



G-CAPITAL מגמות באכיפה מנהלית בניירות ערך

עם הגעתה של שנת 2018 לסיומה, נשמח להביא בפניכם סקירה אודות מספר היבטים ודגשים בתחום האכיפה המנהלית בניירות ערך, שעלו מהחלטות מותב הוועדה לאכיפה מנהלית (להלן: "המותב") ומהסדרי אכיפה מנהלית שפורסמו בשנת 2018.

הבניית שיקול הדעת בגיבוש עיצומים כספיים ושמירה על אחידות הענישה

במסגרת שני הסדרי אכיפה שנדונו במהלך השנה החולפת, הביע המותב את מורת רוחו מכך שהעיצומים הכספיים שהוסכמו בין הצדדים במסגרת ההסדר (בפועל או על תנאי), לא הוגדרו כראוי ביחס להפרות המיוחסות ולא אוזנו ביחס לעיצומים האחרים שהוטלו על אותו מפר או על מפרים אחרים.

המותב סבר כי יש צורך שהרשות "תיתן סימנים" ותעגן בפרמטרים ברורים את עוצמת העיצום שיש להטיל. צורך זה נגע הן למקרים בהם נראה היה למותב שהעיצום מקל יתר על המידה עם המפר והן למקרים בהם המותב סבר שהעיצום מחמיר עם המפר חומרה יתרה.

המותב קרא לקיום הליך מובנה במסגרתו הרשות תגדיר תחילה את הסנקציה הראויה להפרה שביצע המפר, או את מתחם הסנקציה הרלוונטי לה, זאת ללא קשר למפר המסוים ורק לאחר מכן תתקיים בחינה סדורה ויסודית של מצבו הכלכלי של המפר ובחינה של יתר נסיבותיו האישיות של המפר. דהיינו, המותב מבקש כי הרשות תפעל להבנות את שיקול דעתה בנוגע לסנקציה הראויה ורק לאחר מכן תפרט מדוע יש לחרוג משורת הדין, במצבים מסויימים, תוך התחשבות במצבו הכלכלי של המפר או בשיקולים אחרים.

הארה: הבניית שיקול הדעת בענישה בהליכים משפטיים קיימת למשל בתיקון 113 לחוק העונשין, התשל"ז-1977. בהתאם לתיקון זה, כאשר בית המשפט בא להטיל עונש על נאשם, עליו לקבוע תחילה את מתחם הענישה ההולם בשים לב לנסיבות הקשורות לביצוע העבירה, ורק לאחר קביעת המתחם, לקבוע את העונש הקונקרטי בגבולותיו, בשים לב לנסיבות שאינן קשורות לביצוע העבירה, כדוגמת נסיבות אישיות וכלכליות.

[להרחבה ראו: ת"מ 3/17 יו"ר רשות ניירות ערך נ' ממנ (לחץ כאן); ת"מ 4/18 יו"ר רשות ניירות ערך נ' רבד בע"מ ואח' (לחץ כאן)]

הימנעות מהטלת עיצום כספי בפועל בנסיבות חריגות

במסגרת שתי החלטות של המותב, ניתן לראות נכונות שלא להטיל רכיב של עיצום כספי בפועל, אלא עיצום כספי מותנה בלבד, מתוך התחשבות בנסיבות אישיות, כלכליות ובריאותיות משמעותיות. מנגד, במקרים הרלבנטיים, הוטלו הגבלות כהונה ממושכות.

ההליכים המנהליים עסקו בהפרות של פרסום פרט מטעה בתשקיף של חברת תשואה 10 בע"מ, שהייתה שלד בורסאי וכן בהפרה של הכללת פרט מטעה בדיווח לאחר מיזוג של חברת ספיץ' מודל אחזקות בע"מ ("החברה") עם השלד הבורסאי. ההליכים ננקטו בין היתר כנגד מנכ"ל החברה המתמזגת וכן כנגד יו"ר הדירקטוריון של תשואה 10. בעניינו של מנכ"ל החברה, היה זה המותב שהציע לרשות ני"ע להגיע להסדר שיכלול רכיב של עיצום כספי מותנה בלבד. בעניינו של יו"ר הדירקטוריון של תשואה 10, אימץ המותב את ההסדר שגובש בין הצדדים, וזאת על אף שיקולי חומרה משמעותיים, הכוללים את הרשעתו של יו"ר הדירקטוריון בעבירות דומות, בפרשה אחרת, בהליך פלילי. מבחינה עובדתית, אין מחלוקת בדבר מרכזיותם של השניים ביחס לגיבוש ההפרות. יצוין כי בהחלטה קודמת של המותב מתחילת השנה, בעניינו של מפר אשר ביצע מספר גדול מאוד של עסקאות עצמיות אשר השפיעו על שער ניירות הערך. בהחלטה זו הודגשה חשיבותו של העיצום הכספי בפועל, גם אם מופחת, מקום שבו קיימים רווחים מפעילות המפר, וזאת כאמצעי להפיכת ההפרה לבלתי כדאית ועל מנת להרתיע מביצוע הפרות שהמניע להן הוא כלכלי. עוד צוין כי סטייה של הרשות מעקרון אכיפה זה מחייב הסבר ברור ונימוקים מיוחדים.

