

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

### התובע:

יו"ר רשות ניירות ערך

באמצעות מחלקת אכיפה מינהלית רשות ניירות ערך

רח' מונטיפיורי 35, תל-אביב 65201

טל': 03-7109811 ; פקס' 03-5601041

- נ ג ד -

### המשיבים:

#### 1. איתן רבי

באמצעות ב"כ עו"ד שגיב בר שלום ו/או עוה"ד האח' ממשרד:

דורון, טיקוצקי, קנטור, גוטמן, צדרבוים & SRFK

שכתובתו לצורך מסירת כתבי בית-דין הינה:

רחוב מצדה 7 מגדל ב.ס.ר 4 קומה 33, בני ברק 5126112

טל: 03-6109100, פקס: 03-6127449

#### 2. רן אמיתי

3. כרמים שוקי הון (ניהול תיקי השקעות) בע"מ

שניהם ע"י ב"כ ד"ר עו"ד צבי גבאי ועו"ד ספיר מלול

ממשרד ברנע ושות' עורכי דין

רחוב הרכבת 58 תל אביב 6777016

טל: 03-6400600; פקס: 03-6400650

### **חברי המותב:**

השופטת (בדימ') ברכה אופיר תום – יו"ר המותב;

ד"ר מאיר סוקולר – חבר המותב;

עו"ד רוני טלמור – חברת המותב.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

### החלטת המותב

### לפי סעיף 52 נא לחוק ניירות ערך

#### בעניינם של המשיבים 2-3

#### רקע

1. בפנינו הליך אכיפה מנהלית שפתח יו"ר רשות ניירות ערך (להלן – "יו"ר הרשות") ביום 22 בפברואר 2017, מכח סמכותו לפי סעיף 52 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – "חוק ניירות ערך" או "החוק") כנגד המשיבים שבכותרת. עניינו של ההליך בהפרה מינהלית של שימוש במידע פנים ברשלנות לפי ס"ק (11) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק ניירות ערך, המיוחסת למשיבים בתיק זה.  
ביום 2.8.2017 אישרנו הסדר אכיפה שקשרה הרשות עם המשיב 1 בתיק, איתן רבי, שבמסגרתו הודה משיב זה, בהפרה שייחסה לו הרשות, היא, הפרה של שימוש במידע פנים. המשיב 1, אשר הסכים כי יוטל עליו עיצום כספי בסך 95,000 ש"ח ועיצום כספי על תנאי בסכום זהה, סיים אפוא עניינו בתיק זה. ההחלטה נשוא הדיון היום עניינה במשיבים 2-3 בלבד (להלן, שני המשיבים - "המשיבים").  
המשיבים אינם קשורים למשיב 1, אך כל השלושה נקשרו יחדיו להליך מינהלי זה בעקבות החשד כי עשו שימוש במידע פנים, שהגיע לידיהם מידי אותו אדם, שאינו צד להליך.
2. המשיבים, המכחישים מכל וכל כי הגיע לידם מידע פנים מאותו אדם, או, כי עשו שימוש במידע כזה, בחרו לנהל הליך מינהלי מלא בפנינו. ביום 7 במאי 2017, הגישו המשיבים כתב תשובה לכתב הטענות המנהלי שהגישה הרשות. ביום 11 ביולי 2017, התקיים דיון בפני המותב, בו השמיעו הצדדים טענותיהם בעל פה. המשיבים הגישו את טיעוניהם לעניין אמצעי האכיפה בתיק, ביום 18 באוגוסט 2017.  
המשיב 2, **רן אמיתי** (להלן – "המשיב" או "אמיתי") מחזיק ברישיון ניהול תיקים מזה כ-17 שנה. המשיב הוא בעלים במשותף במשיבה 3, **כרמים שוקי הון בע"מ** (להלן – "המשיבה" או "כרמים") אותה ייסד ביחד עם עדי סוויד (להלן – "סוויד") בשנת 2007. לכרמים רישיון ניהול תיקים החל מאותה שנה. על פי הנתונים שצירפו המשיבים לכתב התשובה מטעמם, היקף הנכסים המנוהלים במשיבה, היה ביולי 2013, כ-125 מיליון ש"ח. בתקופה הרלבנטית לכתב הטענות, כיהן אמיתי כמנכ"ל של כרמים.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

3. על פי העולה מכתב הטענות, בתקופה שבין 28.7.2013 לבין 5.8.2013, רכשו המשיבים את מניות חברת קומפיוג'ן בע"מ (להלן – "קומפיוג'ן" או "החברה") על בסיס מידע פנים שהיה בידיהם. קומפיוג'ן היא חברה ציבורית דואלית. עיסוקה על פי כתב הטענות הוא בפלטפורמות, דרכי גילוי תרופות וטכנולוגיות נלוות לסיוע בתהליכי גילוי תרופות ומוצרים רפואיים מבוססי גנים.
- מידע הפנים שלטענת הרשות היה בידי המשיבים, נגע למשא ומתן (להלן – "המו"מ") שניהלה קומפיוג'ן בחודשים דצמבר 2012 עד אוגוסט 2013, עם חברת Bayer Parma AG (להלן – "באייר") להתקשרות בהסכם שיתוף פעולה למחקר, פיתוח ומסחור של תרופות למחלת הסרטן (להלן – "הסכם שיתוף הפעולה" או "ההסכם").
- המשא ומתן עם באייר הבשיל לכדי הסכם שנחתם ביום 5.8.2013. באותו יום, פרסמה קומפיוג'ן דוח מיידי שבו הודיעה על חתימת ההסכם עם באייר (להלן – "הדוח המיידי") לפיו הוסכם שקומפיוג'ן תקבל מבאייר תשלום ראשוני של 10 מיליון דולר, ותשלומים נוספים של עד 500 מיליון דולר, עבור עמידה באבני דרך של פיתוח פרה-קליני וקליני של תרופות למחלת הסרטן. בעקבות דיווח זה עלה שער המניה של קומפיוג'ן בשיעור של למעלה מ-40%.
4. מכתב הטענות עולה עוד, כי החל מיום 28.7.2013, ועד לפני הדיווח המיידי ביום 5.8.2013, רכשו המשיבים בסה"כ 74,252 ע.ג. מניות קומפיוג'ן לחשבונות שהיו מנוהלים על ידי כרמים עבור לקוחות, בסך כולל של 1,432,030 ש"ח. רכישות אלה היוו נתח משמעותי ממחזור המסחר במניות החברה באותם ימים.
- ביום 6.8.2013, לאחר פרסום הדוח המיידי, מימשו המשיבים את כל המניות שנרכשו תוך הפקת רווח של כ-675,000 ש"ח. רווח זה פוצל בין חשבונות של לקוחות שנוהלו בכרמים. המשיבים עצמם לא הפיקו רווח אישי ישיר מהעסקאות.
5. לטענת הרשות כביטויה בכתב הטענות, בוצעו הרכישות האמורות על בסיס מידע פנים שקיבל אמיתי מחברו הקרוב אריה צ'צ'קס, שהיה "איש פנים" בקומפיוג'ן, כהגדרת מונח זה בסעיף 52 לחוק ניירות ערך (להלן – "צ'צ'קס"); וזאת בהיות צ'צ'קס נשוי לדקלה צ'צ'קס, שכיחנה באותה עת כסמנכ"לית הכספים וכחברת הנחלה בקומפיוג'ן (להלן – "דקלה").

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

לפי המתואר בכתב הטענות עוד, בין אמיתי לצ'צ'קס שררה מערכת יחסים חברית קרובה. השניים, המתגוררים בשכנות, נפגשו ושוחחו באופן תדיר, וילדיהם למדו יחד. הם אף נהגו לרוץ יחד בקבוצת ריצה עם חבר נוסף בשם איל אברמוף, הכרוך אף הוא בנסיבות הפרשה נשוא דיון זה (להלן – "אברמוף").

לגבי הנסיבות בהן הועבר מידע הפנים למשיב, כתב הטענות מעט עמום. נטען בו כי העברת המידע בין צ'צ'קס למשיב, ארעה במהלך ריצה משותפת "במועד בלתי ידוע סמוך ליום 28.7.13, וכן במהלך השבוע שלאחר תאריך זה".

6. על בסיס הטענות האמורות, ייחסה הרשות למשיבים, הפרה מינהלית של ס"ק (11) לחלק ג' לתוספת השביעית, שעניינו, עשיית שימוש במידע פנים ברשלנות. לכרמים ייחסה הרשות ביצוע הפרה זו, מכח פעולותיו של אמיתי ששימש כאמור כנושא משרה וכאורגן בחברה.

בכתב התשובה, כפרו כאמור המשיבים בהפרות המיוחסות להם. סלע המחלוקת העיקרי נסוב סביב טענת הרשות, לפיה, הועבר מידע פנים מצ'צ'קס למשיב, וכי הרכישות של מניות קומפיוג'ן, שבוצעו עבור לקוחות המשיבה, נעשו על סמך מידע פנים שהועבר כאמור.

המשיבים טענו בכתב התשובה, כי העברת מידע הפנים לא הוכחה, וכי אינה עולה כלל מהראיות שהובאו בפנינו. ממילא, לא עמדה הרשות, לגירסתם, בנטל הראיה הנדרש להוכיח את ביצוע ההפרה על ידי המשיבים. לטענתם, רכשו את מניות קומפיוג'ן אך ורק על בסיס מידע פומבי שפרסמה החברה לציבור ולמשקיעים.

### המסגרת העובדתית

7. נציג תחילה ראיות שהציגה הרשות בפנינו, ואשר אינן שנויות במחלוקת בין הצדדים.

8. בחודשים דצמבר 2012 ועד אוגוסט 2013, ניהלה קומפיוג'ן כאמור, משא ומתן עם באייר. בכתב הטענות מתוארים השלבים הבאים במשא ומתן, שהסתיים כפי שהוזכר, בחתימת הסכם שיתוף הפעולה בין שתי החברות:

א. **בדצמבר 2012**, התקיימה פגישת משא ומתן ראשונה בין הצדדים, על בסיס טיוטה ראשונית לגבי תיאור שיתוף הפעולה, הסכומים שיושקעו והעקרונות הבסיסיים של העסקה (Term Sheet);

ב. **בינואר 2013**, ביצעה באייר בדיקת נאותות לקומפיוג'ן. לשם כך הגיעו נציגי באייר לישראל;

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

- ג. **בחודשים אפריל עד יוני 2013**, נמשך המשא ומתן בין הצדדים, והתקיימו מספר פגישות בארץ ובחו"ל. ביום 16.4.2013 הועברה טיוטה ראשונה של ההסכם מקומפיוג'ן לבאייר;
- ד. **ביום 17.7.2013**, הצליחה קומפיוג'ן להציג תוצאות מעבדה שהיוו תנאי לאישור העסקה בידי דירקטוריון באייר. הרשות מסיקה מן האמור, כי בעקבות כך נוצרה סבירות גבוהה כי ההסכם אכן ייחתם, והכנתו הייתה בשלבים מתקדמים;
- ה. **בראשית חודש יולי**, החלו קומפיוג'ן ובאייר לנסח יחד טיוטת הודעה לעיתונות לגבי ההסכם, שהיוותה חלק ממנו. טיוטות מגובשות של ההודעה הוחלפו בין החברות, ביום 22.7.2013;
- ו. **החל מיום 25.7.2013**, עסקו הצדדים בתיאום מועד לחתימה על ההסכם. יש לציין כי תיאום זה כמו גם תיאום נוסח ההודעה לתקשורת נדרשו נוכח היותן של שתי החברות, חברות ציבוריות החבות בחובת דיווח;
- ז. **בלילה של ה-29.7.2013**, אישר דירקטוריון באייר באורח סופי את ההסכם, והידיעה הגיעה אל קומפיוג'ן ובכירה למחרת עם שחר;
- ח. לפי כתב הטענות, לאחר אישור העסקה על ידי דירקטוריון באייר, התגלתה מחלוקת מסוימת בין הצדדים בנוגע לפרטי ההסכם, אלא, שזו נפתרה ביום **1.8.2013**. באותו יום סוכם בין הצדדים נוסח ההסכם שעתידי היה להיחתם.
9. **ביום 5.8.2013**, נחתם ההסכם בין קומפיוג'ן לבין באייר. בשעה 11:36 באותו יום, הודיעה החברה על הפסקת מסחר במניות החברה בשל כוונתה לפרסם דוח מיידית. בשעה 10:13, עוד טרם הדיווח המיידית, פרסמה החברה הודעה לעיתונות בארה"ב אודות העסקה. בשעה 13:13, פרסמה ידיעה על כך באתר גלובס.
- בשעה 13:29, פרסמה החברה דיווח מיידית, בו הודיעה על חתימת הסכם שיתוף הפעולה, ופירטה את עיקרי ההסכם והתמורה.
- מיד לאחר חידוש המסחר במניה, זינק שער המניה בשיעור של 44.58% משער העסקה האחרונה, ועליה של 53% משער הבסיס. בתום יום המסחר ננעל שער המניה בעליה של כ-40% משער הבסיס. מחזור המסחר היה גדול פי 23 מהמחזור היומי הממוצע בארבעת החודשים שקדמו לפרסום הדוח המיידית.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

10. נחזור אל החודשים בהם התנהל המשא ומתן שקדם לחתימת העסקה. על פי המתואר בכתב הטענות, במהלך חודש ינואר 2013, העבירה דקלה מצגת במשרדי כרמים, שבה הציגה את פעילותה של קומפיוג'ן בפני המשיב ושותפו (להלן – "המצגת"). במצגת צוינה כוונתה של קומפיוג'ן להגיע להסכם עם חברה בינלאומית עד סוף 2013. המשיבים חולקים על המועד בו העבירה דקלה את המצגת בכרמים, כאשר לטענתם הועברה המצגת ביום 24.3.2013. נראה, כי אפשרות זו סבירה יותר, הן, לאור העתק היומן של המשיב שצורף כנספח א' לכתב התשובה של המשיבים, והן, לאור דבריה של דקלה בחקירתה השנייה ברשות (הודעה ב4, עמ' 105-106).

