

# ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

תיק מינהלי: 5/14

## התובע:

יו"ר רשות ניירות ערך

באמצעות מחלקת אכיפה מנהלית, רשות ניירות ערך

רח' מונטיפיורי 35 תל-אביב 65201  
טלפון 03-7109801 פקס 03-5601041

- נ ג ד -

## המשיב:

אוריאל אטיאס (רחמים)

מושב יושביה 37

## **בפני המותב:**

השופטת (בדימ') ברכה אופיר-תום – יו"ר;

ד"ר מאיר סוקולר – חבר;

עו"ד רוני טלמור – חברה.

# ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

## החלטת המותב

לפי סעיף 52נא לחוק ניירות ערך

מבוא

### גלגולו של התיק

1. עניינו של התיק המנהלי נשוא דיון זה, בהפרות לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – "חוק ניירות ערך" או "החוק") שיוחסו למשיב שבכותרת, אוריאל אטיאס (להלן – "המשיב" או "אטיאס") בגין סחר שביצע לטענת הרשות, בניירות ערך חסומים, בניגוד להוראת סעיף 15(ג) לחוק.

בטרם כניסה לגופו של דיון בנושא ההפרות, יש להעיר, כי תיק זה בשונה מתיקים מנהליים קודמים, התנהל בפנינו בלא שיתוף פעולה מצד המשיב, בלא קבלת תגובות ענייניות משמעותיות מטעמו לטיעוני הרשות נגדו, ובלא שעשה שימוש בזכות שניתנה לו בחוק להתייבב לדיון ולהשמיע טענותיו בפני מותב הוועדה (להלן – "המותב").

ביתר פירוט, ההליך המנהלי נשוא תיק זה, נפתח נגד המשיב, בתאריך 1.10.2014, בהתאם להחלטתו של יו"ר רשות ניירות ערך (להלן – "יו"ר הרשות") אשר מצא יסוד סביר להניח שבוצעו על ידי המשיב ארבע הפרות על ס"ק (1) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק (להלן – "ההפרות").

עוד יש לציין כי מדובר באחד משני התיקים המנהליים הראשונים העוסקים בסוגיה של הפרת כללי החסימה בניגוד לסעיף 15ג(א) לחוק ניירות ערך ולתקנות ניירות ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000 (להלן – "תקנות לענין סעיף 15").

2. ביום 2.10.2014, הגישה לנו ב"כ הרשות את ההודעה על פתיחה בהליך, וזאת, ברצוף לכתב הטענות המנהלי בו פרשה טיעוניה כנגד המשיב (להלן – "כתב הטענות"). בסמוך לאחר מכן, שוגר כתב הטענות אל המשיב כנדרש על פי סדרי הדין לעבודת ועדת האכיפה המנהלית (להלן – "סדרי הדין"). זאת, ברצוף להודעת יו"ר המותב על פתיחת הליך מינהלי נגדו, והזמנה להגשת כתב תשובה מטעמו בתוך 45 יום מיום קבלת הודעת הפתיחה על ידו.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

ביום 21.12.2014, לאחר דחיות מספר של מועד הגשת התשובה מטעם המשיב, התקבל מכתבו הלאקוני שהתייחס בתמציתיות לעמדת הרשות נגדו (להלן – **”מכתב התשובה”**). זו לשון מכתב התשובה: **”טענתי כבר בחקירת הרשות שלא ידעתי כלל שאסור לי למכור ני”ע אלה לצד ג’ ועובדה שכל העסקאות נעשו בגילוי ללא ניסיון להסתיר דבר מול אדם אחד. כפי שהבנתי שכל איסור המכירה יהיה רק בין בעל החברה לצד ב”**”.

בהמשך, התייחס המשיב לנסיבותיו האישיות ולמצבו הכלכלי הקשה.

נרחיב בכך בהמשך.

3. ביום 12.1.2015, נשלחה אל המשיב הזמנה לדיון בפני המותב שנקבע ליום 2.2.2015, לצורך שמיעת טיעוני הצדדים. משלא התקבל בידי המותב אישור מסירה של ההזמנה לידיו, הוחלט לבטל את הדיון במועד זה, ולקבוע לפני משורת הדיון, מועד חילופי לדיון בפני מותב הוועדה. כמו כן, הוחלט למסור למשיב את ההזמנה, אישית, באמצעות שליח.

ביום 3.2.2015 הגיע שליח מטעם הרשות במונית לביתו של המשיב שבמושב יושביה בנגב. טופס ההזמנה לדיון נמסר לידיו, אישית, והוא אף חתם על אישור מסירה.

4. במועד הדיון הדחוי, ביום 17.2.2015, התכנסה הוועדה בשעה 10:00 לשמיעת טיעוני הצדדים כפי שנקבע מראש, אלא שרק נציגי הרשות נכחו באולם. הוברר, כי זמן קצר קודם לשעת הדיון, הודיע המשיב לעוזרת המשפטית של הוועדה, עו”ד מור ברנשטיין, כי לא יגיע לדיון מאחר שאינו חש בטוב. בהמשך, הודיע שיהיה מוכן להגיע, ואולם זאת, לא לפני השעה 14:00. בתגובה, הודיעה לו עו”ד ברנשטיין על דעת יו”ר המותב, כי אם לא יגיע לדיון עד לשעה 11:00, יתנהל הדיון בהעדרו. תשובת המשיב הייתה **”את הנעשה אין להשיב”**.

5. משלא הגיע המשיב לדיון עד לשעה 10:15, החלטנו לנהוג בהתאם להוראת סעיף 4.8.3 לסדרי הדיון, ולקיים את הדיון במתכונת שנקבעה מראש. במהלך דיון שנמשך כשעה וחצי, שמענו את טיעוניהן של באות כוח הרשות, עורכות הדיון מודעי ואמיר, וקיבלנו את הראיות שהוגשו לנו על ידן.

הדיון בתיק לא הסתיים בזאת. במהלך שמיעת טיעוני באות כח הרשות, ולאור העובדה שהמשיב לא היה מיוצג, מצאנו להעלות שאלות שהצריכו ליבון. לא

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הבנו בעיקר, מה ראתה הרשות למקד כל טיעוניה בתיק הזה במשיב אטיאס בלבד, ומה ראתה לפטור מכל אחריות גורמים אחרים שנראו על פני הדברים כמי שהיו מעורבים, גם הם, בביצוע ההפרות הנטענות, ככל שאכן בוצעו אלה.

שאלה מרכזית שעליה ביקשנו תשובה מפי ב"כ הרשות, הייתה, האם לא נהגה כאן הרשות בדרך של אכיפה בררנית כלפי המשיב אטיאס, כאשר גם אחרים היו מעורבים לכאורה, ישירות או בעקיפין, בפעילות האסורה במניות החסומות, שעליה נרחיב בהמשך.

