

להלן פירוט אמות המידה לבחירה בין חקירה פלילית לפי ההוראות הרלוונטיות בפרק י' לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968 (להלן – "החוק"), לבין בירור הפרה או פתיחה בהליך מנהלי לפי סימן ב' לפרק ח' לחוק.

בסעיף 52מד לחוק נקבעו השיקולים המנחים לעניין זה, כדלקמן:

1. חומרת המעשה או המחדל ונסיבותיהם;
2. הערכת טיבן ועוצמתן של הראיות הקשורות באותו מעשה או מחדל;
3. מדיניות האכיפה של רשות ניירות ערך.

ננסה להלן ליצוק תוכן בשיקולים שנקבעו בחוק ונפרט מהם "שיקולי המשנה" הרלוונטיים.

יובהר, כי החלטה על פי מודל זה הינה שקלול של כל השיקולים הרלוונטיים לאותו נושא להלן, כאשר יתכן ששיקול אחד ייסוג מפני משנהו. כמו כן, לא כל תתי-השיקולים שיפורטו רלוונטיים לכל העבירות/הפרות – יש להתאים ולשקול את השיקולים הרלוונטיים לפי העניין (כך לדוגמא – כאשר מדובר בעבירת דיווח מטעה או אי הגשת דיווח מיידית, בדרך כלל לא רלוונטי להביא בחשבון את השיקול של רווח/הפסד ישיר של המפר מקניית/מכירת נייר ערך).

המודל מתייחס לתיק שלם, ולא לחשוד מסוים או להפרה מסוימת הכלולה בתיק. במסגרת הבחינה הכוללת ייבחנו כל מרכיבי התיק במצטבר על פי שלוש אמות המידה.

בחירה בין מסלולים - פירוט שיקולים לבחינה

1. חומרת המעשה או המחדל ונסיבותיהם - נבחן לפי שני מבחני משנה -

(1) חומרת נסיבות ההפרה-

- א. **האם ההפרה חמורה** - לרבות לאור אלה- מחזור העסקאות; רווח והפסד – בפועל או בכוח; מידת שינוי השער; ריבוי משתתפים; חומרת ההטעיה – הן מבחינת מידת חשיבות הנתון נשוא ההטעיה, והן מבחינת מובהקות ההטעיה; מידת החריגה מדרישות הדין; שילובן של מספר הפרות דין שונות (לרבות מחוק העונשין); הנזק שנגרם או שהיה עלול להיגרם למשקיעים כתוצאה מההפרה.
- ב. **האם קיימים אלמנטים של תרמית** - לרבות - הסוואה; הסתרה; דיווח כוזב; תכנון מוקדם; פעולות שיבוש
- ג. **האם קיימים אלמנטים של תחכום** - לרבות - פעילות מתואמת או משותפת של מספר גורמים; ניצול שיטת המסחר; פעילות מחשבונית קש; חברות אופ-שור).
- ד. **האם ההפרה בוצעה בשיטתיות** –משך; תדירות.

(2) חומרת איפיוני המפר –

- ה. **האם שחקן חוזר** - האם הרשות מצאה כי האדם הורשע בעבירה כלכלית או שהוגש נגדו כתב אישום בעבירה כאמור; האם הוכרע ביחס אליו כי ביצע הפרה מנהלית (לרבות- בדרך של הטלת עיצום כספי פשוט) או שהוא נמצא בהליך כאמור; האם הרשות פנתה אליו באזהרה בקשר עם הפרת חוק; האם הוא נמצא בחקירה/בירור בשל ביצוע עבירה/ הפרה כנ"ל ועוד.
- ו. **מה מעמדו של המפר בתאגיד / מה מעמדו של המפר (תאגיד/בעל רישיון) בשוק ההון -** מעמד בכיר ו/או ניצול מעמדו בביצוע העבירה.

2. הערכת טיבן ועוצמתן של הראיות-

הן אלה הקיימות בשלב זה והן הפוטנציאליות להשגה בהמשך.

בחינת הראיות הקיימות – האם יש תיעוד של הפעילות האסורה בשלב זה (מסמכים, מזכרים, נתוני טלפונים, האזנות). האם טרם חיפוש/תשאול המעורבים, הראיות הקיימות מקימות חשד מבוסס לבצוע הפרה/עבירה. האם הראיות הקיימות מקימות חשד לקיומו של יסוד נפשי של מטרה להטעות משקיע סביר או מטרה להשפיע על השער.

בחינת פוטנציאל השגת הראיות – מורכבות החקירה הפלילית ובכלל זה, למשל, צורך בביצוע חיקורי דין; מצב בריאות החשוד והאפשרות לחקרו וכד'; קושי באיתור עדים מרכזיים/חשודים.

3. בחינת שיקולי מדיניות האכיפה של הרשות :

- סדרי עדיפויות משתנים** - שיקולי הרשות כרגולטור קביעת הדגש לגבי העבירות/הפרות שעמן יש להתמודד בעת הנוכחית. למשל: הפרות שהינן "מכת מדינה" ודורשות טיפול אכיפתי מידי ונרחב. בגדר סדרי העדיפות יכול לעלות גם הצורך לטפל בתחום מסוים שטופל בחסר במשך שנים ויש להגביר את האכיפה בו; יש לשקול גם האם להתנהגות השלכת רוחב כגון פגיעה מהותית באמון הציבור.
- באיזה הליך תושג בעת הזו ובתיק זה ההרתעה האפקטיבית ביותר?** יש לשקול האם יש צורך בטיפול מהיר (מנהלי) או בטיפול מחמיר (פלילי)? האם יש צורך בהשתתפות סנקציה מסוימת במקרה הנדון (תיקון ההפרה ומניעתה וכן שלילת רישיון הקיימים בהליך המנהלי בלבד; מאסרים לסוגיהם הקיימים בהליך הפלילי בלבד); קיומו של הליך אחר בעניין הנדון, הנותן מענה אפקטיבי באופן מלא או חלקי.
- משך הזמן שחלף והשלכותיו** – יש לשקול האם לנוכח משך הזמן שחלף ממועד ביצוע העבירה/ההפרה או גילויה, פחת האינטרס הציבורי באכיפה; האם במהלך התקופה

שחלפה היו שינויים בדין מהם ניתן ללמוד על שינוי בשיקולי אכיפה (למשל, הבהרה כי פעולה מסוימת אינה נתפשת עוד כעבירה/ הפרה).

4. **אכיפה בעבר ובהווה** – האם הייתה אכיפה בעבר בנושא זה? איך טופלו מקרים דומים? האם ההתנהגות נתפסה על ידי השוק כהפרה/עבירה? האם קיימים מקרים נוספים שיש כוונה לטפל בהם באופן דומה?

5. **נסיבות מקלות של המפר** – למשל: המפר שיתף פעולה עם הרשות לאחר בצוע ההפרה, או חשף ההפרה; המפר פעל לתיקון ההפרה ומניעת הישנותה, בין היתר, על ידי יסוד מערכת אכיפה פנימית¹; נסיבות קשות מיוחדות של המפר – בעיקר מצב בריאותי במועד האכיפה.

¹ ככל שיהיה מידע בנוגע לענין זה בשלב הבחינה.