איננו רואים לייחס חשיבות רבה לפרט זה, משום שהוא אינו משליך באופן משמעותי על השאלה, אם הרכישות שהחלו ב-28.7.2013 בוצעו תוך שימוש במידע פנים. זאת ועוד, ממילא, אין המשיבים טוענים כי המצגת שימשה בסיס בלעדי להחלטת ההשקעה במניות החברה. המשיב טען בחקירתו כי אסטרטגית ההשקעה של כרמים מבוססת על היכרות מעמיקה עם החברות בהן הושקעו כספי הלקוחות, וכי מקובל היה להיפגש עם נציגי החברות, ולקיים עמם בירורים טלפוניים. כך, גם התקיים מעקב אחר החברה ונעשה בירור טלפוני עם דקלה בסמוך לפני תחילת הרכישות נשוא ההליך (ראו, דוגמה שהביא ב"כ המשיבים להודעה לעיתונות של קומפיוג'ן מיום 25.4.2013 בדבר קיומה של שיחת משקיעים. [www.cgen.com/mediacenter/compugen-ltd-reports-first-quarter-2013-financial-results](http://www.cgen.com/mediacenter/compugen-ltd-reports-first-quarter-2013-financial-results); כמו גם הצהרתה של דקלה כי הייתה משוחחת עם משקיעים, הודעה ב4, עמ' 107, 108, 111).

לגבי הקשר בין המשיב לבין צ'צ'קס, הצדדים אינם חלוקים על כך, כי מדובר בחברים קרובים, המתגוררים בסמיכות, משוחחים לעיתים קרובות, ואשר נהגו לרוץ יחד. כתב הטענות אינו מציג מועדים בהם התקיימו ריצות משותפות של השניים, בפרק הזמן הרלבנטי להעברת מידע הפנים למשיב.

11. עובר למועד פרסום הדוח המידי, רכש המשיב לחשבונות המשיבה, עבור לקוחותיה, מניות קומפיוג'ן, בכמה עסקאות בהיקף מצטבר של 74,252 ע.ג. מניות קומפיוג'ן ובסכום מצטבר של 1,432,030 ש"ח, כמפורט להלן:

א. ביום 28.7.2013 - 3,000 ע.ג. מניות בסך של 56,302 ש"ח;

ב. ביום 29.7.2013 - 11,013 ע.ג. מניות בסך של 210,048 ש"ח;

ג. ביום 30.7.2013 - 9,950 ע.ג. מניות בסך של 191,969 ש"ח;

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

- ד. ביום 31.7.2013 - 11,315 ע.נ מניות בסך של 216,013 ש"ח;
- ה. ביום 1.8.2013 - 29,700 ע.נ מניות בסך של 569,802 ש"ח;
- ו. ביום 4.8.2013 - 4,124 ע.נ מניות בסך של 81,250 ש"ח;
- ז. ביום 5.8.2013 ועד מועד הדיווח - 5,150 ע.נ מניות בסך של 106,646 ש"ח.
12. יום לאחר פרסום הדוח המיידני, ב-6.8.2013, מימשו המשיבים את כל כמות המניות שרכשו כאמור, וזאת, בנוסף לכמות קטנה נוספת שמכרו בחסר. התמורה ממיוש המניות עמדה על סך 2,162,362 ש"ח. מכאן, כי המשיבים הפיקו מהפעילות המתוארת רווח לחשבונות לקוחותיהם בסכום כולל של 676,212 ש"ח, מתוכם **674,587 ש"ח** כתוצאה מן הפעילות המתוארת.
13. יצוין עוד, כי מהמסכת העובדתית בתיק עולה כי בימים 30.7.2013 עד 2.8.2013, שהו צ'צ'קס ודקלה ביחד עם ילדיהם בחופשה משפחתית בנהריה. בדרכם חזרה מהחופשה ברכב, ביום 2.8.2013, שמע צ'צ'קס שיחות עבודה בין דקלה לבין גורמים בחברה הנוגעים לעסקה. לפני החופשה בנהריה שהה צ'צ'קס בחו"ל במסגרת עבודתו, נסיעה ממנה חזר בבוקר היום בו נסעה המשפחה לנהריה.
- ביום 4.8.2013, לאחר החזרה מהחופשה, העביר המשיב מידע פנים לאחותו, שעל בסיסו רכשה מניות קומפיוג'ן. רכישה זו עמדה ביסוד כתב האישום שהוגש נגד צ'צ'קס, בו הורשע כאמור.
- מלבד אחותו של צ'צ'קס, עולה מחומר הראיות בתיק כי גורמים נוספים רכשו מניות של קומפיוג'ן בימים שלפני הדיווח המיידני, ומימשו אותן מיד לאחר מכן. בין אלה, המשיב 1 שהינו חברו לעבודה של צ'צ'קס; המשיבים 2-3 שעניינם נדון בפנינו היום; אייל אברמוף שהיה כאמור, חבר לקבוצת הריצה של צ'צ'קס; ואיתן אהרון, חבר של שותפו של המשיב, אשר טען כי שמע על העסקה בעת ביקור אצל חברו במשרדי כרמים ביום 1.8.2013.
14. בהינתן הנסיבות הנ"ל, מתחדדת המחלוקת העיקרית בין הצדדים, שהיא, **האם הרכישות שביצעו המשיבים כמפורט לעיל, החל מ-28.7.2013 ועד מועד הדיווח המיידני, בוצעו על סמך מידע פנים שהגיע לידי המשיב מצ'צ'קס?**
- זוהי השאלה המרכזית הדורשת הכרעתנו בתיק זה.

## **ועדת האכיפה המינהלית** **על פי חוק ניירות ערך**

### **האם עשו המשיבים שימוש במידע פנים שהגיע לידיהם מאיש פנים?**

15. ההפרה של שימוש במידע פנים קבועה בפרט (11) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק, שזו לשונו: "עשה שימוש במידע פנים אשר הגיע לידי, במישרין או בעקיפין, מאיש פנים בחברה, בניגוד להוראות סעיף 52ד(א), והיה עליו לדעת כי המידע הוא מידע פנים שהגיע מאיש פנים בחברה; ואולם לא יראו אדם כמבצע הפרה לפי פרט זה אם הוכיח את אחת ההגנות המפורטות בפרט (9)".

16. אין מחלוקת בין הצדדים כי דקלה וצ'צ'קס הם "אנשי פנים" בקומפיוג'ן, לפי ההגדרה בסעיף 52א לחוק. דקלה, נוכח מעמדה כסמנכ"לית הכספים בחברה, וצ'צ'קס בהיותו נשוי לה.

17. היסוד השנוי במחלוקת בענייננו הוא, האם הגיע לידי המשיבים מידע פנים מצ'צ'קס, שהוא כאמור איש פנים בחברה, כפי שטוענת הרשות? אם תוכח מסירת המידע למשיב, לא תידרש הוכחת קשר סיבתי בין החזקת מידע הפנים בידי המשיבים לבין ביצוע הרכישות שתוארו לעיל. זאת, אפילו אם היה בידי המשיבים מידע על החברה או שביצעו מעקב אחריה (ראו, ע"פ 3164/14 פן נ' מדינת ישראל, סעי' 59 ו-133 לפסק דינו של השופט מלצר (פורסם בנבו, 29.6.2015)).

### **תמצית טענות הרשות**

18. כאמור טוענת הרשות, כי "במועד בלתי ידוע סמוך ליום 28.7.13 וכן במהלך השבוע שלאחר תאריך זה, מסר צ'צ'קס מידע פנים, לחברו... אמיתי". לטענת הרשות הדבר בוצע במהלך ריצה משותפת.

הראיות שהציגה הרשות לכך שהועבר מידע פנים מצ'צ'קס למשיב הן אלה:

א. דפוס פעילות חוזר – רכישת מניות סמוך לפני פרסום הדוח המידי בידי אחותו של צ'צ'קס, בידי המשיב 1 וחבר נוסף של המשיב מקבוצת ריצה (אברמוף);

ב. ראשית הודיה שמוצאת הרשות בהתבטאויות של צ'צ'קס בחקירה, אליהן נתייחס בהמשך בהרחבה, ובמיוחד, אמירה לפיה לא זכור לו, אבל יכול להיות, שבמהלך ריצה משותפת מסר מידע פנים למשיב;



## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

- ג. דפוס הפעילות בחשבונות המשיבה, שהיה שונה לפני המועד בו נמסר מידע הפנים, לשיטת הרשות, מאחר שהמשיבים ביצעו עסקאות בהיקף משמעותי בהרבה מאשר ברכישות קודמות. הרשות סבורה, כי דפוס זה אופייני למשתמשים במידע פנים, משום שביצעו רכישות לא רק בהיקף גבוה אלא גם באופן רצוף במשך מספר ימים;
- ד. עליה בתדירות השיחות וההתכתבויות בין המשיב לבין צ'צ'קס ודקלה, בסמוך לרכישות, ובימים שאלה התבצעו. במיוחד הודגשה, שיחה בת 6 דקות בין המשיב לבין דקלה ביום 28.7 בערב, היום בו החלו הרכישות, וכן הודעת טקסט ששלח צ'צ'קס למשיב, לאחותו של צ'צ'קס ולאברמוף, החבר לקבוצת הריצה. הודעה זו, אשר תוכנה אינו ידוע, נשלחה ממש במועד פרסום הדיווח המיידני, לאחר שפורסמה כאמור, ידיעה בגלובס על העסקה, 17 דקות קודם לכן;
- ה. הכחשתו הגורפת של המשיב כי קיבל מידע כלשהו מצ'צ'קס, אשר לטענת הרשות אינה מתיישבת עם תדירות הקשר ביניהם, ואמירתו בחקירה ברשות, כי כן שוחחו ביניהם על המצגת, וכן הכחשתה הגורפת של דקלה כי שוחחה על עבודתה עם המשיב או עם כל אדם אחר, כאשר המשיב טוען כי קיים עמה שיחות בעניין החברה;
- ו. סתירה שהרשות רואה בין עדותו של המשיב לבין העדויות של אברמוף ושותפו של המשיב 2, סוויד;
- ז. עדות אהרון לפיה ביקר במשרדי המשיבה ב-1.8.13, ושמע שיחה של סוויד עם גורם בלתי מזוהה לגבי קומפיוג'ן, ממנה הסיק כי החברה עומדת בפני עסקה גדולה וכי ערכה עומד לנסוק. על בסיס שיחה זו נטען כי אהרון רכש את מניות קומפיוג'ן. גרסתו של אהרון הוכחה בידי המשיב, אולם לא הוכחה בידי שותפו סוויד. מכל מקום, לא נטען כי אהרון עשה שימוש במידע פנים, ונסיבות אלה אינן מצביעות בהכרח כי אהרון היה נוכח בעת שהועבר מידע פנים;
- ח. הודעת ווטסאפ שקיבל המשיב משותפו סוויד בבוקר ה-6.8, לאחר הדיווח המיידני, בה נאמר "קנה בשמועה מכור בעובדה".

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

### תמצית טענות המשיבים

19. המשיבים אינם כופרים בכך שצ'צ'יקס הוא איש פנים. אולם לשיטתם, המידע שהעסקה עומדת להיחתם הגיע אל צ'צ'יקס רק ביום 2.8.13, כאשר חזרו בני הזוג צ'צ'יקס מחופשה בצפון, ולאחר ששב אריה צ'צ'יקס משהייה של מספר ימים בחו"ל. מעדות דקלה עצמה עולה לדעתם, כי סברה שהעסקה הבשילה רק ב-1.8.2013, לאחר שהמשיבים החלו בקניית המניות.