לנוכח שאלותינו, עתרו בפנינו באות כח הרשות לאפשר להן השלמת בירור מינהלי ובחינה חוזרת של חומר הבסיס המנהלי. נעתרנו לבקשה זו, לאחר שקילה חוזרת של הראיות שהונחו בפנינו עד אותו שלב. הפעלנו אפוא סמכותנו לפי סעיף 4.8.5 לסדרי הדין בהליך אכיפה מינהלית, ואפשרנו לבאות כח הרשות להשלים את הבירור המינהלי בנקודה אחרונה זו.

6. ביום 28.5.2015, הוגשה לנו על ידי באות כח הרשות, בקשה להמשך ניהול ההליך בכתב (להלן – **"בקשת הרשות"**) בה הודיעונו כי החקירה הושלמה כמבוקש, וכי תוצאותיה ברורות, קרי, שכל הראיות בעניין ההפרה, אכן מובילות אל המשיב, אטיאס, לבדו, מבלי מעורבות, או, מבלי ראיה למעורבות של כל גורם אחר בהפרה. בלשון ב"כ הרשות: **"ישנה זיות ראיות רק לגבי המשיב אטיאס בתיק זה"** (ראו, עמ' 3 לבקשת הרשות).

באות כח הרשות צירפו לבקשתן זו, מסמכים המצביעים, לשיטתן, על נכונות הנתען, ועתרו בפנינו לאפשר להן המשך ההליך על ידי הגשת הראיות לאמור, והגשת הטיעונים לאמצעי האכיפה.

בקשת הרשות שוגרה אל המשיב לצורך קבלת תגובתו, ברצוף להודעה, כי באין תגובה, יוכרע דין, על פי חומר הראיות הקיים.

עד היום לא הגיעה אלינו תגובה כלשהי מטעם המשיב, ומשכך, הפעלנו שוב סמכותנו לפי סעיף 4.8.3. לסדרי הדין, המאפשר סיום ההליך על בסיס הטעונים והמסמכים בכתב שהונחו בפני המותב.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

### תמצית העובדות הרלוונטיות

7. כבר הוזכר במבוא לעיל, כי במוקד הדיון בתיק זה, עומדת סוגיית הסחר במניות חסומות על ידי המשיב, וההפרות שייחסה לו הרשות על רקע זה.

המשיב, יליד 1967, המתגורר במושב יושביה בדרום, עסק בעבר בתיווך דירות. בסוף שנת 2011, החל המשיב לעסוק בסחר בניירות ערך, ואולם זאת, לא מחשבונו שלו, אלא, מחשבון הבנק של חברו, נתן סיני (להלן – "החשבון של סיני"); שכן, לו עצמו, לא היה חשבון בנק כלל (הודעה 1א אטיאס, עמ' 2 שו' 9-5). סיני אפשר למשיב כניסה לחשבון ניירות הערך שלו בחברת אי-ברוקר, ומסר לו את שם המשתמש שלו, וכן, את סיסמתו שם לצורך גישה מהמחשב לביצוע פעולות בחשבון (ראו, מכתב המסומן אנ 160 22.4.2014; הודעה 1א אטיאס, עמ' 6 שו' 1-6; הודעה 2א סיני, עמ' 2 שו' 8-14 ועמ' 6 שו' 27-32).

דרך החשבון של סיני, נהג המשיב לרכוש חבילות של מניות חסומות מחברה בשם אפסוינג קפיטל בע"מ (להלן – "אפסוינג") חברה פרטית שעל פי כתב הטענות נשלטה בין היתר על ידי מכרו של המשיב, הוא, מוטי מנשה (להלן – "מנשה").

8. המדובר הוא, כפי שיורחב בהמשך, במניות חסומות שהוחזקו קודם בידי אפסוינג, כשעליהן מגבלות חסימה מכח החוק, לאחר שנתקבלו אצלה בהקצאה פרטית.

את המניות החסומות האמורות, רכש המשיב באמצעות מנשה, בעסקאות מחוץ לבורסה, ובמחירים שהיו נמוכים ממחירי השוק. לאחר רכישתן, מכרן בבורסה במחירי השוק שהיו, מדרך הטבע, גבוהים ממחירי הרכישה. את המכירות כאמור בצע אטיאס מהחשבון של סיני (ראו, הודעה 2א סיני, עמ' 2 שו' 8-14 ועמ' 6 שו' 27-32).

הפעילות המתוארת של המשיב בחשבונו של סיני, הניבה לטענת ב"כ הרשות, רווחים נאים לחשבון הזה, שמהם קיבל המשיב אחוזים מהרווחים. לפי הודעתו של סיני, דובר בדרך כלל על כ-20% מהרווחים (ראו, הודעה 2א סיני, עמ' 2 שו' 7-2).

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

9. לטענת הרשות, ביצע המשיב את פעילותו המתוארת במניות שקנה ומכר מחשבונו של סיני, אף שידע, או למיצער חייב היה לדעת, כי מדובר במניות חסומות שמכירתן בבורסה הוגבלה.

עובדה זו משתקפת היטב, כנטען, מן ההצהרות עליהן חתם המשיב מול חברת אפסווינג, לפני כל עסקה של רכישת המניות החסומות ממנה (להלן – "הצהרות ידיעה") באשרו בחתימתו כי היה מודע למגבלות המכירה שחלו על המניות. בלשון ההצהרה:

1. "היני מצהיר ומאשר כי במועד מכתב זה ו/או המועד סמוך לו 2013, ארכוש ממכם בעסקה מחוץ לבורסה... מניות בשער... אג' (להלן: "ני"ע הנרכשים")."

2. ידוע לי על ני"ע הנרכשים חלות מגבלות בקשר עם מכירה חוזרת כקבוע בסעיף 15 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ובתקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15 א עד 15 ג לחוק) וזאת הואיל ומניות אלו הוקצו על ידי החברה במסגרת הנפקת פרטית מיום 14 באפריל 2013.

3. הנני מצהיר ומאשר כי אפעל על פי הוראות הדין הנ"ל, והנני מוותר על כל טענה ו/או דרישה מכל סוג שהוא כלפי החברה [עילוי פיננסי] וכלפיכם [אפסווינג] בקשר לכך" (ראו לדוגמה, מסמכי ההצהרה עליהם חתם המשיב, יע 14-15.30.4.2015).

10. לטענת ב"כ הרשות, לא מילא המשיב את התחייבויותיו בהצהרה זו, שכן, מיד בסמוך לאחר רכישת המניות החסומות מאפסווינג, פעל למכירתן בבורסה דרך חשבונו של סיני, וזאת, בארבע עסקאות המכירה נושא הדיון שתפורטנה להלן.

