נגדה בישראל.

30 ראו תקנה 3 לתקנות החיתום.

31 ראו תקנה 9 לתקנות החיתום.

32 ראו בעניין זה את הוראת תקנה 5 לעניין ביטוח, שיחול במשך שלוש שנים לפחות מתאריך התשקיף האחרון, וכן תקנה 6(ב), המאפשרת לחתם למשוך כעבור שלוש שנים מהתשקיף, את הפיקדון שהופקד למשמרת, אם לא הוגשו כנגדו תביעות בגין אותו תשקיף.

7.1.4 חתם שהורשע בעבירה על הוראות תקנות החיתום, כאמור בתקנה 27(א) לאותן תקנות, לא יוכל לשמש כחתם בהנפקה במשך חמש שנים ממועד ההרשעה.³³

7.2 דרישות בדבר הון עצמי

ההון העצמי הנדרש מחתם הוא סך של 1,200,000 שקלים חדשים.³⁴ יודגש, כי דרישה זו הינה לכך שבכל מועד פעילותו כחתם לא יפחת ההון העצמי מהסכום המינימלי הנקוב לעיל. סכום זה מתעדכן לפי שיעור עלייתו, מעת לעת, של מדד המחירים לצרכן בישראל. באשר לדרכי השקעת ההון העצמי של החתם, קובע הדין, כי לפחות הסך המזערי הנקוב בתקנות החיתום כאמור לעיל, יופקד בבנק או יושקע בניירות ערך שיופקדו למשמרת בבנק או אצל חבר בורסה.³⁵

7.3 נושאי משרה בחתם

הדין קובע, כי דירקטוריון של חברה המשמשת כחתם ימנה חמישה דירקטורים לפחות, כאשר שליש מהם לפחות חייבים להיות תושבי ישראל, ונעדרי כל זיקה כלכלית לחתם או לתאגיד הקשור אליו. כן נאסר כי יהיה להם "קשר מהותי" להנהלה העסקית של החתם או של תאגיד הקשור אליו.³⁶ הגבלה נוספת על כהונת נושא משרה אצל חתם היא לגבי מי שהורשע בעבירה על חוק ניירות ערך,³⁷ מי שהורשע בעבירה שיש עימה קלון ומי שהורשע בעבירה על הוראות תקנות החיתום, ולא חלפה תקופת ההתיישנות. כן מנוע מלכהן כנושא משרה בחתם מי שהוכרז כפושט רגל ולא חלפו שלוש שנים מיום שהופטר.

אם היה החתם תאגיד הקשור לבנק או למבטח, לא ישמשו כנושאי משרה אצל החתם, למעט כדירקטורים, אלה שהינם דירקטורים או עובדים של הבנק או של המבטח או של תאגיד הקשור אליהם.³⁸

33 ראו תקנה 8 לתקנות החיתום. בנושא הענישה על הוראות החיתום, ראו גם סעיף 12 לפרק זה להלן.

34 ראו תקנה 4 לתקנות החיתום. הנתונים נכונים לחודש אוקטובר 2003.

35 ראו תקנה 6(א) לתקנות החיתום. אם עברו שלוש שנים מתאריך התשקיף האחרון שעליו חתם החתם בשל אחריותו לפי פרק ה' לחוק, רשאי החתם למשוך את הכספים מהפיקדון או את ניירות הערך שהופקדו למשמרת.

36 ראו תקנה 7(א) לתקנות החיתום. יצוין, כי תקנה 7(ד) לתקנות החיתום קובעת כי המונחים "זיקה כלכלית", "קשר מהותי" ו-"תאגיד קשור", הנזכרים בתקנה 7, יפורשו על פי הגדרתם בסעיף 96(ב) לפקודת החברות, סעיף אשר בוטל עם חקיקת חוק החברות.

37 ראו תקנה 7(ב)(1) לתקנות החיתום. סייג לכך היא עבירה על פי סעיף 53(ג) לחוק. יצוין, כי סעיף 53(ג) לחוק קובע שורה של עונשים על עבירות, שרובן ככולן אינן נוגעות לחתם.

38 ראו תקנה 7(ג) לתקנות החיתום. המונח "עובד" לעניין זה מוגדר בתקנה 7(ג) כעובד המועסק בבנק או במבטח, שאינו מושאל לחתם או נמצא בחופשה ללא תשלום. יצוין עוד, כי הגדרת "נושא משרה" על פי חוק החברות כוללת דירקטור וכן מנהל כללי, מנהל עסקים ראשי, משנה למנהל כללי, סגן מנהל כללי, כל ממלא תפקיד כאמור בחברה אף אם תוארו שונה, וכן מנהל אחר הכפוף במישרין למנהל הכללי.