20. עוד טוענים המשיבים, כי מידע משמעותי אודות המהלכים לגיבוש עסקה, דווח לציבור בידי קומפיוג'ן עצמה, החל מסוף שנת 2012. עסקת מסחור הוצגה בדיווחים כיעד ראשון לשנת 2013, ובמהלך השנה דיווחי החברה יצרו מדרג שהצביע על התקדמות שהתרחשה, החל מן הדיווח על הדיונים, עובר להליכי משא ומתן והצפי של החברה שתעמוד ביעד, ולבסוף, הדיווח על התקדמות משמעותית לקראת עמידה ביעד. החברה הציגה נתונים משמעותיים גם במצגת שהוצגה בין היתר, במשרדי המשיבה, ופורסמה באתר החברה. המצגת תיארה התנהלותו של משא ומתן וציינה מספר גורמים מתעניינים, וכן ציינה את מחויבות החברה לעסקה, כיעד ראשון לאותה שנה. בדוגמאות שהוצגו במצגת לעסקאות דומות, צוינו סכומי עסקה פוטנציאליים משמעותיים ביותר. אמירות מטעם החברה העבירו מסר כי החברה צופה שתעמוד ביעד.

לטענת המשיבים הרכישות נעשו על ידם על בסיס מידע פומבי זה, ועל בסיס ניתוח מקצועי שלהם, לפיו, מדובר היה בהזדמנות להשקיע במניות החברה.

21. המשיבים מכחישים כי הגיע לידיהם מידע פנים מצ'צ'יקס, כפי שטוענת הרשות. לגבי הראיות שמהן הסיקה הרשות כי צ'צ'יקס העביר למשיב מידע פנים, טוענים המשיבים כלדקמן:

א. דפוס פעילות חוזר - רכישת מניות בידי אחותו של צ'צ'יקס, המשיב 1 ואברמוף - לטענת המשיב אין לקשור בין מקרים אלה לבין עניינם של המשיבים. זאת, מכמה טעמים: המשיב מצביע על כך כי כל הנ"ל רכשו מניות קומפיוג'ן בסמוך למועד פרסום הדוח המיידני, ב-4-5.8, בעוד שרכישות המשיבה החלו זמן מה לפני כן, קרי, כבר ב-28.7. למעשה, רכישות אלה היו שלב שני בהשקעה שהחלה בחודשים מוקדמים יותר של 2013, ושבוצע בה מימוש ורכישה חוזרת החל מהמועד האמור. המשיבים עקבו אחר מניות קומפיוג'ן, לרבות באמצעות המצגת, בניגוד לשלושת הרוכשים האמורים שלא עקבו אחר החברה ולא היו מעורים בענייניה.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

ב. לעניין ראשית ההודיה לה טוענת ב"כ הרשות - המשיבים סבורים שאין בדברי צ'צ'קס בחקירתו ברשות, כדי להוות ראשית הודיה במסירת מידע פנים למשיב. לטענתם, יש להבין את דבריו בחקירה, כהכחשה של מסירת מידע על ידו למשיב, במיוחד לאור דבריו לפיהם הבחין הוא עצמו בין המשיב לבין אחותו ואחרים, בכל הנוגע לאפשרות העברת מידע פנים לאלה. בפרט, טוענים המשיבים, אין להקיש מדבריו של צ'צ'קס בחקירה כי אכן מסר מידע פנים למשיב במהלך ריצה משותפת, גם אם אפשרות תיאורטית כזו הועלתה בידי החוקרת.

ג. לעניין דפוס הפעילות בחשבונות המשיבה - המשיבים סבורים כי דפוס הפעילות תואם את התפתחות המידע הפומבי אודות התקדמות המאמצים להסכם מסחור. הגידול בהיקף הרכישה בשלב הרכישות השני, נבע לשיטתם מכך, שהיקפי הנכסים שניהלו היו נמוכים יותר במועד הרכישות הראשונות. סך כל היקף ההשקעה במניות קומפיוג'ן היווה, לדבריהם, רק כ-1% משווי הנכסים המנוהלים, וכ-2-3% משווי הנכסים של לקוח מסוים. בהיבט זה אין לדבר על דפוס אופייני של רכישה על בסיס מידע פנים.

ד. לעניין טענת הרשות לעליה בתדירות השיחות וההתכתבויות בין המשיב לבין צ'צ'קס ודקלה, בסמוך לרכישות ובימים שהתבצעו - טוענים המשיבים כי רוב השיחות שנרשמו נמשכו 0-4 שניות, ואינן מהוות לפיכך שיחות אלא ניסיונות התקשרות לכל היותר. פלט השיחות מתייחס לתקופה המתחילה ביום 23.7.2013 - פחות משבוע לפני תחילת הרכישות, ולכן אין ללמוד ממנו על דפוס התקשרות קודם. לעניין השיחה עם דקלה ב-28.7 בערב, טוענים המשיבים, כי קיום שיחה זו מחזק את גרסת המשיב כי עמד בקשר עם דקלה, הגם שהיא עצמה הכחישה זאת. שניהם אינם זוכרים את תוכן השיחה, אולם מציינים כי זו אינה שיחה יחידה ביניהם. לעניין הודעת הטקסט ששלח צ'צ'קס למשיב ולאחרים, בסמוך לפרסום הדו"ח המידי, טוענים המשיבים כי לא רק שתוכן ההודעה אינו ידוע - אף שצ'צ'קס קשר אותה עם העסקה - אלא, שההסבר שנתן צ'צ'קס אינו מצביע על מסירת מידע פנים למשיב. אפשר שהוא מצביע על שאלה שיתכן ושאל את המשיב לאחר המצגת, היא, האם רכש מניות של החברה. לדבריו, שאלתו נענתה בביטול, ושליחת הודעת הטקסט נועדה להראות שצ'צ'קס "מבין עניין".

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

ה. לעניין הכחשתו הגורפת של המשיב כי קיבל מידע כלשהו מצי'קס, אשר לדעת הרשות אינה מתיישבת עם גרסאות צי'קס ודקלה, מצביעים המשיבים על כך שבסופו של דבר, צי'קס הכחיש בדבריו מסירת מידע פנים למשיב, ואף ציין כי עניינו של המשיב שונה מעניינם של אחרים שהיו בקשר עם צי'קס. המשיב, לטענתם, לא נהג לשוחח עם צי'קס בעניינים כאלה מתוך זהירות. לגבי גרסתה של דקלה, הרי שלטענת המשיבים, זו לא הכחישה ששוחחה עם המשיב. היא פשוט לא זכרה שיחות כאלה. דקלה הכחישה כי המשיב התייעץ עמה. דא עקא, שהמשיב כלל לא טען כי התייעץ עמה, אלא, כי נהג לבקש הבהרות ביחס לפרסומים. שניהם הכחישו בחקירתם כי שוחחו זה עם זה ביחס לעסקה. גם דקלה בחקירתה סברה כי השקעות אמיתי בחברה אינן נובעות ממידע פנים, אלא, מהמידע הפומבי אודות החברה. דקלה הביעה אמונתה ביושרו של המשיב, שלא יעשה "דברים כאלה".

ו. לגבי עדויות אברמוף ושותפו של המשיב, שהרשות סברה כי סתרו את עדות המשיב, גם כאן סבורים המשיבים כי העדויות אינן סותרות זו את זו כלל, וכי ניתן ליישב ביניהן.

ז. לגבי אהרון, שביקר במשרדי המשיבה ונחשף לשיחה אודות קומפיוגין שהתנהלה שם, ושהביאה אותו לרכוש את מניותיה, הרי שלא הוכח בין מי למי נערכה השיחה, ומכל מקום, צי'קס לא הוזכר כצד לה. אהרון עצמו זכר שנחשף למידע שאינו מידע פנים, לאמור, שהחברה "הולכת לעסקה גדולה מאוד". גם אם הדברים נאמרו ברוח אופטימית, אין בכך, לטענת ב"כ המשיבים, כדי להוות מידע פנים או מסירתו.

ח. לגבי הודעת הווטסאפ שקיבל המשיב משותפו – "קנה בשמועה מכור בעובדה" – מדובר לשיטתם של המשיבים, בביטוי שגור בשוק ההון. "שמועה" בהקשר זה היא הציפיה כי החברה תעמוד ביעד של מסחור המולקולות עד סוף השנה, ואיננה מהווה בהכרח מידע פנים.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

### דיון - האם היה בידי צ'צ'קס מידע פנים במועדים הרלבנטיים לרכישות המשיבים?

22. טענה מרכזית של המשיבים הינה, שהמשיב נחשף לכך שהעסקה עם באייר צפויה להתקיים במידה גבוהה של ודאות, רק כשחזר עם דקלה וילדיו מחופשה בת מספר ימים בנהריה. רק בדרך חזרה, ביום 2.8.2013, "ידע שזה חס". לטענת ב"כ המשיבים, דקלה עצמה ידעה על קיומה של העסקה רק ביום 29.7.2013, המועד בו דירקטוריון באייר אישר את טיוטת ההסכם. צ'צ'קס קיבל מידע זה ממנה, בוודאות, במהלך חזרתם של בני הזוג מחופשה בנהריה, ביום 2.8.2013, או לכל המוקדם יום קודם לכן.

23. נראה, כי האפשרות שדקלה ידעה על העסקה רק ביום 29.7.2013, אינה מתיישבת כלל עם חומר הראיות. טענה עובדתית זו לא לוותה בטיעון משפטי מפורט, ויתכן שהכוונה לפיה מידת הוודאות שהעסקה תצא לפועל הייתה כה נמוכה עד כי לא התקיימו המבחנים לפיהם מדובר היה במידע פנים. לגבי חשיפתו של צ'צ'קס למידע, משתמע אחת משתיים - או שעובר לאותה חופשה לא נחשף למידע כלשהו מדקלה, או שמידע שאליו נחשף, לא היווה "מידע פנים".

24. לטענת הרשות, דקלה הייתה חשופה למשא ומתן בין קומפיוג'ן לבאייר והייתה מעורבת בו, עוד בשלבים התחלתיים שלו. כבר בתחילת חודש יולי התגבש אצל דקלה מידע ממשי, לפיו, הסכם שיתוף הפעולה צפוי להיכרת בקרוב ברמת סבירות גבוהה. גם לשיטתה, אישור תוצאות הניסוי בידי באייר, הגבירו מאד את האפשרות שהעסקה אכן תיחתם. דקלה הייתה "שותפה פעילה" בניסוח ההודעה לתקשורת, ובתיאום המועדים לקראת החתימה על ההסכם. לטענת הרשות, "בסוף חודש יולי (26-27.7.2013) ידעה דיקלה כי החתימה על ההסכם מתוכננת להתבצע בוודאות גבוהה מאד, בשבוע שבין ה 5.8.13 – 8.8.13...".

לפי כתב הטענות, דקלה טענה בחקירתה, כי לא נהגה לספר על עבודתה בבית, ואולם "הסכימה להנחת החוקר, כי בעלה שהוא איש סודה, ידע פחות או יותר מה קורה, אם כי לא בפרטי פרטים". מדבריה עולה כי סברה שצ'צ'קס היה מודע למו"מ, ידע כי נבחנו מספר חברות ובהמשך התקיים מו"מ עם חברה אחת. היא סברה גם שצ'צ'קס ידע את שם החברה.

בדיון בפני המותב, התייחסה ב"כ הרשות לטעון זה, וציינה כי בתחילת יולי, ולכל המאוחר במועד הצגת תוצאות הניסויים על ידי החברה לבאייר, עלתה מידת ההסתברות שהעסקה אכן תמומש. ב-22.7.13, הוחלפו טיוטות הודעות לתקשורת כבסיס לדיווח קרוב על כריתת ההסכם.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

25. בהודעתה, סיפרה דקלה כי במהלך החופשה בנהריה, ב-30.7.2013, לאחר שקיבלה ידיעה כי דירקטוריון באייר אישר את פרטי ההסכם, חלקה עם אריה את המידע, ו"הוא ידע שזה מתקדם". בסוף אותה חופשה, ביום 2.8.2013, היה דבר חתימת ההסכם "קליר קאט" לדבריה, ואריה ידע שזו הסיטואציה.

אילו היה זה המועד הראשון שבו נחשף צ'צקס למידע פנים, הרי שלא ניתן לטעון כי רכישות המשיבים, שהחלו קודם לכן (ביום 28.7.2013), בוצעו על בסיס מידע פנים שנמסר להם ממנו.

26. אנו סבורים, כי מן הראיות שהונחו בפנינו, עולה במידת הוודאות המתחייבת, כי דקלה ידעה על המו"מ לעסקה, ואף הייתה שותפה לו, גם אם לא כגורם מרכזי, וזאת, חודשים רבים לפני שנחתמה העסקה. כך גם צ'צ'קס עצמו, שידע כפי הנראה, על קיום המו"מ ועל התקדמותו, עוד טרם החופשה בנהריה, ולו, באופן כללי בלבד.