יוער, אין לנו צורך להביא בדיון זה, את כל פרטי הרכישות והמכירות של המניות החסומות שבוצעו בחשבונו של סיני כמתואר. די לנו שנזכיר לענייננו, כי מדובר במניות חסומות של ארבע חברות שרכש באמצעות מנשה מאפסווינג, כשמנשה דואג להעברתן מחשבונה של אפסווינג לחשבונו של סיני בחברת אי ברוקר (הודעה 1 אטיאס, עמ' 2 שו' 13-17; עמ' 12 שו' 25-32 עד עמ' 13 שו' 1-4).

לעניין זה, הגישה לנו ב"כ הרשות טבלה מפורטת של כל הרכישות הללו, כולל, תאריכיהן ופרטיהן האחרים, וזאת, תוך היסמכות על הנתונים שהתקבלו במהלך הבירור המנהלי (ראו, דף פירוט עסקאות מחוץ לבורסה לחשבון נתן סיני המסומן אנ 20.1.6.2014). זו תמצית העסקאות האמורות:

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

א. **המניות החסומות של אי פי סי נפט וגז בע"מ** – מדובר ב-1,500,000 ע.ג. מניות חסומות של חברה זו שרכש המשיב מאפסווינג באמצעות מנשה בעסקאות מחוץ לבורסה.

מניות אלה נתקבלו אצל אפסווינג בהקצאה פרטית מיום 8.11.2011, והפכו להיות מניות חסומות החל מאותו מועד, לתקופה של שישה חודשים.

מניות אלה נמכרו על ידי המשיב בבורסה, בימים שבין 16.11.2011 עד 27.12.2011, ברווח של **73,601 ש"ח**, שנכנסו לחשבון של סיני (ראו, נייר עבודה על מכירות חשבון סיני במניית אלה – סומן אנ 1.6.2014).

ב. **המניות החסומות של עילוי פיננסי** – מדובר ב-8,000,000 ע.ג. מניות חסומות של עילוי פיננסי שרכש המשיב מאפסווינג באמצעות מנשה בשני מועדים שונים, בעסקאות מחוץ לבורסה.

מניות אלה נתקבלו אצל אפסווינג מעילוי בהקצאה פרטית מיום 14.4.2013, ואשר היו כפופות למגבלות המסחר לתקופה של שישה חודשים.

המניות האלה נמכרו על ידי המשיב בבורסה, בימים שבין 12.5.2013 עד 7.7.2013, במהלך המסחר (ראו, נייר עבודה על מכירות חשבון סיני במניות אלה – סומן אנ 50.4.2014).

ג. **המניות החסומות של שמן משאבי נפט וגז** – מדובר ב-541,653 ע.ג. מניות שרכש המשיב מחברת אפסווינג לחשבון של סיני, בעסקה מחוץ לבורסה, ושאותן מכר בבורסה, במהלך המסחר באותו יום (ראו, נייר עבודה על מכירות חשבון סיני במניות אלה – סומן אנ 2.6.2014).

ד. **המניות החסומות של ווקסיל ביו בע"מ** – מדובר בסך של 311,800 ע.ג. מניות אותן רכש המשיב במועדים שונים מחברת אפסווינג.

מניות אלה נתקבלו אצל אפסווינג בהקצאה פרטית מיום 11.3.2014, ולכן חלה עליהן חסימה למשך שישה חודשים.

מניות אלה נמכרו על ידי המשיב במהלך המסחר בבורסה החל מיום 18.3.2014 ועד ליום 8.4.2014 (ראו, נייר עבודה על מכירות חשבון סיני במניות אלה – סומן אנ 2.6.2014).

יוזכר, בכל העסקאות לרכישת המניות הנ"ל מאפסווינג, חתם המשיב על הצהרת ידיעה כמתואר לעיל (ראו, מסמכי הצהרה עליהם חתום המשיב - אנ 16-17.5.2014; יע 14-15.4.2014; אנ 18.5.2014; אנ 18 ו-20.5.2014).

# ועדת האכיפה המינהלית

## על פי חוק ניירות ערך

### התייחסות המשיב לנטען

11. במבוא לעיל הוזכר כי עמדתו של המשיב בהתייחס להפרות שיוחסו לו כאמור, הוצגה בפנינו במכתב התשובה הלאקוני שהגיש, שנרשם בכתב ידו ואשר נשלח על ידו לאחר דחיות מספר.

במכתב תשובה זה, טען המשיב בלשון תמציתית, כי לא ידע שחל עליו איסור למכירת המניות החסומות בבורסה, וכי לפי הבנתו האיסור שחל על מכירת מניות חסומות, אינו חל על צד ג', בלשוננו: **"...כפי שהבנתי שכל איסור המכירה יהיה רק בין בעל החברה לצד ב"**.

לפי גרסתו זו, לא היה המשיב מודע לכללי החסימה ולמגבלות שהם מטילים על הסחר במניות חסומות, והא ראייה שעשה מה שעשה בגלוי ולאור יום. אין צריך לומר שדבריו אלה מהווים הודאה בעצם בצוע העסקאות בחשבוננו של סיני. ככאלה, הם סותרים את הדברים שאמר במהלך הברור המנהלי, שם הכחיש כל מעורבות בבצוע עסקאות בחשבון של סיני, להוציא, פעם או פעמיים; ולהוציא, פעולות של תיווך שכן ביצע בחשבון אליבא דידו (ראו, הודעה 1א אטיאס, עמ' 3 שו' 22-8).

הדברים סותרים גם את העולה מהודעתו של נתן סיני לפיה היה זה המשיב שביצע את כל המכירות וכי הקוד הסודי של סיני נמצא אצל המשיב והוא זה שביצע את המכירות. כך בדבריו שלו: **"אני לא מתעסק בכלל עם המכירות דרך המחשב אם היה צריך לבצע הוראה טלפונית הוא היה אומר לי מה לעשות והייתי עושה"** (הודעה 2א סיני, עמ' 2 שו' 12-19) וכן: **"אני אישית לא ביצעתי שום מכירה אוריאן ביצע"** (עמ' 4 שו' 17-19).

על משמעותה של הסתירה בין הגרסאות השונות של המשיב, ועל נפקות הטענה לפיה לא ידע על איסור הסחר במניות החסומות, אף שבפועל חתם על הצהרות הידיעה שפורטו לעיל, נעמוד בהמשך.

בשלב זה, ייאמר אך זאת, כי המשיב הסביר לשאלת חוקרו, כי בתקופת פעילותו כ"מתווך" במניות של סיני, כפי שטען אז, נהנה מהכנסה של כ- 3000, 4000 ש"ח על כל עסקה שביצע בחשבון, וזאת, מבלי התייחסות לגובה הרווחים שהניבה העסקה (הודעה 1א אטיאס, עמ' 17 שו' 32 עד עמ' 18 שו' 5-1). על שיטת פעילותו בחשבון, סיפר לחוקר: **"... אני מתקשר לבעל חברה אם יש לו מניות להציע לי אז אני קונה ומוכר לנתן סיני... דיברתי עם מוטי**



## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

מנשה אם היה לו סחורה לא משנה לי מה אם יש מחיר טוב, אז אני מדבר עם נתן ומוכר לו, הוא מוכר קונה מחכה" (הודעה 1א אטיאס, עמ' 2 שו' 11-17).