לאור חשיבותה של משרת הדירקטור, ולנוכח ניגוד העניינים הפוטנציאלי הגדול בכהונה כפולה כאמור, לא ברור ההיגיון אשר הנחה את מחוקק המשנה, כאשר התיר לדירקטור כהונה הן בחברת החיתום והן בחברה-האם הבנקאית-ביטוחית. אף לא ברור הטעם להבחנה בין דירקטור לבין יתר "נושאי המשרה" אצל החתם, ומדוע נאסר על נושא משרה שאינו דירקטור, למשל – משנה למנכ"ל, לשמש בכפל תפקידים כאמור, והותר הדבר דווקא למשרה כה חשובה כדירקטור.

7.4 חובת ביטוח לחתם

חתם נדרש לבטח את פעילותו כחתם, קרי – את אחריותו על פי חוק ניירות ערך בגין תשקיף. ביטוח כאמור חייב לעמוד בתוקפו לפחות שלוש שנים מתאריך התשקיף האחרון שעליו חתם.³⁹

8. מגבלות והנחיות לפעילות החתם

8.1 מגבלות על התחייבותו החיתומית של החתם

8.1.1 הכלל הוא, כי אין מגבלה על היקף התחייבותו של החתם לרכישת ניירות ערך שיוצעו לציבור בהנפקה. ואולם, לכלל זה יש מספר חריגים, בהם אוסר הדין על החתם לחרוג מעבר לסף של 25% מהיקף אותה הנפקה. מדובר בהנפקות בהן קיימת זיקה מיוחדת, כפי שיובהר להלן, בין החתם לבין התאגיד המנפיק, זיקה המעמידה את החתם כצד מעוניין וכבעל אינטרס מיוחד (החורג מתפקידו הרגיל כחתם) באותה הנפקה.

8.1.2 תקנות החיתום מונות שלושה מקרים טיפוסיים של הנפקות מסוג זה, בהם תחול אותה מגבלה של 25%, כאמור:⁴⁰

המקרה הראשון – הצעה לציבור של ניירות ערך של חברה הקשורה לחתם: בכלל זה נמנות חברה השולטת בחתם, חברה-בת של החתם, חברה-בת של החברה השולטת בחתם וכן חברה מסונפת של החתם.

המקרה השני – הצעה לציבור של ניירות ערך על ידי מנפיק או מציע שחייב לחתם, או לחברה הקשורה אליו⁴¹ (בין לאחד מהם ובין לכולם במצטבר) סכום המהווה 25% או יותר מסך המאזן של החייב.

המקרה השלישי – הצעה לציבור של ניירות ערך, אשר למעלה מ-25% מתמורת ההנפקה מיועדת לפירעון חובות לחתם או לחברה הקשורה אליו, כאמור לעיל (בין לאחד מהם ובין לכולם במצטבר).⁴²

39 ראו תקנה 5 לתקנות החיתום.

40 ראו תקנה 10 לתקנות החיתום.

41 הכוונה לחברה השולטת בחתם, חברה-בת של החתם, חברה-בת של החברה השולטת בחתם, וכן חברה מסונפת של החתם.

42 ראו תקנה 10(א)(3) לתקנות החיתום.

8.1.3 יודגש, כי לעניין הוראות אלו, יחושבו בצוותא וייחשבו כהתחייבות חיתומית אחת, סך כל ההתחייבויות החיתומיות המצטברות של החתם, של חברה השולטת בחתם, של חברה-בת של החתם, של חברה-בת של החברה השולטת בחתם וכן של חברה מסונפת אליו.⁴³

8.2 מגבלות על הזמנת ניירות ערך על ידי חתם עבור לקוחותיו⁴⁴

8.2.1 באופן כללי ייאמר, כי אין איסור על חתם לרכוש ניירות ערך עבור לקוחותיו במסגרת הנפקה, שכן רכישה כאמור אף מתבקשת לאור תפקיד החתם בשיווק ההנפקה ובסיוע להצלחתה. ואולם, קיימת מגבלה האוסרת על חתם לרכוש ניירות ערך ללקוח שהוא מייעץ לו, וזאת – אלא אם כן הסכים לכך הלקוח מראש ובכתב, בין דרך כלל ובין ביחס להצעה מסוימת.