מנכ"לית קומפיוג'ן העידה, כי דקלה הייתה "מעורבת במנגנון קבלת ההחלטות שנגעו לעסקה, וידעה על שלבי התקדמות העסקה", לדבריה, השתתפה מתוקף תפקידה בישיבות הדירקטוריון, בהוסיפה, כי "מתוקף היותה חברה הנהלה היא ידעה את כל הדברים אותם ציינתי שחברי הנהלה ידעו, היא היתה מעורבת גם בדיונים בצד הפיננסי של העסקה ומתוקף תפקידה גם כאחראית על קשרי המשקיעים ובכל הדיונים שקשורים לפרסום הדיווחים" (הודעה 8א, עמ' 9-6). דברים דומים העידה מנהלת הפיתוח העסקי בחברה (הודעה 10א, עמ' 4-2). כך גם עולה מחקירתה של דקלה עצמה ומתכתובות הדוא"ל שצורפו אליה, ואף מהקטעים שמצטט ב"כ המשיבים בכתב התשובה המינהלי, המעידים על מעורבותה הממושכת של דקלה במו"מ, במשך כשנה (עמ' 17-15 לכתב התשובה המינהלי).

27. האם המידע שידעה דקלה היה מידע מהותי דיו כדי להוות מידע פנים?

ב"כ המשיבים תולה יתרון באמירותיה של דקלה בחקירתה, המדגישות את חוסר הוודאות לגבי השאלה אם אכן תחתם העסקה עד לאישור דירקטוריון באייר ב-29.7.2013, ובלשונה של דקלה: "ממש לא ידענו שזה יעבור" (הודעה 4ב, עמ' 95). בעיקר כך, תחושתה הסובייקטיבית של דקלה, ש"הרגישה שזה קורה" רק כאשר הוסרו כל המשוכות לאחר אישור דירקטוריון באייר כאמור (ראו הציטוטים בעמ' 16-17 לכתב הטענות המינהלי). אמרנו תחושה סובייקטיבית, משום שדקלה עצמה, בהגינותה, העידה כי חוסר ודאות זה נבע מחוסר הנסיון שלה ושל יתר חברי הצוות בהליכי מו"מ דומים: "אם לקומפיוג'ן היו אלף עסקאות, ולקומפיוג'ן היה כבר ניסיון עם הבורד של באייר, והיו יודעים שזו חותמת גומי, אז אולי היינו מתייחסים לזה אחרת" (הודעה 4ב, עמ' 39).

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

28. אנו סבורים, כי המידע על התקדמות המו"מ היווה מידע פנים עוד לפני המגעים הסופיים שהתנהלו בעת החופשה בנהריה, ובוודאי במועד בו החליפו ביניהם הצדדים טיוטות הודעה לתקשורת, לאחר קבלת תוצאות ניסויי המעבדה ואישורן בידי באייר. יתכן כי המידע היווה מידע פנים בשלב מוקדם יותר, אולם די לנו בנקודת זמן זו שבין ה-19 וה-22 ביולי, לנוכח העובדה שרכישות המשיבים החלו ביום 28 ביולי. מידע פנים מוגדר בסעיף 52א לחוק כך –

**"מידע על התפתחות בחברה, על שינוי במצבה, על התפתחות או שינוי צפויים, או מידע אחר על החברה, אשר אינו ידוע לציבור ואשר אילו נודע לציבור היה בו כדי לגרום שינוי משמעותי במחיר נייר ערך של החברה או במחיר נייר ערך אחר, שנייר ערך של חברה הוא נכס בסיס שלו".**

מידע על המו"מ הינו בוודאי "מידע על התפתחות או שינוי צפויים". מידע זה לא היה ידוע לציבור. אמנם, החברה דיווחה על התקדמות לקראת היעד של מסחור, אולם לא פרסמה כל מידע על עצם קיום המו"מ, התקדמותו או מועד כריתת ההסכם הצפוי. כך, למשל, פרסמה החברה ביום 17.7.2013, היום בו הוצגו תוצאות ניסוי המעבדה לבאייר (ראו, הודעה לעיתונות מיום 17.7.2013 באתר קומפיוג'ן.

<https://www.cgen.com/mediacenter/compugen-discloses-predictive-structural-biology-infrastructure-platform-for-enhanced-discovery-of-novel-./drugs>

**"We continue to be very pleased by the progress we are making in addressing our corporate objectives for 2013".**

אותם objectives - יעדים - לשנת 2013, אף הוצגו ביחד עם הדוח התקופתי לשנת 2012, בדיווח מיום 20.2.2013 (ראו הודעה לעיתונות בקשר לדוח התקופתי של שנת 2012. <https://www.cgen.com/mediacenter/compugen-ltd-reports-fourth-quarter-and-calendar-2012> – וכללו כיעד ראשון מבין כמה יעדים –

**"Enter into collaboration arrangements covering the development and commercialization of two or more of the Company's Pipeline candidates".**

29. רוצה לומר, המידע הפומבי שהציגה החברה, הצביע על התקדמות משביעת רצון לקראת עמידה ביעד של התקשרות בהסכם שיתוף פעולה למסחור שתי מולקולות או יותר במהלך 2013. דא עקא, שהעובדה, לפיה באותה עת אכן התנהל מו"מ מתקדם ביותר עם חברת באייר, וכי הוחלפו טיוטות הסכמים והודעות לתקשורת, והחברה עמדה בתנאים מהותיים לקראת ההתקשרות בהסכם - כל אלה בוודאי לא היו ידועים לציבור.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

30. המדובר הוא, כפי שהובהר, במידע מהותי ביותר לחברה, גם כאשר האפשרות להשלמת המו"מ וכריתת ההסכם לא הייתה במידת וודאות גבוהה, כפי שהיו פני הדברים בעת החופשה בנהריה. בוודאי כך, לאחר אישור תוצאות המעבדה בידי באייר, כאשר המידע כבר היווה באופן מובהק מידע מהותי, כהגדרתו בפסיקה. המדובר הוא במידע הצופה פני עתיד, שלגביו קבעה הפסיקה מבחנים לפיהם יש לקבוע, אימתי מידע "רד" וצופה פני עתיד כמו בענייננו, שהוא מידע אודות משא ומתן מתגבש, מהווה מידע פנים. בענייננו, כך נראה, בנקודת הזמן שלאחר קבלת תוצאות המעבדה, התקיימו לשיטתנו, בבירור, המבחנים הרלבנטיים, קרי, הן מבחן ה"הסתברות/עוצמה", והן, מבחן "ההסכמה העקרונית" (אם כי נראה שבית המשפט העליון אימץ את מבחן התוחלת/ההסתברות/עוצמה", לאחר שבפרשת פן נפסק בדעת רוב כי יש לאמץ מבחן זה; ראו גם על העדפת מבחן ה"הסתברות/עוצמה" בהקשר להפרה מינהלית של שימוש במידע פנים אודות משא ומתן מתגבש, בעת"מ (כלכלית) 3744-10/13 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פס' 65 (פורסם בנבו, 2.8.2014) (להלן – "ענין אפריקה").

בענייננו, המידע אודות המו"מ היווה מידע פנים בשלב זה לפי מבחן "ההסכמה העקרונית", משום שתוצאות הניסוי היוו תנאי מהותי מבחינת באייר לעריכת העסקה. לכן, לאחר שתנאי זה התקיים, החלו הצדדים בהכנות אחרונות שכללו הכנת הודעה לתקשורת ותיאום מועד לחתימת ההסכם (ראו, מסמכים המעידים על התקדמות הצדדים להוצאת טיוטת הסכם המסומנים כעס 1 27.5.14, עס 3 27.5.14 ועס 11 27.5.14 והתכתבויות הצדדים לגבי תיאום מועד לחתימה המסומנות כעס 8 27.5.14, עס 9 27.5.14, עס 15 27.5.14 ועס 17 27.5.14). כדבריו של כב' השופט חאלד כבוב בת"פ 8256-05/11 מדינת ישראל נ' קדץ, פס' 24 (פורסם בנבו, 5.7.2012) (להלן – "ענין קדץ"): "כאשר עבר המשא-ומתן את אותה "נקודה קריטית" שבה סוכמה מהות הדברים, מדובר בשלב ממשי ומתקדם ודומה כי "צועד" המשא-ומתן אל עבר סיכום – זהו המועד שבו ניתן לומר כי מדובר במידע פנים".

לפי מבחן "הסתברות/עוצמה", יש לקבוע בענייננו, כי לאור העובדה שהעסקה עם באייר הייתה כה מהותית לחברה וכה מרכזית, ניתן היה להסיק כי מידע אודותיה מהווה מידע פנים, גם כאשר לא הייתה ודאות שהעסקה אכן תצלח. עם זאת, בחרנו למען הזהירות להתייחס לנקודת הזמן של אישור תוצאות הניסוי, משום שאישור זה הכניס את המו"מ לנתיב של הסתברות גבוהה להשלמתו. ההגיון הישר אינו מאפשר מסקנה אחרת מלבד זו, שאילו פורסם לציבור מידע לפיו המו"מ הגיע לשלב אישור תוצאות ניסוי המעבדה, הייתה למידע זה השפעה מהותית על מניות החברה.



## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

31. **מתי ידע צ'צ'קס עצמו על המו"מ?**

אכן, דקלה העידה כי ידע על כך "בוודאות" רק בחזרתם מהחופשה, ב-2.8.2014. יחד עם זאת, העידה גם, כי שיתפה את צ'צ'קס במה שקורה בחברה, באופן כללי: **"הוא יודע הרבה מאד"** (הודעה 4א, עמ' 13 ו-15). לגבי המו"מ עם באייר העידה: **"הוא היה מודע לזה שיש תהליך כזה, גם, לא מיד בהתחלה... הוא לא ידע את התנאים הספציפיים... אני חושבת שהוא ידע את שם החברה שאנחנו איתה בדיונים... כשזה נהיה בשלבים יותר מתקדמים אז הוא ידע שאנחנו בדיונים..."** (שם, עמ' 16-17). למרות שלא זכרה באופן פרטני אילו פרטים שיתפה ומתי - דבר שאולי אינו מפתיע בתקשורת בין בני זוג על פני מספר רב של חודשים - הרי שהתמונה הכללית העולה מן המובא היא, כי צ'צ'קס שמע מדקלה על המו"מ, כבן זוגה, דברים שלא אמרה לאחרים (ראו שם, עמ' 79, 84-85). צ'צ'קס עצמו העיד כי היה מודע למו"מ במשך כשנה, אך לא היה מעורה בפרטים (הודעה 5א, עמ' 43).

32. סיכומם של דברים עד כאן, מהראיות שהונחו בפנינו עולה, כי צ'צ'קס כנראה ידע על המו"מ לעסקה, ועל התקדמותו, עוד בטרם החופשה בנהריה, גם אם באופן כללי, וכי מידע זה היווה מידע פנים בשל מהותיותו. נראה לנו סביר להניח, כי בשלב שבו אושרו תוצאות הניסוי, קרי, מספר ימים לפני שהחלו רכישות מניות החברה בידי המשיבים, היה בידי צ'צ'קס מידע פנים. אולם, איננו יודעים מחומר הראיות אם היה מודע לשלבי העסקה, כמו למשל לאישור תוצאות הניסוי. ברור שאת המידע לאחותו ולמשיב 1 מסר צ'צ'קס לאחר החופשה בנהריה, כאשר כבר הבין מדקלה כי העסקה עומדת לפני חתימה. אולם, המשיבים החלו לרכוש מניות כמה ימים קודם לכן. נדרשת, אפוא, בחינה קפדנית של הראיות עליהן נסמכת הרשות לעניין עצם מסירת המידע מצ'צ'קס לאמיתי.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

### האם הוכחה מסירת מידע מצ'צ'קס לאמיתי?

#### על דיוטן של ראיות נסיבתיות בהליך מינהלי

33. הראיות עליהן מסתמכת הרשות בעניין מסירת המידע מצ'צ'קס לאמיתי, הן ברובן ראיות נסיבתיות. כבר הובהר שצ'צ'קס לא הודה כי מסר מידע פנים לאמיתי, גם אם הרשות מייחסת לו "ראשית הודיה". אמיתי מצידו הכחיש בתוקף כי קיבל מידע פנים מצ'צ'קס. הראיה המרכזית עליה נסמכת הרשות לעניין מסירת המידע, היא ראשית הודיה אשר לדעתה נעשתה על ידי צ'צ'קס. יתר הראיות לעניין מסירת המידע הן נסיבתיות.