למותר להבהיר, כי הודאת המשיב במכתב התשובה, לפיה, פעל במניות החסומות כפי שפעל, עקב אי הכרת הכללים, גוברת על טיעונו במסגרת הברור המנהלי, בהם הכחיש כאמור, פעילות זו.

### כללי החסימה

12. על מנת להבין את הבסיס להפרות המיוחסות למשיב בגין העסקאות שביצע במניות החסומות, מן הראוי לעמוד על המשמעות המשפטית והפרקטית של המונח "מניות חסומות", ועל הכללים המגבילים את מכירתן בבורסה, כולל, הרציונל שמאחורי כללים אלה (להלן – "כללי החסימה").

ויוער, סוגיה זו עצמה, נדונה בפנינו בימים אלה ממש, בתיק מנהלי נוסף שהונח על שולחנו במקביל לתיק הזה, הוא, תיק מינהלי 6/14 יו"ר רשות ניירות ערך נ' מנשה (להלן – "עניין אפסווינג") שגם בו נדונה שאלת מכירתן בבורסה של מניות חסומות.

וכבר הוזכר במבוא לעיל, כי אלה הם שני התיקים הראשונים בהם נדרשת לדיון הסוגיה של אכיפת מכירה של מניות חסומות בבורסה. דוק, בין שני התיקים הנ"ל, קיימת זיקה מסוימת, גם אם הנסיבות הקונקרטיות של ההפרות בכל אחד מהם שונות.

13. לגופו של ענין, יש להזכיר כי במרכז הדיון בסוגית מכירתן בבורסה של מניות חסומות, עומד סעיף 15 לחוק ניירות ערך, המציב את התשקיף כבסיס להצעה היוצאת אל הציבור. הצעה כאמור (ה"השוק הראשוני") כך נקבע בסעיף, תיעשה רק על פי תשקיף שאישרה רשות ניירות ערך (להלן – "התשקיף").

הצעה לציבור מוגדרת בסעיף 1 לחוק, כך:

"הצעה לציבור" - פעולה המיועדת להניע ציבור לרכוש ניירות ערך; בלי לגרוע מכלליות האמור, גם אלה: (1) רישום ניירות ערך למסחר בבורסה; (2) פניה לציבור להציע הצעות לרכישת ניירות ערך."

מן הכתוב נגזר, כי הצעת ניירות ערך מכוונת לציבור לא מסוים, בין אם באמצעות רישום למסחר בבורסה ובין אם בפניה אחרת לציבור. התשקיף נועד

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

לגלות לציבור באופן אחיד ושוויוני, כל מידע שעשוי להיות חשוב למשקיע הסביר, השוקל רכישת ניירות ערך המוצעים על פיו, וכל מידע שיש לכלול בתשקיף לפי החוק והתקנות שקבע שר האוצר.

מטרת ההוראה הזו, היא, לאפשר לציבור לקבל החלטה מושכלת בדבר השקעה בנייר הערך המסוים, על בסיס מידע מלא ומהימן.

14. האיסור הקבוע בסעיף 15 לחוק, המונע הצעת ניירות ערך לציבור בלא תשקיף שאושר על ידי הרשות, הוא רחב כדי כך שהמחוקק הוסיף בסעיפים 15א ו-15ב סייגים לתחולתו, תוך הגדרת פעולות שלא תיחשבנה כהצעה לציבור. רובן של הוראות אלה, אינו נוגע לענייננו, ולא נרחיב בעניינן.

רלוונטי לדיון זה, הוא, הסייג שנקבע בסעיף 15ב(3) הקובע כי האיסור האמור לפי סעיף 15 לחוק, לא יחול על הצעה תוך כדי המסחר בבורסה של ניירות ערך שכבר רשומים בה למסחר. הוראה זו נועדה לאפשר את המסחר בשוק המשני, שהרי, המסחר בבורסה מבוסס על מפגש פקודות מכירה וקנייה, כשכל הוראת מכירה אינה מופנית לגורם מסוים אלא לציבור הרחב. יוצא, שאלמלא הסייג האמור עשויה הייתה כל הוראת מכירה להיחשב כהצעה לציבור. דברים אלה נכונים לגבי ניירות ערך שכבר רשומים למסחר.

15. סייג נוסף שקובע החוק, מתייחס להצעה פרטית של ניירות ערך. לפי סעיף 15א(א)(1) לחוק, לא יראו כהצעה או כמכירה לציבור הטעונה תשקיף –

**”(1) הצעה או מכירה למשקיעים שמספרם אינו עולה על מספר שייקבע בתקנות”.**

פסקה זו מתייחסת להצעה פרטית המתאפיינת בכך שהיא מופנית ללא יותר מ-35 משקיעים (תקנה 2 לתקנות לעניין סעיף 15). עסקאות אלה נעשות במקרים רבים במשא ומתן שאינו מאפיין רכישה של ניירות ערך המחייבת תשקיף. יתרה מכך, העלויות של תשקיף אינן מוצדקות כאשר מדובר במספר מצומצם של משקיעים (ראו, מוטי ימין ואמיר וסרמן **תאגידיס וניירות ערך** 800-799 (2006)).

יצוין כי הצעה פרטית יכולה להיעשות גם באופנים נוספים, אולם הדבר אינו נדרש בענייננו.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

16. כיוון שמכירת ניירות ערך בהצעה פרטית אינה טעונה תשקיף, הרי שניירות ערך אלה אינם ניתנים למכירה מיידיית בבורסה. האיסור על כך, נועד למנוע יצירת מסלול-עוקף-תשקיף. אדם המבקש למכור בבורסה ניירות ערך שנרכשו על ידו בהצעה פרטית, רשאי לעשות כן רק בחלוף תקופה מסוימת ממועד ההצעה, היא, תקופת החסימה.

אורכה של תקופה זו, לפי התקנות שיצאו מכח סעיף 15ג לחוק לגבי ניירות שהוצאו בהצעה פרטית, הוא **שישה חודשים**. זוהי תקופת החסימה "המוחלטת" בהצעה פרטית, מכח תקנה 5(א) לתקנות לעניין סעיף 15. לאחריה, חלה תקופה נוספת שבה מותר למכור את ניירות הערך, ואולם זאת, בהגבלת הכמות המותרת למכירה, לפי תקנה 5(ב) לתקנות.