מטרת הוראה זו למנוע ניצול לרעה מצידו של החתם את כפל תפקידיו וניצול כוחו ויכולתו לרכוש, לעתים על פי שיקול דעתו הבלעדי, ניירות ערך עבור לקוחותיו. על כן, אם מדובר בלקוח שהחתם מייעץ לו לעניין רכישה או מכירה של ניירות ערך, הוא נדרש לקבל את הסכמת הלקוח מראש ובכתב.

8.2.2 ראוי להעיר, כי תקנות החיתום אינן קובעות, כי החתם חייב להבהיר ללקוח, והלקוח צריך לאשר בכתב כי אכן הובהר לו, אודות כפל תפקידיו של החתם ואודות ניגוד העניינים הפוטנציאלי בפעילות החתם. יודגש, כי בהעדר גילוי מלא מצידו של החתם אין משמעות רבה לאותה הסכמה מראש ובכתב של הלקוח המושגת במסגרת החתימה על מסמכי פתיחת חשבון "סטנדרטיים". כידוע, מסמכים אלה, המקובלים למשל בקרב בנקים, חברות ברוקרים וחברות ביטוח, מודפסים – לא אחת – בכתב קטן, צפוף, שספק רב אם נועד לנוחיות הקורא דווקא. משום כך יש מקום, כי הדין יחייב את החתם לחשוף בפני הלקוח, באורח ברור, את ניגוד העניינים האפשרי ויקבל את הסכמת הלקוח רק לאחר שהבין עובדה מהותית זו ואישר בחתימתו כי קיבל פרטים מלאים בנושא זה.

8.2.3 תקנות החיתום ניסו לפתור בעיה זו, אך עשו כן באורח חלקי בלבד ובלתי מספק: נקבע שם, כי אם הוזמנו על ידי החתם ניירות ערך, כאמור, ימסור החתם בכתב ללקוח, בסמוך לאחר ההזמנה, פרטים אודות חלקו בהתחייבות החיתומית בשל הצעת ניירות הערך וכן את סכום התמורה שקיבל או שהוא זכאי לה בעד ההזמנה של הלקוח.⁴⁵

הוראה זו אינה מספקת, שכן, ראשית, היא מורה על דיווח בדיעבד, ושנית – הדיווח בדבר ניגוד העניינים האפשרי הינו משתמע ואינו ברור דיו.

43 ראו תקנה 10(ב) לתקנות החיתום.

44 ראו תקנה 11 לתקנות החיתום.

45 ראו תקנה 11(ב) לתקנות החיתום.

8.3 מכירת ניירות ערך על ידי החתם ללקוחו⁴⁶

תקנות החיתום אוסרות על חתם למכור – במהלך שלושת חודשים לאחר מועד רכישת ניירות ערך על ידי החתם במסגרת ההתחייבות החיתומית – אותם ניירות הערך ללקוח שלו. זאת, כפוף לשלושה סייגים:

הראשון – מדובר על ניירות ערך של חברה־בת של החתם, או של החברה האם של החתם, או של חברה־בת אחרת של חברת האם של החתם.

השני – מדובר על מכירה שלא במהלך המסחר בבורסה;

השלישי – למעט אם הלקוח הסכים לכך בכתב ומראש.

על מנת לפשט את כל התנאים הללו, ייאמר, כי אין איסור על חתם למכור ניירות ערך, בין ללקוח שלו ובין לאדם אחר, במהלך המסחר. יתר על כן, רשאי החתם למכור ניירות ערך מחוץ לבורסה, אם אין הם של חברה הקשורה אליו. במהלך תקופה של בין שלושה לשישה חודשים ממועד קיום ההתחייבות החיתומית, רשאי החתם למכור את ניירות הערך ללקוחו, ובלבד שמחיר המכירה לא יעלה על שער הבורסה של אותם ניירות ערך.⁴⁷ מטרת הוראה זו היא למנוע ניצול לרעה של כוחו של החתם ולמנוע מכירה של ניירות ערך ללקוחו של החתם שלא בתנאי שוק או בתנאים בלתי הוגנים.