34. אכן, אפילו בהליך פלילי "אין כל מניעה להרשיע נאשם בהתבסס על 'מארג' ראיות נסיבתיות בלבד" (עניין קדץ לעיל, פס' 85). קל וחומר שאין מניעה לבסס הפרה מינהלית על ראיות שהן בעיקרן נסיבתיות. אלא, שהדבר מחייב זהירות רבה. בעניין קדץ מבהיר השופט כבוב, כי בהקשר דומה של מסירת מידע פנים, בחינת דיוט הראיות הנסיבתיות תיעשה באמצעות "המודל האינדוקטיבי". רוצה לומר, אל מול הראיות הנסיבתיות לחובת הנאשם, על בית-המשפט לבחון אם יכולה לעלות ממארג הראיות מסקנה עובדתית סבירה, הסותרת את אשמת הנאשם. בהעדר אפשרות כזו, כאשר המסקנה ההגיונית היחידה המתבקשת מן הראיות היא אשמת הנאשם, הרי שראיות אלה מאפשרות הרשעה על אף היותן נסיבתיות. לעניין זה, מאמץ השופט כבוב מודל תלת-שלבי לבחינת הראיות:

- א. בחינת כל ראיה נסיבתית בנפרד והכרעה האם ניתן לבסס עליה ממצא עובדתי.
- ב. בחינת מארג הראיות הנסיבתיות בכללותו – האם די בו כדי לבסס הרשעה.
- ג. העברת הנטל לנאשם, לספק הסבר חלופי למארג הראיות. הסבר זה צריך שיעורר ספק סביר בהרשעתו.

35. בידוע הוא, כי בהליך מינהלי נטל הראיה על הרשות נמוך מזה שבהליך הפלילי, ודורש הוכחה לפי מאזן ההסתברויות בלבד (ראו עניין אפריקה שהוזכר לעיל, פס' 79). לכן מתבקש, לעניין קביעת אחריות על בסיס ראיות נסיבתיות, כי בשלבים הראשוניים של בחינת הראיות, הבחינה תהא מקלה יחסית לעומת זו בהליך הפלילי, ואילו בהעברת הנטל אל המשיב, עליו לספק הסבר חלופי משמעותי יותר. נראה לנו, כי בהתאם למבחני הראיות המינהליות, הסברו של המשיב צריך להיות סביר לא פחות מזה של הרשות (50%) או אף סביר יותר מההסבר שסיפקה הרשות.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

### בחינת הראיות עליהן מסתמכת ב"כ הרשות

36. לאחר שהתווינו את המסגרת המשפטית לבחינת הראיות בענייננו, נבחן עתה, האם הרימה הרשות כנדרש, את הנטל להוכיח כי אכן נמסר מידע פנים אודות העסקה מצ'צ'קס למשיב. כפי שנאמר לעיל, סיפקה הרשות שבע ראיות, או סוגי ראיות, מהן ביקשה להסיק את עובדת מסירת המידע מצ'צ'קס למשיב. נבחן את אלה כסדרן.

### האם הייתה ראשית הודיה בהודעתו של צ'צ'קס ברשות?

37. אל מול הכחשתו העקבית של המשיב כי קיבל מידע פנים מצ'צ'קס, חלוקים ב"כ הרשות וב"כ המשיבים, בדבר המשמעות שיש לייחס למספר אמירות של צ'צ'קס עצמו בחקירתו. ב"כ הרשות רואה באמירותיו של צ'צ'קס ראשית הודיה, המצטרפת לראשית הודיה שלו ביחס למסירת מידע לאחרים שקיבלו ממנו מידע פנים, ובהם אחותו והמשיב 1, כמפורט להלן:

א. האמירה הראשונה ביחס למשיב נאמרה מיד לאחר שנודע לצ'צ'קס במהלך חקירתו כי גם המשיב מצוי בחקירה. כך התנהלה השיחה:

"חוקרת: גם הוא נעזר בעצה הזאת שלך, בהמלצה שלך. שקשורה לעסקה.

צ'צ'קס: אם דיברתי יותר מדי אז גם הוא נעזר בפה הגדול שלי, שוב, אני לא מכיר את זה, אני לא מכיר את זה בכלל, אני יודע שדקלה הייתה אצל רן עמיתני [צ"ל – רן אמיתי] במצגת... רן ואיתן זה אנשים קרובים אליי שאנחנו מתרועעים הרבה ומדברים... את יודעת, מתרועעים ומדברים" (הודעה 5א, עמ' 101);

ב. האמירה השנייה ברצף החקירה נאמרה לאחר שהחוקרת סיפרה לצ'צ'קס כי בין הנחקרים נמצא גם איתן אהרון, שאותו לא הכיר אישית, אך שהעיד כי שמע את המשיב מדבר במשרדו בטלפון על מניית קומפיוג'ין, ועל ערכה שעומד לגדול באופן משמעותי. החוקרת הניחה כי שיחה זו של המשיב הייתה עם צ'צ'קס. בשל חשיבות הדברים נביא את קטע החקירה באופן נרחב:

"צ'צ'קס: לזה אני מתכוון כשאני אומר עם הפה הגדול שלי. כי יכול להיות... יכול להיות, אבל אני לא זוכרת את זה... יכול להיות שאנחנו רצים ואני אומר לרן איזה בלאגן יש אצל דקלה בחברה, ואוו.

חוקרת: הערך של החברה הולך לגדול משמעותית, בשיחת טלפון.

צ'צ'קס: never in a lifetime.

חוקרת: ואז כרמים מתחילים לקנות. באותו יום כרמים מתחילים לקנות. צ'צ'קס: .... את יודעת מה, אז אולי אחרי המצגת ... לא היה לי מידע פנים, לא ידעתי, כאילו ברמת ה.. שוב, מה זה ידעתי, ידעתי שזה מאוד חם, כאילו שמשו חם הולך לקרות, ברמת הימים, יומיים, שלושה, לא

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

ארבעה ימים..... עכשיו מהיכרותי עם עצמי, ולזה אני מתכוון כשאני אומר פה גדול, שהפה הגדול שלי אני יכול להגיד מה דקלה מבשלת שם, או מה הם מבשלים שם כאילו ברמה הזאת. בחיים אני לא אומר לרן.. רן.. זה לא אינטליגנטי גם להגיד דבר כזה. רן, לך על זה, רן, זה הולך לקפוץ, רן זה.. הדיבורים האלה של הבחור הזה הם לא יצאו מהפה שלי. הם לא יצאו, never in a lifetime, הם לא יצאו מהפה שלי. אין מצב כזה. אין מצב שאני הייתי עושה טלפון לכרמים, אין מצב שהייתי מדבר על זה עם רן בטלפון, אין מצב" (הודעה 5א, עמ' 153-154).

ג. האמירה השלישית בהמשך החקירה, החשובה לענייננו, היא:

"חוקרת: ומה יכול להיות שאמרת לרן כאילו?

צ'צ'קס: לרן עמיתיי [צ"ל – אמיתי]?

חוקרת: רן אתה קרוב אליו כמו לאיתן?

צ'צ'קס: לא. איתן הוא אחי.

חוקרת: הבנתי.

צ'צ'קס: רן... מה שיכול להיות עם רן זה "דקלה עשתה אצלכם מצגת?" הוא אומר לי כן. "נו, ואתם לא קונים?" ככה, ברמה הזאת, ברמה הזאת. אני לא זוכר שאמרתי את זה, אני אומר, אני מכיר את עצמי, דקלה עשתה אצלכם מצגת? כן. אז למה אתה לא קונה? אתה מפגר? כאילו זה הסגנון" (הודעה 5א, עמ' 183).

ד. אמירה נוספת שיצאה מפי צ'צ'קס בחקירתו השנייה ברשות, מתייחסת לאפשרות שמידע הפנים הועבר ביניהם במהלך ריצתם המשותפת. הפעם מתייחסת החוקרת גם לאיל אברמוף, הוא כמוזכר, שותפם לקבוצת הריצה שרכש אף הוא מניות לפני הדיווח המידי. החוקרת בוחנת הפעם, האם נחשף אברמוף לדברים שלכאורה אמר צ'צ'קס למשיב. זאת, על מנת לנסות ולהבין מדוע הודעת הסמס ששלח צ'צ'קס למספר גורמים בסמוך לאחר פרסום העסקה, נשלחה בין השאר לאברמוף:

"חוקרת: ... יכול להיות שגם אייל היה אולי נוכח?..."

צ'צ'קס: יש מצב, לא זכור לי, אבל יש מצב. ... כן יכול להיות שהייתה שיחה שאני אומר לרן, אחרי שדקלה היתה אצלו, והרשיתי לעצמי להגיד לו: רן, קנית קומפיוג'ן? ... ואני כן זוכר את זה שרן אומר לי 'אריק, עזוב אותי, טוב?' כן, אני זוכר את רן אומר אריק עזוב אותי, סתום....

חוקרת: אז יכול להיות שאייל גם שמע את ה- נו מה קורה, קנית קומפיוג'ן?

צ'צ'קס: כן, כן, לרן, יכול להיות. דווקא יש מצב. כאילו אני כן רואה..." (הודעה 5ב, עמ' 39).

ה. ב"כ הרשות מוסיפה ומתייחסת גם לכך, שצ'צ'קס הביע נכונות להודות במה שיוחס לו, אך ביקש להיוועץ קודם בעורכת דינו. לאחר ההיוועצות, חזר בו מנכונותו להודות, והסביר שהיה מוכן לשקר ולהודות אילו היה "לוקח על

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

עצמו" את האחריות לגבי האחרים. ב"כ המשיבים מדגישים כי צ'צ'קס הסביר כי קיבל עצה משפטית לא להודות בדברים שלא עשה, ועל כן דבק בהכחשתו.

ו. לבסוף, לגבי המסרון ששלח צ'צ'קס במועד הדיווח המייד, למשיב ולאברמוף, שותפיו לריצה, וכן לאחותו ולאחיו, שתוכנו קשור לעסקה. צ'צ'קס הסביר כי יתכן ששלח מסר זה לאברמוף, מאחר שזה היה נוכח בארוע בו דיבר עם המשיב על החברה, והמשיב השתיקו, וכי ורצה באמצעות מסרון זה להראות שידע על מה דיבר.

38. ב"כ הרשות מייחסת חשיבות לכך שהאפשרות שהמידע הועבר במהלך ריצה, הועלתה בידי צ'צ'קס עצמו ולא בידי החוקרת. עוד היא מצביעה על כך, כי העברת הסמס גם לאברמוף, והאופן שבו קשר צ'צ'קס בין הדברים, מחזקת את האפשרות שאכן נמסר מידע פנים במהלך הריצה המשותפת.

מנגד, טוענים ב"כ המשיבים כי דבריו של צ'צ'קס אינם מהווים ראשית הודיה, ואין בהם כדי להוות ראיה כלשהי לפיה מסר מידע למשיב. בראש ובראשונה כך, בשל הכחשתו החוזרת של צ'צ'קס כי מסר מידע פנים, או, כי אמר את הדברים שלגביהם הניח שאמרם.

לגבי האפשרות שהמשיב שמע מצ'צ'קס במהלך ריצה דברים ברוח "יש בלאגן בחברה", על אף שצ'צ'קס אינו זוכר שאמר זאת, הרי שצ'צ'קס הניח בחקירתו, שאמר זאת לאחר המצגת, אשר נערכה לכל הדעות מספר חודשים לפני תחילת הרכישות. לכן, סבור ב"כ המשיבים, כי אין להסיק מדברים אלה שהייתה מסירת מידע פנים במהלך ריצה משותפת במועד סמוך לרכישות המשיבה.

39. מכל שהובא, יש להסיק לדעתנו, כי אין לראות בדבריו של צ'צ'קס ראשית הודיה כמשמעותה בפסיקה, למסירת מידע פנים במועדים הרלבנטיים לרכישות המשיבים. ראשית הודיה היא התבטאות של נאשם, המשקפת הכרה באשמה, אולם אינה מהווה הודאה בעובדה מפלילה: **"הלכה היא כי התבטאויות שיש בהן ביטוי לתחושת אשם או להכרת אשמה מצדו של נאשם מהוות ראשית הודיה ובתור שכאלה בכוחן להצטרף לראיה בסיסית ולשמש לה 'סיוע' או 'דבר-מה' במקום שנדרשת תוספת מאותו סוג"** (ע"פ 8107/09 דענא נ' מדינת ישראל, פס" 22 לפסק דינו של השופט פוגלמן (פורסם בנבו, 27.6.2011)).

בעניינו של צ'צ'קס, יש לתת את הדעת לכך שחקירתו התייחסה למספר אירועים של מסירת מידע פנים, כאשר לפחות בשניים מן המקרים נקבע כי אכן עשה כן. לכן, עלינו לנסות להבחין אילו מדבריו מתייחסים למשיב, ואילו לפרשות אחרות. אכן, צ'צ'קס הכחיש מסירת מידע למשיב במועד סמוך לרכישות שביצע זה. הוא אמנם

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הכחיש גם מסירת מידע לאחותו ולמשיב אחר, אולם, יחד עם זאת חזר והבחין שוב ושוב, בין המשיב לבין אחותו והמשיב 1. את שני האחרונים הגדיר כ"אחים", ואילו אל המשיב התייחס בצורה אחרת, אולי אפילו ב"אָה מסוימת. ראשית ההודיה אליה מתייחסת ב"כ הרשות, אשר נאמרה בחקירתו טרם התייעצותו עם עוה"ד, יצרה הבחנה מובהקת בין המשיב לבין אחותו של צ'צקס והמשיב 1:

**"... אני רוצה להתפתות ולהגיד לך, חנה ואיתן ורן.. לא, רן זה לא אני, אבל חנה ואיתן זה כן אני, כאילו זה אני. אבל אני לא רוצה לעשות משהו טיפשי, בשביל זה אני מחכה ליעל [פרקליטתו]... אני לא רוצה לקחת אחריות על דברים שאני לא זוכר שעשיתי ואני לא יודע מה המשמעות של לקחת אחריות עליהם" (הודעה 5א, עמ' 104).**

דברים אלה בהם מתפתל צ'צקס בין נכונות להודות לבין הכחשה, נכונות ממנה חזר בו, לאחר שנועץ בפרקליטתו, אינם יכולים לדעתנו להוות ראשית הודיה ביחס למשיב, מאחר שבגוף הדברים מבחין צ'צקס בין המשיב ("רן זה לא אני") לבין אחותו והמשיב 1 ("אבל חנה ואיתן זה כן אני").