17. הווה אומר, מניות שנרכשו בהצעה פרטית, "חסומות" מפני מכירה "רגילה" בבורסה, לתקופה של ששה חודשים. בתקופה זו ניתן למכור מניות אלה בבורסה רק לפי תשקיף בהתאם לסעיף 15 לחוק, ואולם אין למוכרן בעסקה רגילה בשוק המשני שכאמור פטורה מחובת התשקיף. המגבלה קבועה כאמור בסעיף 15ג לחוק שכותרתו "מגבלות על מכירה חוזרת של ניירות ערך", וזו לשונה:

**"(א) על אף האמור בסעיף 15ב(3), יראו כהצעה לציבור –**

**(1) הצעה תוך כדי המסחר בבורסה של ניירות ערך הרשומים בה למסחר, אשר הוקצו למציע על ידי מנפיק בהצעה לפי סעיף 15א(א)(1), (4) או (7) ... אם טרם חלפה התקופה שנקבעה בתקנות...**

**האמור בפסקה זו יחול גם על ניירות ערך שנרכשו במהלך התקופה או התקופות הנוספות כאמור, שלא על פי תשקיף ושלא במהלך המסחר בבורסה...**

מניסוחו המפותל של הכלל הנ"ל, עולה כי הסייג שנזכר לעיל, הפוטר את המסחר בשוק המשני מחובת התשקיף, והמעוגן בסעיף 15ב(3) לחוק, אינו חל על הצעה בבורסה של ניירות ערך שנרכשו בהצעה פרטית לפי סעיף 15א(א)(1). סעיף זה קובע אפוא "חריג לחריג", וחלותו רק בחלוף תקופה מסוימת מיום ההקצאה. תקופה זו בענייננו היא כאמור, חצי שנה.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

18. להשלמת התמונה המשפטית לגבי האיסור בעניינו של המשיב אטיאס, יש לפנות לסיפא סעיף 15ג(א)(1) לחוק, המחיל את איסור המכירה לא רק על מי שרכש את ניירות הערך בהצעה הפרטית בעצמו, אלא גם על מי שרכש ממנו את ניירות הערך בעסקה מחוץ לבורסה – **“שלא על פי תשקיף ושלא במהלך המסחר בבורסה”**.

משמעות הדבר היא, ש"כללי החסימה" אינם פרסונליים, במובן זה שאינם חלים על האדם שרכש ניירות ערך בהצעה פרטית בלבד. הם חלים על נייר הערך שנרכש באותה עסקה, למשך כל תקופת החסימה, גם אם החליף ידיים בתוך תקופה זו.

רוצה לומר, נייר ערך אשר נרכש בהצעה פרטית, אינו ניתן למכירה בבורסה, בין אם בידי הניצע ובין אם בידי מי שרכשו מידי הניצע, במשך כל תקופת החסימה. זאת, כאמור, אלא אם כן תקוים חובת התשקיף. ברובם המכריע של המקרים עלות פרסומו של תשקיף תביא לכך שניירות הערך יוחזקו עד תום תקופת החסימה, ואולי מכאן השתרשותו של השימוש בביטוי "חסימה".

מעבר לנדרש, יודגש, כי מתיאור העובדות בתיק זה עולה, כי הרשות אינה עומדת על כך שהחסימה תחול על נייר ערך מסוים של מחזיק, בכל מצב, למרות לשון החוק. כך, אם למחזיק שני ניירות ערך זהים - האחד חסום והשני לא - די בכך שיחזיק באחד מהם במשך כל תקופת החסימה, ואין הרשות מדקדקת בשאלה איזה מהם נרכש תחת כללי החסימה. עמדה זו אינה בלתי הגיונית נוכח אחידות ניירות הערך המוצעים לציבור, ולמרות שחסימת נייר הערך בוודאי משפיעה על שוויו הכלכלי, כשהחסימה מפחיתה במעט משווי של נייר הערך לעומת נייר ערך זהה שאיננו חסום.

בכל אופן, אולי כתוצאה מעמדה ליברלית זו, לא פותחו עד היום אמצעים, טכנולוגיים או אחרים, שימנעו מכירת נייר הערך החסום בבורסה במהלך תקופת החסימה.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

### תכלית כללי החסימה

19. תכליתם של כללי החסימה, המגבילים לתקופה מסוימת מכירתם בבורסה של ניירות ערך שנרכשו שלא באמצעות הבורסה, היא, הבטחת קיומה של חובת התשקיף, ומניעת עקיפתה באמצעות הסייגים שנקבעו לה בכללים. כך, ימין ווסרמן, בספרם, דיני ניירות ערך:

**"החשש הוא כי חברה תנצל את ההליך המקוצר של הצעה פרטית, ותציע לציבור ניירות ערך ב'דלת האחורית': בשלב הראשון יוקצו ניירות הערך למספר ניצעים מצומצם במסגרת הצעה פרטית. בשלב הבא, סמוך להשלמת השלב הראשון, יציעו הניצעים את ניירות הערך שהוקצו להם במהלך המסחר בבורסה. בדרך זו יגיעו ניירות הערך שהוקצו בהצעה פרטית לידי הציבור בתוך זמן קצר, בלי שפורסם תשקיף" (שם, עמ' 816).**

תכלית זו מוגשמת גם בדרך עקיפה. הגבלת האפשרות למכור את ניירות הערך, והחובה להחזיקם לתקופה מסוימת לאחר הרכישה הפרטית, מגבירה את התמריץ של ניצעים בהצעה פרטית, ושל מי שרוכש מהם בעסקה פרטית, לבדוק היטב את כדאיות הרכישה הפרטית – בדיקה שהמחוקק הניח כי יוכלו לעשותה גם ללא תשקיף, שלא כמו הציבור הבלתי מסוים אליו מופנה התשקיף (שם, שם).

תכלית נוספת של תקופת החסימה היא הגנה על משקיעים בנייר הערך, בין אם מפני חשש משימוש במידע פנים בסמוך לאחר ההצעה הפרטית, בידי ניצע שעמד בקשר ישיר עם החברה ונושאי משרה בה לעניין הרכישה בהצעה פרטית, ובין אם מפני חשש שמכירה מהירה מדי של ניירות ערך שנרכשו בהצעה פרטית תצטייר בעיני משקיעים כ"זריקת סחורה" ותוביל לירידות בשער נייר הערך. ירידה כזו תפגע גם במחזיקים שרכשו את נייר הערך בבורסה, וגם בניצעים שהשתתפו בהצעה הפרטית מתוך כוונה להחזיק בנייר לטווח ארוך יותר.