8.4 הזמנת ניירות ערך על ידי חתם עבור עצמו

חתם רשאי להזמין לעצמו ניירות ערך שהוא משמש חתם בהנפקה שלהם, כפוף לכך שבתשקיף ידווח על כך, תוך פירוט כמות ניירות הערך שאותה התחייב החתם להזמין לעצמו.⁴⁸ יובהר, כי רכישה כאמור אינה מהווה התחייבות חיתומית או ביצוע של התחייבות כאמור.

9. חובות הדיווח המוטלות על החתם

בשל תפקידו החשוב והרגיש של החתם, בהצעה לציבור של ניירות ערך, קובע הדין הוראות בדבר חובות גילוי ודיווח רחבות ומקיפות, החלות עליו. חובות הדיווח הללו כוללות הגשת ארבעה סוגי דו"חות, אשר ייסקרו להלן:

- (1) דו"ח שנתי;
- (2) דו"חות ביניים (רבעוניים);
- (3) דו"ח הנפקה;
- (4) דו"ח בדבר קיום התחייבות חיתומית.

כל ארבעת סוגי הדו"חות אמורים להיות מוגשים הן לרשות לניירות ערך, הן לבורסה לניירות ערך והן לרשם החברות.

46 ראו תקנה 12 לתקנות החיתום.
47 ראו תקנה 12(ב) לתקנות החיתום.
48 ראו תקנה 13 לתקנות החיתום.

9.1 דו"ח שנתי

9.1.1 כללי

חתם מחויב להגיש דו"ח שנתי בתום כל שנה קלנדרית, וזאת, כל עוד לא חלפו ארבע שנים מתאריך התשקיף האחרון שעליו חתם. הרציונל העומד מאחורי מגבלת ארבע השנים מבוסס על ההנחה, כי חתם שלא התחייב בהתחייבות חיתומית במהלך ארבע שנים, חדל לתפקד כחתם. הדו"ח יוגש לרשות לניירות ערך, לבורסה לניירות ערך ולרשם החברות.⁴⁹ הדו"ח השנתי של החתם מורכב משני חלקים, כאשר החלק הראשון עניינו בנתונים כלליים ביחס לחתם, בעוד החלק השני עניינו בנתונים כספיים-פיננסיים של החתם.

9.1.2 פרטי החלק הראשון של הדו"ח השנתי⁵⁰

החלק הראשון של הדו"ח השנתי כולל פרטים כלליים על התאגיד,⁵¹ על מבנה האחזקות בו, על הרכב הדירקטוריון ופירוט נושאי משרה אצל החתם. באשר לבעלי המניות אצל החתם, יש לפרט את שמות המחזיקים ב-5% ויותר מהון המניות המונפק של החתם או מכח ההצבעה בו, בין לבד ובין עם אחרים, בין במישרין ובין בעקיפין, באמצעות נאמן, חברת נאמנות, חברת רישומים או בכל דרך אחרת, והכל – לפי מיטב ידיעתו של החתם.⁵²

באשר לדירקטוריון, יפורטו שמות הדירקטורים והדירקטורים החליפים, ויצוין אם הינם תושבי ישראל. כמו כן, יש לפרט אם למי מהם יש זיקה כלכלית לחתם או לתאגיד הקשור אליו, ואם יש לו קשר מהותי להנהלה העסקית של החתם או של תאגיד הקשור אליו.⁵³

באשר לנושאי משרה בחתם, יש לפרט את כל נושאי משרה שאינם דירקטורים, בציון תפקידם בחתם ופירוט התאגידים שבהם הם משמשים דירקטור או נושא משרה.

9.1.3 פרטי החלק השני של הדו"ח השנתי⁵⁴

החלק השני של הדו"ח השנתי שיגיש החתם, יהיה מבוקר בידי רואה חשבון, ויתייחס

49 ראו תקנה 14 לתקנות החיתום. יצוין, כי ההגשה תיעשה לא יאוחר מ-14 חודשים לאחר סיום שנת החשבון.

50 ראו תקנה 15 לתקנות החיתום.

51 הפרטים הכלליים הם: שם החתם ומספר החברה אצל רשם החברות; כתובת המשרד הרשום, מספרי טלפון ופקסימיליה ותיאור עיסוקיו הנוספים של החתם.

52 כן יש לציין את מספר תעודת הזהות של מחזיק כאמור או את מספר דרכונו ואת המדינה בה הוצא הדרכון. נוסף לכך – מען להמצאת כתבי בידין ושיעור אחזקתו של אותו בעל מניות בהון ובכח ההצבעה בחברה. אם בעל המניות הוא תאגיד, יש לציין את מספר החברה אצל רשם החברות בארץ או במדינה שבה רשומה החברה, תוך ציון שם המדינה.