40. אפילו נניח כי אין לתת משקל רב להכחשתו של צ'צקס נוכח סתירות אחרות בחקירתו, וכי יש לתת משקל לכך שהוא עצמו מעלה את האפשרות שמסר מידע כלשהו במהלך ריצה משותפת – הרי שמדובר בראיה בלתי מספקת. דבריו אינם יכולים להסביר מנין מסיקה ב"כ הרשות מסירת מידע למשיב בסמוך לפני הרכישות שבצעו המשיבים. גם לא ברור, מה המידע שנמסר להם על ידי צ'צקס. שהרי, כלל לא ברור, כאמור, כמה היה מעורב בפרטי המו"מ בשלב זה. האפשרות שהעלה המשיב לפיה אמר במהלך ריצה משהו כללי על "בלאגן" אצל אשתו בחברה, אין בה דבר, מאחר ולא הוכח קשר בין אמירות אפשריות כאלה לנקודת הזמן שלאחר המצגת. הרשות לא ביססה את טענתה, כי התקיימו ריצות משותפות במועד סמוך לתחילת הרכישות בידי המשיבים, מה עוד שלפי חומר הראיות בסמוך לפני החופשה בנהריה, בראשית אוגוסט, שהה צ'צקס בחו"ל במסגרת עבודתו.

גם להודעת הסמס עשוי להיות הסבר תמים, שהרי היא נשלחה כאשר המידע כבר היה פומבי, כאילו ניצל צ'צקס את ההזדמנות הראשונה על מנת להביא את דבר העסקה לידיעת חבריו וקרוביו. גם אם התברר בדיעבד שלחלקם מסר מידע פנים, האם יש בכך כדי להוכיח שמסר מידע פנים לכולם?

כל שנותר לנו אפוא, אינו אלא אותה אמירה של צ'צקס, שאם דיבר "יותר מדי", אפשר שהמשיב נעזר בכך. זוהי ספקולציה אשר אינה מספיקה כדי להוות ראשית הודיה, או, ראיה עצמאית בעניינו של המשיב.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

41. סיכומם של דברים, אין למצוא, לדעתנו, בחקירתו של צ'צ'קס, ראשית הודיה עליה נסמכת ב"כ הרשות בטיעוניה, כך, גם אם תאמר כי דבריו של צ'צ'קס כציטוטם לעיל, אינם שוללים אפשרות שמסר מידע כזה למשיב. שהרי, אין בדבריו בחקירה, כל התייחסות לא למועד מסירת מידע פנים למשיב, כמיוחס לו; לא לאופן ההעברה, ולא לתוכן המידע שהועבר. הכחשתו החוזרת של צ'צ'קס, לאורך כל הדרך, כי מסר מידע כאמור למשיב, לצד ההבחנה שהוא עושה בין המשיב לבין אחותו והמשיב 1, ולצד העדויות שלו ושל דקלה, מהן עולה כי ידע על התקדמות המו"מ ממש בסופו, לאחר שעיקר הרכישות בידי המשיבים כבר בוצעו, מקשים מאד לבסס ממצא עובדתי על דבריו, לחובתו של המשיב.

להשלמת הדיון בעניין ראשית ההודיה, נציין כי ב"כ המשיבים טען, לגבי אמירותיו של צ'צ'קס בחקירתו, כי אלה נגבו באמצעות תחבולה אסורה בחקירה. זאת, משני טעמים. האחד, בשל הפעלת לחץ מוגזם על צ'צ'קס לאורך כל החקירה ואף פגיעה בו ברמה האישית. האחר, בשל מצג שווא שטען כי הציבה בפניו החוקרת, כאילו היא מביאה בפניו דברים שאמרה דקלה בחקירתה, שלא נאמרו על ידה כלל. אין לנו צורך להעמיק דיון כאן בשאלה, אם ענין לנו בתחבולה פסולה כפי שטען בא כוחו של המשיב, וזאת, לאור העובדה שממילא לא קיבלנו את עמדת הרשות כי יש ראשית הודיה בדבריו של צ'צ'קס לעיל. אנו סמוכים ובטוחים כי הרשות פועלת ותפעל כראוי על מנת להבטיח שהליכי חקירה שהיא מבצעת, ייערכו כיאות, וגביית הראיות תיעשה כדיון, מבלי לפגוע בכללי החקירה או בכבודם של נחקרים.

### דפוס פעילות חוזר – רכישת מניות בידי אחותו של צ'צ'קס והאחרים

42. ב"כ הרשות סבורה גם זאת, כי מתקיים דפוס פעולה חוזר במסירת המידע מצ'צ'קס למספר אנשים סביבו, שרכשו אף הם, את מניות קומפיוג'ין בסמוך לפני פרסום הדוח המידי, ומכרו מיד לאחריו תוך הפקת רווח לעצמם. צ'צ'קס ואחותו הועמדו לדיון פלילי על מסירת המידע והשימוש בו. צ'צ'קס הורשע ודינו נגזר (ת"פ (כלכלית) 29496-05/16 מדינת ישראל נ' צ'צ'קס אקסלברד (פורסם בנבו, 30.3.2017)). חברו, המשיב 1, הודה כאמור במסגרת הסדר אכיפה מינהלית כי עשה שימוש במידע פנים שקיבל מצ'צ'קס. איל אברמוף, רכש מניות קומפיוג'ין בסמוך לפני הדיווח המידי, כמוזכר, וכך גם איתן אהרון, ששמע במשרדו של המשיב שיחה על מניות קומפיוג'ין, ולאחר מכן מיהר לרכושן בעצמו. לדעת הרשות, התנהגות סדרתית זו מהווה ראיה נסיבתית לכך, שגם הרכישות שביצעו המשיבים החל מ-28.7.2013, בוצעו תוך שימוש במידע פנים שמסר צ'צ'קס למשיב.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

מנגד, טוענים המשיבים כי יש לאבחן את הרכישות של המשיבים דנא, מיתר רכישות המניות על ידי אחרים כמתואר, וזאת, משלוש סיבות. ראשית, לעומת האחרים שרכשו את המניות יממה לפני פרסום הדוח המיידני, החל המשיב, לרכוש את המניות שבוע קודם, קרי, כבר ביום 28.7.2013. שנית, האחרים רכשו את מניות קומפיוגין בפעם הראשונה, לעומת שני המשיבים דנא שהחלו לרכוש מניות אלה כבר בתחילת שנת 2013, ואף החזיקו בהן לאורך תקופה ארוכה, למעט מימוש קצר יחסית לפני הרכישות שהחלו ב-28.7.2013. לבסוף, המשיב נחשף למידע אודות תכניות החברה לבצע מסחור עד סוף שנת 2013, דרך דקלה עצמה וממקורות אחרים. יתרה מזאת, המצגת שערכה דקלה אצל המשיבים (כמו גם אצל משקיעים אחרים) נועדה לשכנע את המשיבים להשקיע במניות קומפיוגין.

43. טענות המשיבים בעניין זה משכנעות הן בעינינו. יש הבדלים משמעותיים בין הרכישות שבצעו הגורמים האחרים, כיממה לפני הדיווח המיידני, לאחר שצ'צ'קס חזר מחופשתו, וכבר ידע לכל הדעות, כי העסקה עומדת להחתם בקרוב. נכון גם שהמשיבים החלו להשקיע בקומפיוגין בראשית שנת 2013, ונחשפו למידע הפומבי שנלמד מדיווחי החברה ומהמצגת, באופן שהייתה להם תמונה מקיפה יותר של משמעות ההשקעה בחברה. תמונה כזו, וכשירות מקצועית כמו זו של המשיבים לנתח את המידע, ולבסס עליו החלטת השקעה, לא הייתה ככל הנראה, בידי הרוכשים האחרים. נוסף עוד, כי הרכישות שביצעו המשיבים ביום שלפני הדיווח, וביום הדיווח עצמו, היו רק 13% מסך הרכישות שביצעו בימים שלפני הדיווח המיידני.

44. העובדה שגורמים רבים סביב צ'צ'קס, קיבלו ממנו מידע פנים, אכן עשויה להצביע על דפוס פעולה שנוגע גם למשיבים שבפנינו. העובדה, שבין אותם גורמים נמצאים גם שותפים לריצה של המשיב ושל צ'צ'קס, אברמוף, וחבר של שותפו של המשיב - אהרון, מחזקים דפוס פעולה זה. אולם מנגד, יש בהבדלים בין הרכישות של המשיבים לבין הרכישות של יתר הגורמים, כדי להחליש את עוצמת הראיה הנסיבתית. זאת במיוחד, בשל התייחסותו של צ'צ'קס לשתי נקודות זמן כמתואר. האחת היא מוקדמת מדי, והשנייה שהיא מאוחרת מדי. צ'צ'קס מתייחס למועד בו נערכה המצגת, שהתרחשה לכל המאוחר בחודש מרץ, ומנגד הוא מדבר על ימים בודדים לפני הדוח המיידני, "ברמת הימים, יומיים, שלושה, לא ארבעה ימים. כאילו אני רוצה להגיד... יומיים, לא יודע, אולי יומיים אפילו". נקודת הזמן הזו מתיישבת עם מועד מסירת המידע לאחותו ולמשיב 1, שהיה כאמור, לאחר החופשה בנהריה, אך אינה מתיישבת עם מועד תחילת הרכישות בידי המשיבים כשבוע לפני כן.



## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

### דפוס הפעילות בחשבונות המשיבה

45. ב"כ הרשות טוענת כי דפוס הרכישות של מניות קומפיוג'ן בחשבונות המשיבה היה שונה מהפעילות בתקופות קודמות, ואופייני לאירועי שימוש במידע פנים. זאת, משום שרכישת המניות בתחילת שנת 2013 הייתה בהיקף של כ- 432,000 ש"ח וחלפו מספר חודשים עד למימוש. לעומת זאת, היקף הרכישות בשבוע שקדם לדיווח המידי שעמד על כ- 1,432,000 ש"ח, שנרכשו בתוך כשבוע, ונמכרו כולן מיד לאחר הדיווח המידי. הרכישה בהיקף גדול פי כמה מהרכישות הקודמות, בתוך פרק זמן קצר יחסית, והמימוש המידי של הרווח – כל אלה מאפיינים לדעת הרשות משתמשים במידע פנים.

46. ב"כ המשיבים טוען לעומתה, כי דפוס הפעילות של המשיבים דווקא אינו אופייני למשתמשים במידע פנים, אלא להיפך. הוא מתיישב עם השקעה מושכלת שמבוססת על ציפיות שנבעו מפרסומי החברה, לפיהן, במהלך שנת 2013 יבוצע מסחור. על רקע פרסומים אלה, אך סביר הוא, לשיטתם, כי היקף הרכישות בתחילת השנה יהיה מצומצם יותר מאשר בהמשך השנה. עוד סביר להניח, כי השקעה בתחילת השנה תהיה זהירה יותר מאשר השקעה ברבעון השלישי של השנה, כאשר לוחות הזמנים להשלמת עסקה עד תום השנה הולך ומתקצר, ומידת הביטחון שמשדרת החברה בפרסומיה כי תעמוד ביעד זה, הולכת ומתחזקת.

כך, מציין ב"כ המשיבים בין היתר, כי לקראת סבב ההשקעות השני, ביום 17.7.2013, פרסמה החברה באתר האינטרנט שלה הודעה, ובה נאמר שהחברה שבעת רצון לעדכן בדבר התקדמות בעמידה ביעד החברה לשנת 2013, להתקשר בהסכם למסחור מולקולות שמפתחת החברה. כזכור, ביום זה הציגה קומפיוג'ן תוצאות ניסוי מעבדה שהיוו תנאי להסכם עם באייר.

עוד ציין ב"כ המשיב, כי היקף ההשקעה הגדול יותר בסבב ההשקעות השני, מתיישב עם גידול בסך כל הנכסים המנוהלים של המשיבה. המשיב טען בחקירתו כי בסבב ההשקעות השני, היו למשיבה יותר נכסים נזילים. אכן, חל גידול מסוים בהיקף הנכסים המנוהלים בידי המשיבה, על פי הנתונים שצורפו לכתב התשובה המינהלי (נספחים ב' ו-ג' לכתב התשובה המצביעים על גידול מסך של כ-94 מיליון ש"ח לסך של כ-125 מיליון ש"ח). נתונים אלה מציגים גם סכומים נזילים גבוהים יותר. אולם, לא הוצג לנו הסבר מספק לגבי הנתונים המוצגים בדוחות שצורפו לכתב התשובה, כך שלא נוכל לתת משקל משמעותי לטענה זו.