20. חשיבותם של כללי החסימה, כפי שהוזכר לעיל, היא בעיקרה, במניעת עיוותו של שוק ההון, על ידי הצפתו בהצעות פרטיות של ניירות ערך שעלולים לגרום לעקיפת חובת התשקיף. אין בידינו נתונים המראים עד כמה כללים אלה נאכפים בפועל, ואין לנו אלא לקוות שכך פני הדברים. אולם התמונה העולה מהתיק שבפנינו – כמו גם מהתיק הנוסף שבפנינו שנזכר לעיל – מעוררת תהיות אם הכללים עוצבו באופן המאפשר לאכוף אותם במידה מספקת, ולהבטיח שמירה נאותה על התכליות שנועדו להגשים.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

### אכיפת כללי החסימה

21. בעוד הרציונליים לכללי החסימה ברורים וראויים, ההוראות ליישום בפועל, בהתאם לחוק, לוקות בחסר באופן המקשה על אכיפה במקרה של הפרתם.

אי קיום הוראות החוק בעניין ניירות ערך חסומים מהווה עבירה לפי סעיף 53(א)(1) או 53(ב)(1) לחוק ניירות ערך, בשים לב לנסיבות המקרה. כאמור, הפרת כללי החסימה מהווה גם הפרה מנהלית לפי סעיף 52לא(1) לחוק וכן ס"ק (1) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק.

כידוע, הטלת סנקציה על הפרת הוראה בחוק מחייבת כי זו תהיה ברורה ומובנת, בהתאם לעקרון החוקיות במשפט הפלילי. במקרה של כללי החסימה, האכיפה התקדימית במקרה שלפנינו מגלה חוסרים בהסדר שבדין. חוסרים אלה מעמידים מכשול בפני קביעת אחריות בגין הפרתם. נסביר.

22. כפי שצוין לעיל, כללי החסימה אינם אישיים. הם חלים על נייר הערך שנרכש בהצעה פרטית משך כל תקופת החסימה, גם אם עבר מיד ליד במכירה פרטית. משמע, החוק מתיר למכור נייר ערך שחלים עליו כללי החסימה, שוב ושוב, בעסקאות פרטיות מחוץ לבורסה. האיסור חל רק על מכירתו בבורסה (ללא תשקיף) בתקופת החסימה.

דא עקא, שהאפשרות שנייר ערך יחליף ידיים שוב ושוב, מקשה על המעקב אחריו מצד גורמי האכיפה. במיוחד כך, כאשר הדין אינו מסדיר את אופן העברת המידע בדבר חסימת המניות ממוכר לרוכש, על מנת לבסס אחריות בגין הפרה או עבירה. נכון הדבר שניתן לטעון כי חל כאן הכלל של "יזוהר הקונה", ומשמע שעל הרוכש ניירות ערך בעסקה מחוץ לבורסה חלה חובה לבדוק את המגבלות החלות על ניירות הערך. אולם, גם בדיקה כזו מעוררת קושי בהעדר הסדר ברור לגביה בדין. מה עוד, שעקרון אזרחי זה אינו מתאים לעיצוב איסור שסנקציה לצידו. בעניין זה, גם חסרות הנחיות ברורות בפרסומי הרשות בנושא.

23. הדברים, כך נראה, פשוטים יותר דווקא במקרה כמו זה שבפנינו היום, בכל הנוגע לידיעת המשיב באשר למגבלות החסימה שחלו על המניות בהן סחר. כפי שהוברר מחומר הבסיס המנהלי, נתנה הרשות הסכמתה דה-פקטו, לדרך הפעולה בה נקטה חברת אפסווינג, ממנה רכש המשיב את המניות החסומות נשוא ההליך. כאמור, אפסווינג החתימה את המשיב על ההצהרה שעיקרה

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

כאמור לעיל, יידועו של הרוכש אודות כללי החסימה החלים על ניירות הערך החסומים הנמכרים בעסקה הפרטית, והעברת האחריות לשמירה עליהם, אליו. במסגרת ההצהרה גם קיבל המשיב על עצמו לנהוג במניות הנרכשות, בהתאם לכללי החסימה, כאשר האישור כלל את מועד ההנפקה הפרטית של המניות.

מנגנון זה שאינו מוכתב על ידי הרגולציה, נועד בעיקרו, להגן על מוכר המניות החסומות, מפני טענה שהפר בעצמו את כללי החסימה.

דעתנו היא, כי על אף חשיבותה של ההצהרה, המצביעה בבירור על מודעותו של המשיב למשמעות פעילותו במניות החסומות, אין די בפרוצדורה המתוארת, כדי להבטיח טיפול נכון בניירות ערך חסומים.

24. לשם השוואה, ראוי להצביע על כללי ה-SEC האמריקאית הקובעים, במסגרת Rule 144, כי ניירות ערך חסומים יסומנו באמצעות הערה (legend) על שטר נייר הערך, שתודיע על החסימה. סימון זה מבטיח יידוע מלא בדבר החסימה כאשר נעשית עסקה בנייר הערך. כמו כן מבטיח סימון זה שלא ניתן יהיה לרשום את נייר הערך למסחר, אלא אם תוסר החסימה כדין. הסרת החסימה צריכה להיעשות באמצעות הברוקר בדרך של קבלת אישור מוסמך של החברה שהנפיקה את נייר הערך, שהחסימה הסתיימה. כללים אלה מסדירים בצורה ברורה ומלאה מעקב אחר חסימת נייר הערך, ואת אכיפת החסימה ואי רישום נייר הערך למסחר, עד תום תקופת החסימה.

ראו לעניין זה ההסבר מתוך אתר ה-SEC:

**"If you acquire restrictive securities, you almost always will receive a certificate stamped with a "restrictive" legend. The legend indicates that the securities may not be resold in the marketplace unless they are registered with the SEC or are exempt from the registration requirements...**

**Even if you have met the conditions of Rule 144, you can't sell your restricted securities to the public until you've gotten the legend removed from the certificate. Only a transfer agent can remove a restrictive legend. But the transfer agent won't remove the legend unless you've obtained the consent of the issuer—usually in the form of an opinion letter from the**

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

**issuer's counsel—that the restrictive legend can be removed. Unless this happens, the transfer agent doesn't have the authority to remove the legend and permit execution of the trade in the marketplace...**

**Removing the legend can be a complicated process requiring you to work with an attorney who specializes in securities law"**

(ראו באתר ה-SEC - [www.sec.gov/investor/pubs/rule144.htm](http://www.sec.gov/investor/pubs/rule144.htm))

25. גם אם ניתן היה להסתפק בנושא זה, בכללים נוקשים פחות מאלה שנקבעו בדין האמריקאי, ברי כי העדרם של כללים רגולטוריים כלשהם באשר לעקיבה אחר חסימת המניות, פוגע באפקטיביות של כללי החסימה, כולל, הגשמת התכליות שהם נועדו להגשים. העדר כללים פוגע גם ביכולת האכיפה.

לאור האמור דעתנו היא, כי טוב הייתה עושה הרשות אילו הציעה לשר האוצר לקבוע הסדר המאפשר לעקוב אחר כללי החסימה, בתקנות לפי סעיף 15 לחוק.