53 כן יש לציין מה היו עיסוקיו בחמש השנים האחרונות ופירוט התאגידים שבהם הוא משמש דירקטור או נושא משרה. כמו כן יצוינו ביחס לכל דירקטור מספר תעודת הזהות שלו (או מספר דרכונו וציון המדינה שהוציאה אותו) ומענו להמצאת כתבי בידין.

54 ראו תקנה 16 לתקנות החיתום.

דיני ניירות ערך

למספר נתונים עיקריים, ובעיקר – ההון העצמי,⁵⁵ סכום הפקדונות של החתם⁵⁶ ושווי ניירות-הערך שלו, בין אם הם בידי בנק או בידי חבר בורסה אחר. בנוסף, יכלול הדו"ח התייחסות לעסקיו של החתם בתחום החיתום, אשר תכלול פירוט ביחס לנושאים המפורטים להלן:⁵⁷

- (א) מספר ההתחייבויות החיתומיות שבהן התחייב באותה שנה, תוך פירוט מה היה שיעורן ביחס ליתר ההתחייבויות שהיו מחתמים אחרים ביחס לאותם ניירות ערך.
- (ב) ההיקף הכספי של סך ההתחייבויות החיתומיות שבהן התחייב באותה שנה.
- (ג) פירוט הסוגים, הכמויות ומחירי ניירות הערך שרכש החתם לשם קיום ההתחייבויות החיתומיות באותה שנה.
- (ד) פירוט ניירות הערך שלהצעתם הוא שימש כחתם ואשר הזמין לעצמו, תוך פירוט הכמות שהזמין החתם והכמות שרכש בפועל בהנפקה.
- (ה) פירוט ניירות ערך שלהצעתם שימש חתם ורכש בעבור לקוחותיו שלהם נתן ייעוץ, בציון מספר הלקוחות, הכמות שהוזמנה בהנפקה והכמות שרכש בעבורם בפועל בהנפקה.⁵⁸

9.2 דו"חות ביניים

הדו"ח השני, כאמור, שאמור החתם להגיש, הינו הדו"ח הרבעוני, המכונה – דו"ח ביניים. דו"ח ביניים יהיה ערוך לכל אחד מרבעוני השנה⁵⁹ ויכלול פרטים כלליים ביחס לחתם, קרי – שמו ומספר החברה אצל רשם החברות. כן יפורטו בו פרטים אודות שינויים שחלו, אם חלו, מאז הדו"ח השנתי או דו"ח הביניים האחרון, ביחס למען המשרד הרשום, מספרי הטלפון והפקסימיליה, הזהות והאחזקות של בעלי העניין בחתם, ונושאי משרה אצל החתם, כאמור בתקנה 15(6)–(2) לתקנות החיתום.⁶⁰ החלק השני של דו"ח הביניים, בדומה לחלק השני של הדו"ח השנתי, יהיה מבוקר על ידי רואה חשבון וייתחם להון העצמי של החתם וכן לסכום הפקדונות של החתם

55 ההון העצמי המתואם של החתם לפי הדו"חות הכספיים השנתיים לתאריך שבו נסתיימה שנת החשבון של החתם.

56 מדובר בפקדונות שאמור החתם להפקיד בגובה סכום ההון העצמי המינימלי, כאמור בתקנה 6 לתקנות החיתום. יש לפרט אם בוצעו משיכות מהפקדונות, ואת סכום המשיכות ומועדיהן.

57 ראו תקנה 16 לתקנות החיתום.

58 יש לציין, כי ביחס לכל התחייבות חיתומית שקוימה בשנת החשבון יש לפרט גם את הפרטים הבאים: (1) שמות המציע והמנפיק ותאריך התשקיף שבו התחייב החתם בהתחייבות חיתומית שקוימה. (2) מספר ניירות הערך שמכר מחוץ לבורסה ללקוחותיו, שלהם נתן ייעוץ או למי שהם, לפי מיטב ידיעתו, לקוחות של חברה-בת שלו, חברה השולטת בו, שלהם נתן ייעוץ, בציון שם נתן הייעוץ, מספר לקוחותיו, תאריכי המכירה והמחירים שבהם נמכרו ניירות הערך. (3) מספר ניירות הערך שנמכרו מחוץ לבורסה. (4) מספר ניירות הערך שנמכרו בבורסה.