לבסוף, מציינים המשיבים כי סך ההשקעה במניית קומפיוג'ן, גם בסבב ההשקעות השני, עמד על כ-1% בלבד מסך שווי הנכסים המנוהלים שלה, כשבכל תיק לקוח

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הגיעו לסך השקעות של 2-3% בלבד, וכשבחשבוונות המשיבה לא נרשמו רווחים. גם נתונים אלה אינם יכולים, הם כלשעצמם, לשלול את האפשרות כי הרכישות בוצעו על בסיס מידע פנים. לצורך קביעה זו, נדרשה בדיקה עובדתית מעמיקה יותר, בהיות היקף הרכישות תלוי גם בהעדפות ההשקעה של הלקוחות, מידת הנזילות בחשבוונות הלקוחות, ועוד.

47. לסיכום סוגיית דפוס הפעילות בחשבוונות המשיבים ייאמר, כי אכן היקף ואינטנסיביות הרכישות שביצעו המשיבים בתקופה של כשבוע לפני הדיווח המיידית, יש בו כדי לעורר חשד כי אלה נעשו תוך שימוש במידע פנים. אולם, ההסברים שסיפקו המשיבים בנקודה זו, די בהם לדעתנו כדי לבסס גרסה חלופית סבירה, כי הרכישות בוצעו מתוך הסתמכות המשיבים על ניתוח מושכל של המידע הפומבי אודות החברה.

נוסיף עוד, שב"כ הרשות לא סתרה את טענת המשיבים כי מכירת המניות בחודש יוני נעשתה על מנת לממש רווח, וכי במועד תחילת רכישת המניות נשוא ההליך, ב-28.7.2013, נרשמה ירידה מסוימת בשער המניה. גם ניתוח הרכישות שביצעו המשיבים כמפורט בסעיף 11 לעיל, מראה כי כ-87% מהרכישות נעשו עד ליום 1.8.2013, ורק כ-13% מההשקעה נעשתה ב-4-5.8.2013, הימים בהם אחותו של צ'צ'קס והמשיב 1 ביצעו את הרכישות.

המסקנה המתבקשת מן האמור עד כאן, היא, כי לא ניתן לבסס על ראיה זו, ממצא מובהק דיו המצביע על שימוש במידע פנים.

### **עליה בתדירות השיחות וההתכתבויות בין המשיב לבין צ'צ'קס ודקלה סמוך לרכישות ובימים שהתבצעו**

48. ב"כ הרשות טענה עוד, כי חלה עליה בתדירות השיחות וההתכתבויות בין המשיב לבין צ'צ'קס ודקלה, במועדים הסמוכים לרכישות המניות על ידם. אלא שפלט השיחות שהוצג לנו, מתייחס רק לתאריכים 23.7.2013 עד 29.8.2013. פלט השיחות כולל גם הודעות סמס וגם שיחות בנות 0 שניות או פחות מדקה.

מעיון בנתוני התקשורת העולים מפלט השיחות, יש להסיק, כי הצדק עם המשיב ועם צ'צ'קס בטענה, כי ספק אם התגברה התקשורת בין המשיב לצ'צ'קס ודקלה סביב הרכישות נשוא הדיון. ב"כ המשיבים שב והזכיר כי המדובר הוא בחברים קרובים, אשר על פי העדויות נהגו לדבר מספר פעמים בשבוע, כך שקשה לראות בעצם העובדה כי התקיימו ביניהם שיחות וניסיונות התקשורת משום התנהלות חריגה הקשורה בהכרח למסירת מידע פנים. זאת, למעט השיחות הרבות בשבת, ה-3.8. ביום זה נרשמו 11 ניסיונות התקשורת או שיחות בנות פחות מדקה מצ'צ'קס

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

אל המשיב לאורך היום, ובשעה 20:27 שיחה יוצאת אל צ'צ'קס בת שניות ספורות. יש לתמוה על כך, שהעניין לא עלה בחקירה ולא נעשה ניסיון לברר זאת.

לגבי הודעת הסמס ששלח המשיב בסמוך לפרסום הדו"ח המידי, גם מזה קשה להסיק ראייה ברורה לענייננו, כמובהר לעיל, בדיון על טענת ראשית הראיה, שהעלתה ב"כ הרשות.

סיכומם של דברים, גם פלטי התקשורת אינם יכולים להוות לדעתנו, ראייה למסירת מידע פנים על ידי צ'צ'קס למשיב.

### האם קיימת סתירה בין עדויות המשיב לעדויות צ'צ'קס ודקלה שיכולה להוות ראייה

#### מסייעת

49. ב"כ הרשות טוענת כי גרסתו של המשיב בחקירתו סותרת את גרסותיהם של צ'צ'קס ודקלה. עוד טוענת הרשות, לסתירות בין עדותו של צ'צ'קס ובין העדויות של שותפו עדי סוויד ואברמוף, שותפו לקבוצת הריצה. נתייחס לטענות אלה לפי סדרן. נציין, עם זאת, כי עימות גרסאות בין המשיב לבין מי שאינם צדדים לתיק, מעורר קושי מסוים, משום שאלה האחרונים אינם יכולים להסביר את גרסותיהם, עקב אי היותם צד להליך. במצב דברים זה, קביעת ממצאים עובדתיים על בסיס תמלילי חקירותיהם בלבד, אינה פשוטה. היא מחייבת את המותב לנהוג בזהירות רבה.

כך או כך נראה כי הסתירות שמוצאת ב"כ הרשות בין עדויותיהם של המשיב וצ'צ'קס, נובעות ביסודן מכך שהמשיב הכחיש לכל אורך חקירתו, בצורה עקבית, כי קיבל מידע פנים שעל בסיסו ביצע את רכישותיו המתוארות. בחקירתו השנייה ברשות, לוו ההכחות במידה של תוקפנות כלפי החוקרת. צ'צ'קס עצמו אכן הכחיש מסירת מידע למשיב, אולם, העלה מספר סברות או אפשרויות לגבי דין ודברים שאולי היה ביניהם, במהלך ריצה משותפת, בה אולי מסר מידע כזה או אחר, למשיב.

50. התייחסנו לדברים אלה לעיל, בהקשר לטענת ראשית ההודיה. איננו סבורים כי הבדלי הגרסאות מצביעים על אי אמינות גרסת המשיב. הבדלים אלה, עשויים לנבוע לדעתנו, מהבדלי האישיות בין השניים, ששיקפו סגנון שונה של התבטאות בחקירה. הכחשתו של צ'צ'קס כי מסר מידע פנים למשיב אמנם עשויה להיחלש, מאחר שהכחיש גם מסירת מידע לאחותו, על אף שלבסוף הודה במעשהו זה, ואף הורשע בגינו. כך גם בהתייחס אל המשיב 1, שלגביו הכחיש צ'צ'קס מסירת מידע פנים, בעוד שזה הודה לבסוף במסגרת ההליך המינהלי בקבלת מידע כאמור. עדיין אנו סבורים כי יש צדק בטענתו של ב"כ המשיב, כי צ'צ'קס חזר בחקירתו על ההבחנה בין המשיב לבין אחותו והמשיב 1, כפי שפירטנו לעיל, וכן שב והכחיש כי מסר למשיב 1 מידע פנים.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

51. כך גם לגבי גרסתה של דקלה בחקירתה, הסותרת גם היא, לטענת הרשות, את גרסתו של המשיב. דקלה הכחישה, בין היתר, ששוחחה עם המשיב על החברה למעט במסגרת המצגת, ואף הכחישה את השיחה הטלפונית עמו, בערב היום בו החל ברכישות.

לטענת ב"כ המשיבים, דקלה כלל לא הכחישה ששוחחה עם המשיב כפי שטען זה בחקירתו, אלא, שלא זכרה שיחה כזו. בפועל מסתבר כי בחקירתה, הכחישה דקלה תחילה ששוחחה עם המשיב על החברה (למשל, הודעה 4א, עמ' 89) אולם, כאשר עומתה עם רישום השיחה ביניהם, טענה שאינה זוכרת (שם, עמ' 137). לעומת זאת, המשיב בחקירתו טען, כי דקלה אמרה לו "אין שינוי בהתחייבויות ואם יהיה משהו אז נעדכן" (הודעה 2א, עמ' 17). דברים אלה תואמים את דבריה של דקלה בחקירתה השנייה, שם טענה כי אינה זוכרת שיחה כזו, אבל "אם משקיע היה מתקשר אלי ושואל מה קורה... הייתי אומרת לו תשמע, אם היה לנו משהו להודיע אחרת היינו מודיעים..." (הודעה 4ב, עמ' 113-114).

סיכום דבר בנקודה זו, איננו סבורים כי הרשות הצביעה על סתירות מהותיות בין העדויות הנ"ל, ומכל מקום, אין באלה כדי לשמש ראיה מסייעת למכלול ראיותיה נגד המשיב.

### עדויות אברמוף, סויד ואהרון – האם סותרות את גרסת המשיבים?

52. ב"כ הרשות מצאה סתירות גם בין עדות המשיב לבין עדות אברמוף. לשיטתה, המשיב העיד כי סיפר לאברמוף על קומפיוג'ן לאחר המצגת, והמליץ לו "לשבת את המניה" עד סוף השנה. אברמוף בחקירתו טען דברים דומים. המשיב טען בחקירתו כי סיפר לאברמוף שהוא רוכש מניות קומפיוג'ן, גם ברכישה השנייה, וכי נהג לייעץ לו מעת לעת לגבי השקעות.

הסתירה המרכזית שניתן למצוא בין גרסאותיהם, לדעתנו, היא שאברמוף טען כי ביצע את הרכישה באוגוסט רק על סמך ציטוטים וכתבות, שעה שבפועל מכר את המניות ביוני, ורכש שוב בתחילת אוגוסט. דפוס פעולה זה, דומה לדפוס הפעולה של המשיבים בחשבונות המנוהלים על ידם. משום כך אנו סבורים כי הוא מחזק דווקא את גרסת המשיב.

הווה אומר, גם הבדל זה בין הגרסאות אינו יכול לשמש חיזוק ראייתי נגד המשיב.

53. איננו סבורים גם כי קיימת סתירה בין עדות המשיב לבין עדות שותפו, עדי סויד, לגבי הנימוקים לרכישות שהחלו ב-28.7. אכן, כפי שמציין ב"כ המשיבים, אם המשיב טען כי אלה בוצעו לאחר שקיבל חיזוק מדקלה לפיו לא היה שינוי בתחזיות

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

החברה, כאשר סוויד טען כי בוצעו על בסיס המצגת, שהציגה את תחזיות החברה, הרי ששניהם טענו למעשה באופן דומה, כי התבססו על מידע פומבי או זמין למשקיעים.

54. לבסוף, עדותו של איתן אהרון, חברו של סוויד שנכח במשרדי המשיבה ביום 1.8.2013, בעת שסוויד שוחח בטלפון עם גורם לא ידוע. משיחה זו הסיק אהרון כי קומפיוגין עומדת בפני עסקה גדולה מאד. לאחר מכן רכש מניות קומפיוגין. לטענת הרשות, זו הייתה הפעם הראשונה בה רכש אהרון מניות כלשהן. מהפעילות הפיק אהרון רווח של כ-10,000 ש"ח. ב"כ הרשות ציינה בפנינו, כי "לא הובהר האם צ'צ'קס הינו מקור המידע או צד ג", אלא שאם דבר זה לא הובהר, הרי שהרשות לא עמדה בנטל ההוכחה שחל עליה. ב"כ המשיבים מציע פרשנות סבירה אחרת לעדויות. לשיטתו, עצם העובדה שהמשיב וסוויד האמינו כי קומפיוגין תעמוד בתחזיותיה, ושתוך כדי ביצוע הרכישות שהחלו כמה ימים קודם לכן, הציגו בצורה נלהבת את דעתם לצד ג' לא ידוע, אינם מעידים שאותו צד ג' היה צ'צ'קס, או, כי באותה שיחה נמסר להם מידע פנים. יתרה מכך, כלל לא ברור כי הדברים שנאמרו מהווים מידע פנים, שהרי החברה עצמה הלכה וחיזקה בתחזיותיה את האפשרות שתעמוד ביעד למסחור שתי מולקולות לפחות, עד סוף שנת 2013.

