

G-CAPITAL | מגמות באכיפה מנהלית בניירות ערך

עם הגעתה של שנת 2019 לסיומה, נשמח להביא בפניכם סקירה אודות מספר היבטים ודגשים בתחום האכיפה המנהלית בניירות ערך, שעלו מהחלטות מותב הוועדה לאכיפה מנהלית ומהסדרי אכיפה מנהלית כפי שפורסמו בשנת 2019.

מגמה של סיום תיקי אכיפה מנהלית בהסדר

השנה נדון מספר תיקי אכיפה מנהלית הגדול ביותר מאז כניסתו לתוקף של משטר האכיפה המנהלי. מתוך 14 תיקי אכיפה מנהלית שהסתיימו השנה, כולם למעט מקרה אחד, הסתיימו בהסדר אכיפה. לצורך השוואה, ניתן להתרשם מנתוני השנים הקודמות להלן:

הסדר אכיפה	החלטת ועדת אכיפה	
13	1	2019
6	1	2018
6	3	2017
10	3	2016
2	5	2015
7	0	2014
5	2	2013
2	2	2012

יתכן וניתן לייחס את מספר ההסדרים הרב להפחתת הסיכון המשמעותית לחברות ולנושאי המשרה במקרה של הסדר. כך למשל, בחלק מההסדרים לא בוצעה אכיפה כלל כלפי נושאי משרה ובהסדרים אחרים נושאי המשרה לא נדרשו להודות בעובדות ובאחריותם להפרות. ראו על כך בהמשך.

הרחבת מעגל המפרים הפוטנציאליים בהליכי אכיפה מנהליים העוסקים בהפרות של הכללת פרט מטעה

בדיווח

במסגרת החלטה של מותב הוועדה לאכיפה מנהלית, שאושרה השנה על ידי בית המשפט המחוזי, נקבע כי גם עו"ד חיצוני, אשר אינו נמנה עם עובדי החברה, יכול להימצא אשם בהפרה מנהלית של הכללת פרטי מטעה בדיווח, וזאת אם הוא היה מעורב בעריכת הדיווח.

במסגרת החלטה אחרת, נקבע על ידי מותב הוועדה לאכיפה מנהלית כי גם נושא משרה בחברה (מנהל בקרה תקציבית), שלא היה אמון על דיווחיה הכספיים, יכול להיחשב כמי שכלל פרט מטעה במחדל, וזאת במקרה בו הדיווחים הכספיים נסמכו באופן מהותי על נתונים שנערכו על ידי אותו נושא משרה. יצוין, כי במקרה זה הדגיש המותב כי מדובר בנסיבות ייחודיות וכי כל מקרה ייבחן לגופו.

לאור האמור, אנו מציעים כי הסיכון הגלום בהגדלת "מעגל המפרים" הפוטנציאלי יטופל בחברות, בין היתר, בדרך של הליך נכון של הערכה וניהול סיכונים, נקיטת אמצעי בקרה ועריכה ותפעול של תכנית אכיפה פנימית אפקטיבית.

[להרחבה ראו: עת"מ (ת"א) 18156-12-17 גל חת נ' רשות ניירות ערך (לחץ כאן); ת"מ 17/10 יו"ר רשות ניירות ערך נ' אברהמוב (לחץ כאן)].

החרגת נושאי משרה מהליכי אכיפה

בשנה החולפת אישר המותב שלושה הסדרי אכיפה שעניינים מיזמי השקעה בתחום הנדל"ן שפרסמו הצעות השקעה לציבור ללא תשקיף כנדרש. בשניים מהסדרי האכיפה, נושאי המשרה הוחרגו מההליכים, כך שהאכיפה המנהלית ננקטה כלפי החברות בלבד. החרגת נושאי המשרה מהליך האכיפה בשני ההסדרים, נומקה בכך שדובר בהם ברמת רשלנות נמוכה. כך למשל, במקרה אחד, ההפרה נתגלתה על ידי החברה, תוקנה ואף דווחה על ידה. במקרה אחר, ההפרה נבעה בעיקרה מטעות שנפלה בפרשנות החברה לחוק. בשני המקרים, החברות הודו באחריותן להפרה בטרם החל הליך האכיפה המנהלי. מנגד, בהסדר אכיפה שעסק בחברה בה בוצעה ההפרה שבנדון באופן חוזר ונשנה תוך רשלנות ניכרת, נכללו אף נושאי המשרה הרלוונטיים.