הארה: ייתכן אפוא שהמותב ייעתר, ובמקרים מתאימים אף ייזום, ויתור על עיצום כספי בפועל, וזאת שעה שקיים ספק רב ביכולתו של המשיב למלא אחר דרישות העיצום וכשנסיבותיו המורכבות של המפר מקהות את החשש להפרות חוזרות.

[להרחבה ראו: ת"מ 16/17 יו"ר רשות ניירות ערך נ' ייני (לחץ כאן); ת"מ 6/17 יו"ר רשות ניירות ערך נ' צפניה (לחץ כאן)]; ת"מ 3/17 יו"ר רשות ניירות ערך נ' ממנ (לחץ כאן)].

הפרת חובת זהירות של מנהל קרן נאמנות

בשנה החולפת נדון לראשונה הסדר האכיפה העוסק בהפרת חובת הזהירות והאמונים המוטלת על מנהל קרן נאמנות לפי חוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994. ההפרה שיוחסה במסגרת ההסדר היא חריגה ממדיניות ההשקעה שנקבעה באחת הקרנות שבניהול מנהל הקרן. ההפרה נתגלתה במסגרת ביקורת שערכה הרשות, במהלכה נתגלו חריגות ממדיניות ההשקעה ב-13 מתוך 14 הימים שנבדקו על ידה.

[להרחבה ראו: ת"מ 5/17 יו"ר רשות ניירות ערך נ' מיטב דש קרנות נאמנות בע"מ (לחץ כאן)].

קביעת אמצעי אכיפה תוך התחשבות בשיקולי סיום יעיל ומהיר של ההליך המנהלי

בשני הליכים המותב אישר הסדרי אכיפה תוך התחשבות בהתנהלות המפרים. בהליך אחד, שבו נדונה הפרה של הצעת ניירות ערך לציבור ללא תשקיף, המפר נטל אחריות מלאה לפעילותו המפרה ולהפסקתה על ידו, הודה באופן מלא בעובדות ובהפרות, התקשר בהסדר עוד בטרם נפתח ההליך המנהלי וביצע גילוי עצמי שבמסגרתו העביר לרשות את מכלול המסמכים הרלבנטי. בהליך שני, שבו נדונה בין היתר הפרה של הכללת פרטים מטעים בדיווח מידי, על ידי יו"ר הדירקטוריון ושל מנכ"ל החברה, המפרים קיבלו אחריות מלאה לגבי המעשים המפרים, ללא כל ויכוח על העובדות, נקטו מיד עם כניסתה של הרשות לתמונה באמצעים לתיקון מחדליהם, והסכימו לסנקציות המוצעות. בשני המקרים, הדגיש המותב את התנהלות המפרים, שגרמה לייעול הדיון ולחסכון בזמן ניהולי לחברה ולציבור, כהיבט מקל בקביעת אמצעי האכיפה.

[להרחבה ראו: ת"מ 18/9 יו"ר רשות ניירות ערך נ' יריב פז (לחץ כאן); ת"מ 4/18 יו"ר רשות ניירות ערך נ' רבד בע"מ ואח' (לחץ כאן)].

למידע נוסף ניתן לפנות לצוות התאגידים ולצוות האכיפה המנהלית:

עו"ד ארז הראל, שותף	harel@gornitzky.com	עו"ד שרון ורקר-שגיא, שותפה	sagy@gornitzky.com
עו"ד הילה שמעון, שותפה	hilas@gornitzky.com	עו"ד יאיר שילוני, שותף	shiloni@gornitzky.com

מידע הכלול במסמך זה הינו מידע כללי ותמציתי בלבד, אינו מחליף את הצורך בעיון מלא ומעמיק בנוסח המלא של ההחלטה/הפרסום/הוראת החוק הרלוונטיים, הוא אינו מהווה חוות דעת משפטית או יעוץ משפטי ואין להסתמך עליו. כל הזכויות שמורות. להרשמה לרשימת התפוצה נא לפנות למערכת G-Capital Market בכתובות המייל הרשומות לעיל.