### מן הכלל אל הפרט

26. על אף הקשיים המסוימים בהסדר שביסוד כללי החסימה, המקרה שלפנינו אינו מעורר קושי בנסיבותיו. עובדות המקרה שלפנינו, והודאתו המשתמעת בביצוע ההפרות, מובילים למסקנה המתחייבת, כי פעילותו המתוארת של המשיב בבורסה, אכן גיבשה את הפרת כללי החסימה, הנגזרים כאמור, מסעיף 15 לחוק.

המשיב, כך יש להסיק, ביצע, את ארבע העסקאות במניות החסומות שרכש מאפסווינג, בידועו, או, בהיותו חייב לדעת, כי קיימות עליהן מגבלות מכח החוק, וכי מכירתן בבורסה נוגד את כללי החסימה.

מודעותו לכללי החסימה שחלו על המניות בהן סחר, השתקפה כאמור מהצהרותיו בכל אירוע רכישה של מניות כאמור, ואף לא הוכחה על ידו בחקירתו (ראו, הודעה 1א אטיאס, עמ' 4 שו' 19-32 עד עמ' 5 שו' 1-2).

די באמור, לצד הודאתו של המשיב במכתב התשובה כי ביצע את העסקאות נשוא ההפרות, כדי לקבוע כי התנהלותו הייתה לכל הפחות רשלנית, וגררה את גיבושן של ההפרות המנהליות המיוחסות למשיב. וכבר עמדנו לעיל על



## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הסתירות שנתגלעו בין דבריו של המשיב במסגרת הבירור המנהלי, שם ניסה להכחיש כל מעורבות במניות החסומות, ובין דבריו במכתב התשובה שם העלה טענה חדשה, לפיה, לא ידע שהעיסוק באלה אסור. סתירה זו מלמדת אף היא על הפן הנפשי שהיווה יסוד בהפרות הנטענות.

27. בנקודה זו יש לשוב ולהזכיר את שכבר הוסבר במבוא לעיל, בעניין שאלות ההבהרה שהצגנו בפני באות כח הרשות בטיעוניהן בפנינו, בהעדר המשיב. שאלתנו העיקרית הייתה, כמוזכר, אם לא היה מקום, בנסיבות העניין, להושיט אצבע מאשימה גם כלפי אחרים, מנשה וחברת אפסווינג, שלכאורה, אמורים היו לדעת כי המניות החסומות שהעבירו למשיב, נועדו להיסחר בבורסה בניגוד לחוק. שהרי, המניות הועברו לחשבון הבנק של סיני ולא לחשבונו של המשיב שהיה חתום על הצהרת הידיעה.

הקשינו בפני באות כח הרשות, אם לא היה בעצם פתיחת ההליך המנהלי כנגד המשיב לבדו, כדי לעורר חשש לאכיפה בררנית מטעם הרשות, פשיטא, האם לא חלה על אפסווינג החובה לוודא כי רוכש המניות בפועל מודע למגבלות החסימה על ניירות הערך אותן הוא רוכש ממנה.

בתשובתה, טענה עו"ד מודעי, כי מי שעמד מול אפסווינג היה המשיב לבדו, מבלי שניתן היה להוכיח כי החברה, או מנשה שפעל בשם אפסווינג, ידעו כי רכש את המניות לחשבון שלא היה שלו, ושממנו התכוון להמשיך ולסחרן לציבור. בלשונה: **"הם לא ידעו כי לא מדובר בחשבון של המשיב... המשיב הציג עצמו כקונה"** (פרוט' הדיון מיום 17.2.2015, עמ' 4 שוי 26-30).

לשיטתה, די לו למוכר המבצע עסקה מחוץ לבורסה, שיקבל את מספר חשבון הבנק של הרוכש, על מנת שהמניות הנרכשות תועברנה אל זה, מבלי שיהיה על המוכר לברר פרטים נוספים עליו. בענייננו, הדגישה, יצאו מנשה והחברה מגידרי הפרות, בכך, שהחתימו את המשיב על הצהרת מודעותו לחסימה ולמשמעויותיה, שהסירה מן המוכר את האחריות להמשך העשייה במניות (פרוט' הדיון מיום 17.2.2015, עמ' 4 שוי 39-40 עד עמ' 5 שוי 1-36).

28. כפי שהוזכר בפרק המבוא לעיל, ביום 28.5.2015 הוגשה לנו בקשת הרשות להמשך ניהול ההליך, ברצוף לנתונים מהשלמת הבירור הנוסף שנערך בעקבות שאלותינו הנ"ל.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

עיינו בחומרים שצורפו לבקשה, ושוכנענו כי אכן לא קם בסיס לטענת האכיפה הבררנית במקרה הזה שבפנינו, ונסביר.

מן הנתונים הנוספים שקיבלנו הסתבר, כי הצדק עם ב"כ הרשות בטענה, כי מבלי אמירה מפורשת מפי המשיב שאינו רוכש את המניות החסומות לעצמו ולחשבונו, לא יכלו לדעת באפסווינג שהוא רוכש אותן עבור אחר.

כך, בין היתר, עולה מחוות הדעת של מר רונן מדר יועץ מקצועי בכיר לענייני שוק ההון והמשנה לממונה על האכיפה המנהלית (נספח א' לבקשה להמשך ניהול ההליך) כי בהוראות (להלן – "אורדרים") ששני צדדים מעבירים לבורסה, אין הצד המגיש, נדרש לדעת את פרטיו של הצד השני, אלא את פרטי העסקה בלבד, קרי הפעולה המבוקשת (מכירה/ קניה), נייר הערך, כמות ומחיר, וכן, את שם חבר הבורסה הנגדי. משמע, אפסווינג לא יכלה על בסיס זה לדעת כי המניות שרכש המשיב, תעבורנה למעשה לחשבון חברו כתחנת ביניים לפני מכירתן בשוק, בניגוד לכללי החסימה.

כך עולה, גם מן האורדרים שהוגשו לנו כנספח ב' לבקשה, וגם מן ההודעות שנגבו מפי המשיב ומפי המתושאלים האחרים במסגרת הבירור המנהלי.

מהודעת מנשה עולה, כי כלל לא הכיר את סיני ולא היה מודע לכך שהחשבון אליו מועברים ניירות הערך אינו של המשיב. בלשונו: "...אוריאל חתם על זה שהם חסומות, אני לא דיברתי עם נתן סיני, הכל היה דרך אוריין [צ"ל – אוריאל]" (הודעה 6א מנשה, עמ' 13 שו' 1-33 עד עמ' 14-16).

גם המשיב עצמו טען כי לא חשב שבאפסווינג ידעו כי המניות החסומות מועברות לסיני (הודעה 1א אטיאס, עמ' 8 שו' 21-24).

