

ועדת האכיפה המינהלית
על פי חוק ניירות ערך

תאריך : 13.9.2012

תיק מינהלי : 2/12

התובע:

יו"ר רשות ניירות ערך

באמצעות מחלקת אכיפה מינהלית רשות ניירות ערך

רח' מונטיפיורי 35 תל-אביב 65201

טלפון 03-7109801 פקס 03-5601041

- נ ג ד -

המשיב:

רפאל בן שלום דהן

בפני המותב:

השופטת (בדימי) ברכה אופיר-תום – יו"ר ;

ד"ר מאיר סוקולר – חבר ;

עו"ד רוני טלמור – חברה.

החלטת המותב

לפי סעיף 52נא לחוק ניירות ערך

מבוא

גלגולו של התיק

1. ביום 27.3.2012, החליט יו"ר רשות ניירות ערך (להלן – הרשות) מכח סמכותו על פי סעיף 52מח לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – חוק ני"ע או החוק) לפתוח בהליך מינהלי כנגד המשיב, רפאל בן שלום דהן (להלן – המשיב) בגין שורה של הפרות שיוחסו לו על חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה) התשע"א-2011 (להלן – חוק האכיפה המינהלית). כמו כן, מינה את מותב ועדת האכיפה המינהלית (להלן – ועדת האכיפה) החתום מטה לדון בתיק זה.
ביום 1.4.2012, הגישה נציגת הרשות המלומדת, עו"ד ד"ר אילנה ליפסקר-מודעי (להלן – ב"כ הרשות או עו"ד מודעי) לוועדת האכיפה את כתב הטענות המינהלי נשוא הדיון דנא (להלן – כתב הטענות) אותו ערכה כנגד המשיב בגין ההפרות המיוחסות לו, לאחר שנחקר עליהן במחלקת החקירות של הרשות.
ביום 2.4.2012, שיגרה ועדת האכיפה את כתב הטענות אל המשיב, בצירוף הודעה למשיב על פתיחת ההליך המינהלי נגדו, ובצירוף הודעה על זכותו לקבל את חומר הראיות הרלוונטי שבידי הרשות, הכל, כמתחייב מן האמור בחוק האכיפה המינהלית ובסדרי הדין לעבודת ועדת האכיפה המינהלית שנקבעו מכוחו (להלן – סדרי הדין).
2. על פי סעיף 52מח לחוק ני"ע, רשאי היה המשיב להגיש לוועדת האכיפה, תגובתו על כתב הטענות, בתוך 45 יום ממועד קבלת ההודעה על פתיחת ההליך. דא עקא, שביום 31.5.2012, עתר המשיב בפני הוועדה לדחיית מועד זה, בנמקו בקשתו זו בנסיבות האישיות שפרש בפניו ובצורך ללמוד את כתב הטענות ולהערך להגנתו.
על אף שסברנו כי הדחיה המבוקשת איננה עולה בקנה אחד עם תכליתו של חוק האכיפה המינהלית, שנועד, בין היתר, לאפשר הליך אכיפה מהיר ויעיל יותר מזה שבהליך הפלילי, נעתרנו לבקשת הדחיה, ומועד הגשת התגובה מטעם המשיב נדחה ליום 26.6.2012.
עשינו כן, מאחר שענין לנו באחד התיקים הראשונים הנדונים בוועדה לפי חוק האכיפה המינהלית, ולפנים משורת הדין, הכל מתוך מטרה לאפשר למשיב לממש את זכות הטיעון שהוענקה לו על פיו, במסגרת סעיף 52מח לחוק.
3. ביום 25.6.2012, הגיש לנו המשיב תגובתו לכתב הטענות, וברצוף לה עתר לאפשר לו השמעת טענותיו בפני ועדת האכיפה המינהלית, בטרם הכרעה בטענות הרשות נגדו. קבענו איפוא מועד לשמיעת הטיעונים בעל פה מטעם שני הצדדים בפני הוועדה, על פי הקבוע בסעיף 52מט לחוק ני"ע.

4. בתאריך 15.7.2012, חזר המשיב ועתר לדחייה נוספת, הפעם של מועד הדיון, ושוב נעתרנו לו לפני משורת הדיון, גם זאת מן הסיבות שנימנו לעיל, ועל רקע הנסיבות המיוחדות ששטח בפנינו בבקשת הדחיה הנוספת.

ביום 12.7.2011, הגישה לנו ב"כ הרשות, כמתחייב מסדרי הדיון, הודעה על אמצעי האכיפה אותם התעתדה לבקש כנגד המשיב באם יחויב בדינו. בהודעתה זו הבהירה ב"כ הרשות כי תעתור להטלת עיצום כספי על המשיב, על סך 150,000 ש"ח בגין כל ההפרות נשוא כתב הטענות.

הדיון בטעוני הצדדים, הן לגופן של ההפרות והן לגופן של הסנקציות המבוקשות בגינן, נקבע לבקשת המשיב, ליום 6.8.2012.

5. בדיון שהתקיים בפנינו באותו מועד, טענו שני הצדדים כל אחד לעניינו, תוך שנשמכו על המסמכים והראיות האחרות שהגישו לנו לביסוס טיעוניהם. כל הראיות מטעם הרשות סומנו כנספחים לכתב הטענות, ואילו הראיות מטעם המשיב סומנו בתיק, בסדר רץ.

משהוברר לנו בעקבות שמיעת טיעוני הצדדים בפנינו, כי המשיב איננו כופר בעצם בצוע המעשים נשוא ההפרות המיוחסות לו, הצענו לשני הצדדים לנסות ולהגיע להסדר ביניהם לענין היקפו של העיצום הכספי.