ראו תקנה 16(4)(1) לתקנות החיתום.

59 ראו תקנה 18(א) לתקנות החיתום. יצוין, כי דו"ח רבעוני ידווח לא יאוחר מחודשיים מיום הדו"ח, שהינו בתום 3, 6 ו-9 חודשים לאחר תום שנת החשבון.

60 ראו תקנה 18(ב) לתקנות החיתום.

שאמור החתם להפקיד בגובה סכום ההון העצמי המינימלי, כאמור בתקנה 6 לתקנות החיתום. נוסף לכך יפורט שווי ניירות הערך של החתם, המופקדים למשמרת בהתאם לתקנה 6 דנן.

יודגש, כי הגשת דו"חות ביניים רבעוניים חלה רק על חתם פעיל ורק אם הוא חתם על תשקיף מאז תחילת שנת החשבון שהסתיימה לפני "יום הדו"ח", שהינו כאמור – תום שנת החשבון.⁶¹

במידה שהחתם אכן לא חתם על תשקיף במהלך השנה שקדמה ליום הדו"ח, כאמור, עליו למסור על כך הודעה בכתב לרשות לניירות ערך במקום הדו"ח הרבעוני. ההודעה תימסר לא יאחר מחודשיים ממועד הדו"ח.

9.3 דו"ח הנפקה

9.3.1 דו"ח הנפקה הוא – ביחד עם דו"ח התחייבות חיתומית שייסקר להלן – הדיווח העיקרי של החתם הנוגע לפעילותו ככזה. דו"ח הנפקה יוגש לא יאחר משבעה ימים לאחר תום התקופה להגשת הזמנות על פי תשקיף, שבו נכללה התחייבות חיתומית של החתם, או לאחר שנקבעה חלוקת ניירות הערך בהנפקה, לפי המאוחר.

9.3.2 דו"ח ההנפקה יכלול את הפרטים להלן:⁶²

- (1) שם החתם ומספר החברה אצל רשם החברות.
- (2) שמות המנפיק והמציע ותאריך התשקיף.
- (3) היקף ההתחייבות החיתומית של החתם.
- (4) מספר ניירות הערך שרכש בשל קיום ההתחייבות החיתומית והסכום שבו התחייב בשל כך, אם קוימה התחייבות.
- (5) מספר ניירות הערך שהזמין החתם, מספר ניירות הערך שרכש בפועל עבור לקוחותיו שלהם נתן ייעוץ, וכן מספר הלקוחות.
- (6) מספר ניירות הערך שהוזמנו ומספר ניירות הערך שנרכשו בפועל עבור לקוחות של חברה-בת, חברה השולטת בחתם, או חברה-בת של החברה השולטת בחתם, אשר להם ניתן ייעוץ. יש לציין בדו"ח גם את שם נותן הייעוץ ואת מספר הלקוחות שעבורם הזמין ניירות ערך, הכל למיטב ידיעת החתם.
- (7) שמה של כל אחת מקופות הגמל וקרנות הנאמנות שבניהולו או שבניהול חברה השולטת בחתם, חברה-בת או חברה מסונפת שלו או של חברה-בת של החברה השולטת בחתם, שעבורן הזמינו החתם או חברה-בת שלו, חברה השולטת בו

61 לדוגמא, חתם שלא חתם על תשקיף ולא התחייב בהתחייבות חיתומית בכל מהלך שנת 2003, לא יהיה מחויב להגיש דו"ח רבעוני בשנת 2004. ואולם, אם חתם על תשקיף שפורסם בינואר 2003, הוא יהיה מחויב לפרסם דו"ח רבעוני בכל מהלך שנת 2004, גם אם מאז ינואר 2003 ועד דצמבר 2004 לא חתם על תשקיף. ראו תקנה 18(ה) לתקנות החיתום.

62 ראו תקנה 19 לתקנות החיתום.

דיני ניירות ערך

או חברה-בת של החברה השולטת בחתם, ניירות ערך. זאת, בציון מספר ניירות הערך שהוזמנו ומספר ניירות הערך שנרכשו בפועל, והכל – למיטב ידיעת החתם.