המסקנה המתבקשת אפוא מן המקובץ היא, כאמור, כי יש בראיות שנאספו כדי לקשור את המשיב לבדו אל ההפרות נשוא הדיון, בהיותו הוא המבצע של מכירת המניות החסומות בבורסה, בניגוד לחוק.

בנסיבות אלה, אין לנו, אלא לקבוע כי המשיב לבדו אחראי לבצוע ההפרות נשוא הליך מנהלי זה.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

### אמצעי האכיפה

#### עמדת הרשות

29. בטיעוניה לעניין אמצעי האכיפה, עתרה ב"כ הרשות להטיל על המשיב עיצום כספי שיעמוד על סכום של 75.000 ש"ח אשר ישולמו על ידו בתשלומים לאור מצבו הכלכלי. זאת, לצד עיצום כספי על תנאי באותו סכום, והתנאי הוא שלא יבצע הפרה לפי ס"ק (1) לחלק ג' של התוספת השביעית, במשך שנתיים מיום החלטה זו.

ב"כ הרשות התייחסה, מצד אחד, לאינטרס של ציבור המשקיעים, שהוא, הרתעת השחקנים בשוק ההון מבצוע הפרות של כללי החסימה אשר נועדו להסדיר את השוק, ולמנוע הצפתו בהנפקות ללא תשקיף. מצד שני, לא התעלמה מנסיבותיו האישיות של המשיב. בין היתר הזכירה, כי אין מדובר בדיון זה, במנהל תיקים, או, בנושא משרה בכיר בתאגיד גדול, אלא, בסוחר יום שראה במשחק בבורסה, תחביב שממנו גם הפיק פרנסתו.

ב"כ הרשות הזכירה עוד, ברוב הגינותה, כי ענין לנו כאמור בסוגיה ראשונית שטרם נדונה בפסיקה, כך שניתן לבוא לקראת המשיב ולהקל בסנקציות שתוטלנה עליו. מן ההשוואות שערכה בין תיק זה ובין תיקים מנהליים אחרים בהם נדונו הפרות של יחידים, הסיקה, כי העיצום המוצע על ידה הוא סביר.

אשר לתועלת האישית שהפיק המשיב מעסקיו במניות החסומות, יש להסיק לדעת ב"כ הרשות, כי מדובר בעסקאות של מיליוני שקלים שבוצעו בחשבונו של סיני במניות החסומות, כאשר הרווחים שהופקו מהן, הסתכמו לסך כולל של 182 אלף ש"ח לכל ארבעת הסבבים שבוצעו בתקופה בין סוף 2011, ועד אפריל 2014. לטענתה קיבל המשיב מתוך הסכום האמור, כ-20% רווחים מפעילותו המתוארת, ובסך הכל, כ-36,400 ש"ח (פרוט' הדיון מיום 17.2.2015, עמ' 6 ש' 18-33).

רווחיו אלה, כך ב"כ הרשות, נבעו מן הפער שנוצר בין מחירי המניות שרכש המשיב מאפסווינג באמצעות מנשה, כמניות חסומות, ובין מחירי המניות בעת מכירתן בבורסה, שהיו גבוהים ממחירי הרכישה.

עסקאות אלה, שהתחרו כטענתה, בשוק המניות החופשיות, גרמו לשיטתה של ב"כ הרשות, נזקים ברורים לשוק ההון ושחקניו.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

### דיון באמצעי האכיפה

30. עיינו בטיעוני ב"כ הרשות ושבתנו ובחנו את נסיבותיו האישיות של המשיב כפי שהצטיירו מהודעותיו ברשות וממכתביו למושב. הגענו למסקנה, שגם אם יפה עשתה ב"כ הרשות בטענה לאמצעי אכיפה נמוך יחסית לאמצעים שהוטלו בתיקים קודמים, עדיין, מן הראוי לבוא לקראת המשיב הזה, במידה משמעותית יותר, וזאת, משני טעמים עיקריים.

הטעם הראשון הוא, ההסדרה הלקויה של העיסוק במניות חסומות על פי החוק, שתוארה לעיל, ואשר אין בה כדי להבהיר למי שעוסק במניות אלה, מה המותר והאסור לגביהן. העדר הכללים יש בו כדי לגרום לא רק קשיי הבנה למי שעוסק באלה, אלא גם כדי לגרום קשיים מהותיים במעקב אחר נייר הערך החסום, ובמאמצי אכיפת החוק במקרה של הפרתו.

הטעם השני הוא, מצבו הכלכלי של המשיב. יובהר, במכתב התשובה, מיום 21.12.2014, התייחס המשיב לנסיבותיו האישיות, בהסבירו, כי הוא חי לבדו בעקבות גירושיו, ומתגורר עם בנו אצל הוריו. לדבריו, כל קיומו מהבטחת הכנסה, וזאת, שעה שתלויים ועומדים נגדו תיקי הוצל"פ בגין חובות המסתכמים בכמיליון ש"ח. על רקע זה הסביר, לא עלה בידו להיות מיוצג בתיק זה על ידי עורך דין.

נראה, כי נסיבות אישיות אלה של המשיב, לצד העובדה שעניין לנו בתיק זה, בדיון ראשוני בתחום האכיפה של כללי החסימה, מחייבות הפחתה של העיצום הכספי במידה מירבית.

אין בפנינו נתונים מדויקים לגבי הרווחים שהפיק המשיב מפעילותו במניות החסומות נשוא תיק זה. כל שיש לנו, הן עדויות של סיני והמשיב לגבי אחוזים שהועברו אל המשיב מכל עסקה שביצע בחשבונו של סיני, ומכאן, להערכה שהביאה ב"כ הרשות בפנינו, לפיה, הסתכמו רווחים אלה לכדי סכום של 36,400 ש"ח, לכל התקופה.

באין נתונים מדויקים אחרים, אנו רואים להעמיד את העיצום הכספי שיוטל על המשיב בתיק זה, על אותו סכום עצמו, 36,400 ש"ח.

כן הדבר באשר לעיצום על תנאי לו עתרה ב"כ הרשות.

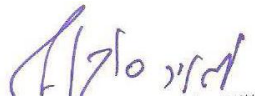
## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

המשיב ישלם את סכום העיצום הנ"ל בעשרה תשלומים שווים ורצופים, החל משבוע ממועד כניסתה לתוקף של החלטה זו.

ניתן היום, כ"ז תמוז תשע"ה, 14 יולי 2015.



עו"ד רוני טלמור



ד"ר מאיר סוקולר



השופטת (בדימ') ב. אופיר תום  
יו"ר המותב

החלטה זו תיכנס לתוקף תוך 60 יום מהיום, קרי, ביום 13.9.2015 לפי סעיף 52נא(ב) לחוק ניירות ערך; ותפורסם באותו יום באתר הרשות לפי סעיף 52ס(א) לחוק.