55. סיכומם של דברים בנקודה זו, יתכן בהחלט כי הן אברמוף והן אהרון, אכן בצעו רכישות של מניות קומפיוגין בעקבות מסר כלשהו שקיבלו מן המשיב. אברמוף, ככל הנראה, השיג מידע מסוים ומעין המלצה להשקיע בחברה, ואילו אהרון נחשף לשיחה של שותפו של המשיב עם אי ג'י, ששיקפה את דעתם בדבר הזדמנות שעלתה, לגבי השקעה בחברה. אולם, שני מקרים אלה אינם יכולים ללמד בהכרח על כך, שמידע הפנים שהיה בידי צ'צ'קס התגלגל לידיהם, משום שהם מתיישבים לא פחות עם האפשרות שהעלה ב"כ המשיבים, לפיה, הועברה אליהם המלצה המבוססת על החלטת השקעה המבוססת רק על ניתוח מידע שהחברה פרסמה למשקיעים. די באפשרות זו, שלא נסתרה, כדי לבטל את טענת הסתירה בין גרסאותיהם לגרסת המשיב.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

### "קנה בשמועה מכור בעובדה"

56. מסר זה הועבר בהודעת ווטסאפ מסוויד למשיב, בבוקר שלאחר הדיווח המיידני, ולפני שהחלו המשיבים במכירת מניות קומפיוג'ן. לעמדת ב"כ הרשות, תוכן ההודעה מתיישב עם שימוש במידע פנים בידי המשיבים. לעומת זאת, טוען ב"כ המשיבים כי מדובר בביטוי מוכר בשוק ההון, אשר המשיב הסביר את משמעותו בחקירתו, לאמור, **"...כשאתה מצפה למשהו שיקרה, אז כדאי לך למכור אחרי שיוצאת ההודעה - כלומר שיש עובדה בשטח..."** (הודעה ב2, עמ' 7). אכן, תוכן ההודעה המלא היה **"סוג העלייה בארה"ב מאותת שהשווי הנוכחי משקף לעת עתה את החדשות במלואן וכעת מכור: קנה בשמועה מכור בעובדה"**. נחה, אפוא, דעתנו כי אמירה זו, נותנת ביטוי לעמדה מקצועית, לפיה, מחיר המניה כבר הפנים את הדו"ח המיידני, מה שהוביל את המשיבים להחליטה לממש את המניות ואת הרווח עבור לקוחותיהם. אלא, שהעובדה שהמשיבים החליטו לממש את השקעתם לאחר הדו"ח המיידני, אינה יכולה ללמד על כך שהרכישה לפני הדיווח המיידני, נעשתה על בסיס מידע פנים. היא מתיישבת באותה מידה, עם האפשרות שהם בחרו להסתמך על פרסומי החברה, וחיכו לראות אם בחירה זו תוכיח את עצמה.

### **סיכום – האם הוכיחה הרשות, בסופו של יום, העברת מידע פנים מצ'צ'קס למשיב?**

57. נפתח ונסביר בטרם סיכום עמדתנו בתיק, כי הנסיבות בו אכן יכלו לעורר על פניהן, מלכתחילה, חשד לגבי המשיבים כי רכשו את מניות קומפיוג'ן לא רק על בסיס מידע פומבי, לבדו, אלא על בסיס מידע שקיבלו מאיש הפנים שקשריהם איתנו הובהרו לעיל.

אלא שב"כ המשיבים, כמו גם המשיב עצמו, השכילו להעמיד בפנינו, הסברים חלופיים לחשדות האמורים. הסברם של המשיבים, לפיו, לא קיבלו כל מידע פנים מצ'צ'קס, אלא, הפיקו מידע אודות העסקה הצפויה, מתוך מעקב יסודי אחר דיווחי החברה ומידע פומבי אחר של החברה, איננו מופרך. הגיונית בעינינו הטענה, כי הדיווחים של החברה ששידרו למשקיעים ציפייה הולכת וגוברת בדבר עסקת המסחור הקרובה, שאמורה הייתה להתממש ב-2013, המריצו את המשיבים לבצע את רכישת המניות כמתואר. כך גם טענתם, לפיה, תחילת סבב ההשקעות השני של מניות החברה, מספר ימים לפני הדיווח המיידני, היה מקרי, והחשד שעיתוי זה עורר לא היה אלא חוכמה שבדיעבד.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

במיוחד כך, כאשר עיסוקם השוטף של המשיבים דנא, היה בשוק ההון, וכאשר מעקביו של המשיב אחר אירועי השוק, היו בהכרח יום-יומיים. המשיב, יש להזכיר, היה והינו בעל רישיון ניהול תיקים מזה כ-17 שנה. הוא בעלים במשותף במשיבה 3, כרמים שוקי הון בע"מ, שאותה ייסד ביחד עם עדי סוויד בשנת 2007. למשיבה 3, רישיון ניהול תיקים החל מאותה שנה.

על רקע דברים אלה, אין לפסול על הסף הסבריו של המשיב, כי גם מהלכיו בעניין המניות נשוא דיון זה, הסתמכו בין היתר, על עיסוקו בשוק ההון, ומעמדו בו.

58. כבר אמרנו לעיל, כי הראיות שהציגה הרשות לעניין מסירת המידע מצ'צ'קס למשיב, הנסמכות על עדויות הגורמים המעורבים ופלט השיחות והתקשורת, אינן מובהקות דיין, ואינן מגבשות תמונה ברורה דיה של מסירת מידע פנים. שאלות מרכזיות בתיזה של הרשות נותרו ללא מענה ראייתי ממשי, כמו, מתי בוצעה מסירת המידע? האמנם בוצעה במהלך ריצה משותפת? מתי התקיימו אותן ריצות? איזה מידע נמסר? במה הוא היה עודף על המידע הפומבי שפרסמה החברה מעת לעת? התוצאה היא כי החשד נותר חשד, מבלי שהתחזק עד כדי גרסה עובדתית, או מארג ראיות שלם, אפילו לא כאלה שיכלו לעמוד בנטל הראיה המינהלית, קרי, מאזן הסתברויות לפחות.

59. ונדגיש, מכלול הראיות לא שכנענו גם לכיוון האחר. יתכן בהחלט שהמשיב קיבל מידע פנים מצ'צ'קס, במהלך ריצה או באופן אחר. אולם אפשרות זו לא הוכחה במידה הנדרשת, המאפשרת להעדיף מסקנה זו על פני גרסת המשיב, גם אם זו מעוררת חוסר נחת מסוים.

נטל ההוכחה מוטל על הרשות, וזה כאמור, לא הורם לדעתנו ברמת ההוכחה הנדרשת, אפילו לגיבושה של הפרה מנהלית. יוצא, כי גם אם נותרה בנו תחושה לא נוחה, בדבר האפשרות שהמשיב קיבל, בפועל, מידע פנים ועשה בו שימוש, הרי, שבאין הוכחה מוצקה דיה לצורך הפיכת התחושה הזו לכדי הוכחה של ממש, לא נוכל להטיל על המשיבים דנא אחריות להפרת השימוש במידע פנים שיוחסה להם בתיק זה.

אשר לאחריותה של החברה המשיבה, זו נגררת בהכרח, מאחריותו של המשיב כאורגן שלה. משמע, באין ייחוס אחריות למשיב בגין ההפרה הנדונה, אין לייחס אחריות גם למשיבה.

## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

### הערה בטרם סיום

60. לא נצא פטורים מבלי להתייחס לטענת ב"כ המשיבים בדבר האכיפה הבררנית וההגנה מן הצדק להן טען, וכן, לתביעתו לפיצוי המשיבים בגין אלה. התייחסותנו זו, יש לומר, אינה משנה מן המסקנה אליה הגענו קודם, בדבר פיטורם של המשיבים מאחריות להפרה שיוחסה להם, אך מפאת כבודם של הצדדים, לא נותרן ללא מענה.

את טענתו לאכיפה בררנית והגנה מן הצדק מבסס ב"כ המשיבים על שני נימוקים מרכזיים. האחד, העובדה שהחלטה על פתיחה בהליך מינהלי התקבלה כחצי שנה לאחר שנשלחה למשיב הודעה בדבר סגירת התיק הפלילי בעניינו, וכשנתיים לאחר שנחקר. השני, העובדה שלא ננקט הליך מינהלי גם כנגד צ'צ'קס, בגין האירוע של מסירת מידע פנים למשיבים.

61. ב"כ הרשות התייחסה לטענות אלה בדיון שהתקיים בפנינו בעל פה. בהתייחסה לטענה הראשונה של עינוי דין, הסבירה כי פרק זמן של חצי שנה שנועד לקבלת החלטה על פתיחה בהליך מינהלי הוא סביר. בפרט כן, כאשר מדובר בתיק מורכב הכולל מידע חקירתי רב. בהליכים פליליים, כך המשיכה, טענה של שיהוי נפסלת לרוב כאשר השיהוי מגיע אף ל-3-4 שנים. לכן אין מדובר, לשיטתה, בשיהוי חריג, אפילו נתעלם מהשלב שבין החקירה ובין ההודעה על פתיחה בהליך מינהלי, בו נבחנת העמדתו של המשיב לדין פלילי. לשיטתה, פרק זמן של חצי שנה הוא סביר בהחלט לצורך קבלת החלטה לפתוח בהליך מינהלי, ובפרט כאשר מדובר בתיק כמו זה שבפנינו שבו היקף חומר החקירה כה גדול (פרוט' הדיון מיום 11.7.2017, עמ' 17).

בהתייחסה לנימוק השני, טענה ב"כ הרשות, כי לאחר שמוסר המידע, צ'צ'קס, הורשע בהליך הפלילי שסב סביב מסירת אותו מידע פנים בו עוסק ההליך המינהלי שבפנינו, הרי שהליך זה מיצה את האינטרס הציבורי בעניינו. נקיטת הליך מינהלי בנוסף להליך הפלילי תיעשה רק במקרים חמורים במיוחד, מה שאין כן בעניינו. מן המידע שהוצג בפנינו הובהר כי מעבר לעצם ההרשעה בפלילים, הייתה להליך הפלילי נגד צ'צ'קס, השפעה משמעותית עליו ועל משפחתו, וזאת, אף שהוסכם כי לא הפיק רווח אישי ממסירת המידע כמתואר. מכאן, ההחלטה לנקוט בהליך המנהלי שבפנינו רק לגבי מקבלי המידע, הם בלבד.

62. בתיקים קודמים שנוהלו בפנינו התייחסנו באריכות לטענות של אכיפה בררנית (ראו, ת"מ 2/14 יו"ר רשות ניירות ערך נ' אקסטרא פלסטיק בע"מ (9.2.2015); ת"מ 4/14 יו"ר רשות ניירות ערך נ' ג'רוסלם השקעות בטכנולוגיות בע"מ (17.9.2015)).



## ועדת האכיפה המינהלית על פי חוק ניירות ערך

הבהרנו בהחלטותינו השונות כי הכלל הבסיסי בהתייחס לטענת אכיפה בררנית הוא, כי "אכיפה בררנית היא אכיפה הפוגעת בשוויון במובן זה שהיא מבדילה לצורך אכיפה בין בני-אדם דומים או בין מצבים דומים לשם השגת מטרה פסולה, או על יסוד שיקול זר או מתוך שרירות גרידא..." (בג"צ 6396/96 זקין נ' ראש עיריית באר שבע, פ"ד נגד (3) 289 (1999)). לא מצאנו שענייננו זה, נימנה על המקרים שבהם יכולה טענת אכיפה בררנית לצלוח.

נחה דעתנו גם הפעם, כי אי הגשת ההליך כנגד צ'צ'קס, נעשתה מטעמים ראויים, עליהם עמדה ב"כ הרשות, הן של מיצוי האינטרס הציבורי במסגרת ההליך הפלילי, והן של התחשבות במאפייני המקרה שאמנם אינם קלים, אך גם אינם מן החמורים ביותר.

נחה דעתנו גם, כי פרק הזמן שבין ההודעה על סגירת התיק הפלילי, על רקע העדר ראיות, לבין ההודעה על פתיחה בהליך מינהלי אינו בלתי סביר.

63. נציין, עם זאת, כי טענת ב"כ המשיבים בדבר הקושי הרגשי הכרוך בפתיחת הליך מינהלי נגד אדם, לאחר שכבר קיבל הודעה על סגירת התיק הפלילי נגדו, ראוייה לבחינה מחודשת בידי הרשות והפרקליטות, על מנת למנוע מצב דברים כמו זה שנוצר בענייננו. פתרון אפשרי עשוי אולי להיות, הוספת הבהרה במכתב הסגירה של התיק הפלילי, על האפשרות כי ייפתח התיק המינהלי.

לאור האמור, איננו רואים כל בסיס לדרישתו החריגה של ב"כ המשיבים, לפיצוים של המשיבים על ידי הרשות בדרך של החזר הוצאות.

### סוף דבר

64. על רקע כל שהובא עד כאן, החלטנו כי אין לייחס למשיבים הפרה של שימוש במידע פנים שהגיע לידיהם מאיש פנים, וזאת, בהעדר ראיות מספיקות לגיבושה של הפרה זו.

ניתן היום, ב' חשון תשע"ח, 22 אוקטובר 2017.

עו"ד רוני טלמור

ד"ר מאיר סוקולר

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