9.3.3 יודגש, כי דו"ח ההנפקה אינו בא במקום הפירוט הנדרש, ככל שנדרש בנושאים אלו, בתשקיף עצמו. בה-בעת אין הפירוט בתשקיף בא לפטור את החתם ממילוי חובתו להגיש את דו"ח ההנפקה. מדובר בחובות עצמאיות, מקבילות ונפרדות. תכליתו של דו"ח ההנפקה לדווח לרשות לניירות ערך ולבורסה לניירות ערך אודות עיסוקיו של החתם בתחום החיתום, ולאפשר גילוי נאות של התחייבויותיו החיתומיות של כל אחד מהחתימים הפועלים בשוק ההון בישראל. לאור זאת, נקל להבין את חשיבותם המרכזית של דו"ח ההנפקה מחד גיסא ושל דו"ח ההתחייבות החיתומית (שיסקר להלן) מאידך גיסא.

9.4 דו"ח קיום התחייבות חיתומית

דו"ח קיום התחייבות חיתומית הינו דו"ח שעל כל חתם להגיש לרשות לניירות ערך ולבורסה לניירות ערך, ואשר מפרט את היקף ההתחייבויות החיתומיות של אותו חתם, שבוצעו בפועל.

דו"ח זה יוגש לא יאוחר מתום שישה חודשים ממועד קיומה של ההתחייבות החיתומית או ממועד מכירת שני-שלישים מניירות הערך שרכש החתם לקיום ההתחייבות החיתומית, לפי המוקדם מביניהם.⁶³ הדו"ח יכלול נתונים בדבר שם החתם ומספר החברה אצל רשם החברות, וכן – שמות המציע והמנפיק ותאריך התשקיף, שבו התחייב בהתחייבות החיתומית שקיומה.

חשוב יותר, הדו"ח יכלול פירוט של מספר ניירות הערך שרכש החתם לשם קיום התחייבותו החיתומית ואשר הוא מכר מחוץ לבורסה ללקוחותיו, שקיבלו ממנו ייעוץ להשקעות. נוסף לכך, יימסרו פרטים כאמור בדבר מכירת ניירות ערך ללקוחות של חברה-בת של החתם, חברה השולטת בו או חברה-בת של החברה השולטת בחתם, אשר להם ניתן, לפי מיטב ידיעת החתם, ייעוץ.⁶⁴

9.5 החובה למסור מידע לרשות לניירות ערך

9.5.1 בדומה לחובות הגילוי המוטלות על כל תאגיד, שניירות הערך שלו הוצעו לציבור, כך חלות גם על כל חתם חובות למסור לרשות לניירות ערך – על פי דרישתה – פרטים ונתונים מלאים. זאת, ביחס לכל דו"ח, הודעה או מסמך שהגיש או שצריך להגיש החתם.⁶⁵ סמכויות הרשות לניירות ערך בעניין זה רחבות ביותר

63 ראו תקנה 20 לתקנות החיתום.

64 יש לציין גם את שם נותן הייעוץ, ולגבי כל נותן ייעוץ – יש לציין את מספר הלקוחות, את תאריכי המכירה והמחירים שבהם נמכרו ניירות הערך.

65 ראו תקנה 21 לתקנות החיתום.

ומתירות לה לדרוש, בכתב או בעל פה, הסברים, פרטים נוספים והבהרות, בדבר כל מידע שפרסם החתם או שהיה אמור לפרסם ולדווח על פי הדין.⁶⁶ הרשות לניירות ערך רשאית גם לחייב את החתם לפרסם דיווח מתוקן בכתב, במידה שדיווח, שמסר החתם, אינו עומד בתנאי הדין. זאת ועוד, חתם מחויב להגיש לרשות לניירות ערך דו"ח על כל אירוע או עניין מהותיים, הנוגעים לעסקיו. הדבר דומה במידה מסוימת לדו"ח מידי הנדרש מתאגיד-מדווח על פי חוק ניירות ערך. ואולם, מאחר שהחתם אינו בהכרח תאגיד שניירות הערך שלו הוצעו לציבור, ברור, כי אין להגזים ולהרחיב בחובת דיווח זו ואין היא שקולה באמת לחובת הדיווח המוטלת על תאגיד בורסאי. חובת הדיווח כאן מתייחסת לאירוע מהותי ומרכזי בפעילות החיתום של החתם, או לאירוע המשפיע או העשוי להשפיע על פעילותו בתחום זה.