אנו סבורים שתוצאות הסדרי אכיפה אלה, ממחישות את הצורך בטיפול מהיר בהפרות עם איתורן ע"י החברות המפרות, כמו גם, את הצורך בהידברות עם הרשות, במקרים מתאימים, עוד בטרם פתיחת הליך האכיפה המנהלי.

[להרחבה ראו: ת"מ 19/1 יו"ר רשות ניירות ערך נ' MHR1 ניהול השקעות בע"מ ואח' (לחץ כאן); ת"מ 19/6 יו"ר רשות ניירות ערך נ' קרן הגשמה בע"מ (לחץ כאן); ת"מ 19/7 יו"ר רשות ניירות ערך נ' אינטו השקעות בע"מ (לחץ כאן)].

המותב לא מסתייג מאישור הסדרי אכיפה שלא כוללים הודאה בהפרה

מותב הוועדה לאכיפה מנהלית אישר השנה מספר הסדרי אכיפה שבמסגרתם המפר לא נדרש להודות בהפרת הוראות החוק. כל ההסדרים ניתנו במסגרת פרשה אחת. חשוב לציין, כי לא מדובר במגמה חדשה, כי אם באשרור קביעת המותב בעבר, לפיה: "אין בעובדת אי ההודאה של המשיב בעובדות או בהפרות המיוחסות לו, כדי למנוע את קשירת ההסדר, או את אישורו על ידי מותב הוועדה. זאת, ובלבד שנמצא הבסיס לסבירותו של ההסדר."

סיום הליך אכיפה מנהלי באופן בו נושא המשרה לא נדרש להודות באחריותו (ברשלנות) להפרה, מסייע במניעת סיכון הטמון בקביעה שיפוטית בדבר רשלנות נושאי המשרה (בין היתר, חשיפה לתביעות אזרחיות).

[להרחבה ראו: ת"מ 18/3 יו"ר רשות ניירות ערך נ' אריה רימיני (לחץ כאן); ת"מ 18/3 יו"ר רשות ניירות ערך נ' ארז (לחץ כאן); ת"מ 18/3 יו"ר רשות ניירות ערך נ' אייל טובמן (לחץ כאן)].

הרחבת יסוד המהותיות ביחס להכללת פרט מטעה בדיווח

כדי שהכללת פרט מטעה בדיווח תגבש הפרה מנהלית, על הפרט המטעה להיות מהותי. בהחלטת אכיפה שניתנה השנה (היחידה שניתנה שלא במסגרת הסדר אכיפה) נקבעו מספר קביעות, אשר לדעתנו **מרחיבות באופן אפריורי את המקרים בהם פרט מטעה יחשב כ"מהותי"**. הקביעות הן, בתמצית:

- טעות המצטברת לסכום של מיליוני שקלים תיחשב כמהותית באופן אבסולוטי מאחר ומדובר בסכום ניכר ביותר בעבור המשקיע הסביר. זאת, מבלי להתחשב בגודלה של החברה ובמחזוריה ואף אם אין לטעות כל השפעה בפועל על מחיר ניירות הערך, שורת הרווח וכיו"ב.
- עצם התרחשותה של טעות מתמשכת היא בהכרח מהותית, שהרי בוודאי מדובר בנתון שמשקיע סביר היה לוקח בחשבון.
- העובדה שגילוי הפרט המטעה לא השליך על מחיר נייר הערך של החברה או דירוגו (לכאורה הנתונים החשובים ביותר למשקיע) אין בה כדי ללמוד על אי מהותיות הפרט המטעה.
- פרסום דיווח מיידי בדבר טעות מהותית, הרי הוא כהודאה מצד החברה בכך שאכן ארעה טעות מהותית.

אנו סבורים שהמשמעות האופרטיבית של קביעות אלה, תביא לצמצום המקרים בהם תוכל לעלות טענה לפיה הטעות שנכללה בדיווח אינה "פרט מהותי".

[להרחבה ראו: ת"מ 17/8 יו"ר רשות ניירות ערך נ' ינון עמית ואירית פרנקו ([לחץ כאן](#))]

למידע נוסף ניתן לפנות לצוות התאגידים ולצוות האכיפה המנהלית:

sagy@gornitzky.com

shiloni@gornitzky.com

עו"ד שרון ורקר-שגיא, שותפה

עו"ד יאיר שילוני, שותף

harel@gornitzky.com

hilas@gornitzky.com

yechielz@gornitzky.com

עו"ד ארז הראל, שותף

עו"ד הילה שמעון, שותפה

עו"ד יחיאל ציפורי

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.