על מנת להקנות לרשות לניירות ערך אמצעי אכיפה כלפי חתם, המפר את חובות הדיווח ומסירת המידע המוטלות עליו, מוסמכת הרשות לפנות לבית המשפט המחוזי, על מנת שיאכוף עליו את הוראות הדין. בית המשפט מוסמך לחייב את החתם ואת הדירקטורים שלו להגיש דו"ח, לתקנו, להגיש אישור או מסמך אחר או למסור מידע כנדרש, והכל — תוך תקופה שיקבע בית המשפט.⁶⁷ במסגרת חובות הגילוי המוטלות עליו, חייב חתם לדווח לרשות לניירות ערך אודות כל מידע הידוע לו ואשר עשוי להשפיע על שיקול דעתה של הרשות בהצבת דרישה לתיקון תשקיף, לאחר שכבר ניתן היתר לפרסומו, אך בטרם הסתיימה התקופה להגשת הזמנות לניירות ערך.⁶⁸

10. חובת החתם לסודיות

מתוקף תפקידו חייב חתם לשמור בסודיות כל מידע, שלא פורסם ואשר הגיע אליו אגב עיסוקו בחיתום. כמו כן, נאסר עליו לעשות שימוש במידע כזה, למעט לצורך מילוי תפקידו כחתם. נגזר מכך, כי החתם מנוע מלהעביר מידע כאמור לכל אדם אחר, למעט אם העביר לשם מילוי תפקידו כחתם, והכל — אלא אם כן מקור המידע התיר בכתב את העברת המידע.⁶⁹

66 להרחבה בנושא סמכויות הרשות לניירות ערך, ראו פרק ה' לספר זה.

67 ראו תקנה 21(ד) לתקנות החיתום.

68 ראו סעיף 25(א) לחוק וכן ראו תקנה 23 לתקנות החיתום.

69 ראו תקנה 24 לתקנות החיתום. הוראות אלו יחולו גם על עובדי החתם, על הדירקטורים שלו, על בעל שליטה בחתם ועל כל מי שקיבל מידע מהחתם לצורך החיתום.

11. חובת החתם לשמירת מסמכים ולתיעוד

הדין מחייב חתם לשמור מסמכים שהגיעו לידיהו בקשר עם עסקי החיתום שלו, במשך שבע שנים מתאריך התשקיף, שהמסמכים, הרישומים והתיעוד, נוגעים אליו. עוד נדרש החתם לנהל רישום ותיעוד בדבר בדיקות שערך לגבי תשקיפים שעליהם חתם.⁷⁰

12. עונשין

תקנות החיתום קובעות מידרג של ענישה המורכב משתי קטיגוריות עיקריות:

הקטיגוריה האחת, כוללת עבירות על הוראות תקנות החיתום לעניין מינוי דירקטורים ונושאי משרה, הגבלת עיסוקו של חתם שהורשע בעבירה על התקנות, הגבלות על התחייבויותיו החיתומיות של החתם, מכירת ניירות ערך ללקוחות או הזמנת ניירות ערך ללקוחות שלא על פי הוראות התקנות, ועוד. קטיגוריה זו היא החמורה יותר מבין השתיים והעונש בגינה הינו עד שישה חודשי מאסר.⁷¹

הקטיגוריה השנייה, כוללת עבירות על הוראות תקנות החיתום הנוגעות לתנאי הכשירות של חתם, כגון – הון עצמי, ביטוח, וכן הגבלות לעניין השקעת כספי ההון העצמי של החתם, והפרת חובות הדיווח של החתם.⁷² קטיגוריה זו היא הפחות חמורה מבין השתיים והעונש בגינה הינו קנס כספי בעיקרו: על פי הוראת סעיף 40(2) לחוק העונשין, מקום שלא נאמר שהעבירה היא עוון, הרי רשאי בית המשפט להטיל על הנאשם שהורשע עונש של עד שבעה ימי מאסר וכן קנס כספי של עד 2,500 ש"ח.

70 ראו תקנה 25 לתקנות החיתום. האמור לעיל יחול גם על מסמכים הנוגעים למכירת ניירות ערך על ידי החתם ללקוחות שהוא מייעץ להם, כאמור בתקנה 11 לתקנות החיתום.

71 ראו תקנה 27(א) לתקנות החיתום.

72 התקנות קובעות, כי באשר לעבירות על הוראות תקנות 4, 5 ו-6(א), העוסקות בדרישת ההון העצמי, בביטוח אחריות ובדרכי השקעת ההון העצמי, הרי שלא יועמד חתם לדין, אלא אם כן נמשכה הפרת ההוראות למעלה מחודשיים ימים.