שוב, לפני משורת הדיון, ובחריגה מן הפרוצדורה המתחייבת ברגיל בתיקי אכיפה מינהלית, קבענו דיון נוסף בנוכחות הצדדים, ליום 23.8.2012, כדי להביא הענין לסיומו.

6. בדיון הנוסף הוברר לנו, כי הצדדים לא השכילו למרבה הצער, להגיע לכל הסכמה ביניהם. הופתענו להיווכח שהמשיב אמנם פנה אל ב"כ הרשות מתוך נכונות להידבר עימה בענין העיצום הכספי, ואולם נדחה משום מה, על פניו, מבלי כל דיון עימו. על כך יש להצטער.

שמענו איפוא בישיבת השימוע השניה, את השלמות הטעון מטעם שני הצדדים, כאשר המשיב חוזר ומגיש לנו מסמכים נוספים לביסוס הנטען על ידו.

עד כאן תמצית גלגולו של התיק, ככל שהדברים רלוונטיים לגופו של הדיון להלן.

מכאן, לגוף הדיון עצמו.

העובדות כתיאורן בכתב הטענות ובטיעוני הצדדים

7. מן העובדות שבאו בפנינו במסגרת כתב הטענות ובמהלך הדיונים בעל-פה עם הצדדים, עולה כי המשיב איננו נושא משרה בשוק ההון, ואיננו איש פיננסים מקצועי, אלא, "סוחר יום" שפעל בשלב הרציף בעיקר במניה מסוימת אחת, היא מניית אס. אר. אוברסיז השקעות בע"מ (להלן – אס. אר. אוברסיז) כיום מניית להב אל.אר. רילאסטייט בע"מ, שכמויות ממנה קנה ומכר בחשבונות שהיו בשליטתו.

8. המשיב, היה והינו, בעלים של שתי חברות פרטיות, האחת, מ.ג. דפוס צילום ושווק בע"מ, שמניותיה הוחזקו עבורו בנאמנות על ידי עובד החברה (להלן – מ.ג. דפוס); והשניה, חברת פ.ת.מ, שירותי דפוס בע"מ.

בתקופה הרלוונטית לדיון דנא, כך גירסת ב"כ הרשות שלא הופרכה, קרי, בין התאריכים 27.2.2011 עד 10.1.2012 (להלן – התקופה הרלוונטית) ביצע המשיב לא פחות מ-111 עסקאות עצמיות במניות אס. אר. אוברסיז, שבמסגרתן קנה ומכר ניירות ערך בהפרישי זמן קטנים, כך שפקודת קניה מטעמו בחשבון אחד "פגשה" פקודת מכירה מטעמו בחשבון אחר. עסקאותיו אלה בוצעו באמצעות שלושת החשבונות שבשליטתו. האחד, חשבון ע"ש חברת מ.ג. דפוס שמספרו 8000/98 בבנק לאומי לישראל בע"מ ומס' חשבון ני"ע בחשבון זה הינו 8000/08 בסניף 647; השני, חשבון נוסף ע"ש מ.ג. דפוס מס' 45970 במיטב טרייד ניירות ערך בע"מ (להלן – מיטב), והשלישי, חשבון ע"ש אחיו, יאיר דהן שמספרו 41510 גם הוא במיטב (ראו, הודעתו של המשיב ברשות מיום 19.1.2012 שמצורפת כנספח א'; ראו גם הודעתו של אחיו, יאיר דהן, בנספח ב' לכתב הטענות). בעשותו כן, כך כתב הטענות, פעל המשיב להשפעה על שער הנייר בו סחר, בניגוד לסעיף 54(א1)(2) לחוק ני"ע.

טענות הצדדים בפנינו

כללי

9. את טענותיהם פרשו הצדדים בפנינו כמוזכר, הן במסגרת כתב הטענות והתגובה לו, והן במסגרת טעוניהם בעל-פה, בהם האריכו, אולי מעבר לנדרש, בתיאור עמדותיהם לענין ההפרות עצמן ולענין הסנקציות שנתבקשו בגינן על ידי הרשות.

לא נרחיב כאן ועכשיו בפרטי הטעונים הללו, שהרי הם מתועדים בתיק שבפנינו היום. להבהרת המחלוקת נביא להלן את עיקרי הטעונים בהם נדון ונכריע בהמשך.

בנקודה זו, יש להדגיש, כי חילוקי הדעות בין הצדדים בכל הנוגע למישור העובדתי של כתב הטענות, היו מיזעריים. בפועל, הודה המשיב בִּבְרור המינהלי, בתגובתו בכתב לכתב הטענות ובדיון בפנינו בבצוע כל אותן 111 עסקאות עצמיות במהלך התקופה הרלוונטית, כאשר עיקר טענותיו התמקדו בתום הלב שליווהו בביצוען, בהעדר כל כוונת רווח מיידי, ובהעדר כוונה להשפיע, הכל, כפי שיובא להלן עובר לפרישת טעוני הרשות נגדו.

עיקר טענות הרשות

10. בטעוניה בפנינו מיקדה עו"ד מודעי עיקר דבריה במהות ההפרות שייחסה למשיב, ובהשלכותיהן על שוק ההון. לשיטתה, הוכח חד משמעית כי המשיב, שהוא כאמור סוחר יום, עונה עם זאת על הגדרת "משקיע בניירות ערך", כמשמעות המונח בחוק האכיפה המינהלית, וזאת, על רקע היקף ורצף העסקאות שביצע בתקופה הרלוונטית ולפניה.

עוד לטענתה, אין ספק, כי פעילותו בבצוע העסקאות העצמיות בקצב יום-יומי כמעט, לאורך התקופה, השפיעה על שער נייר הערך הנסחר, ועל מחזורי המסחר בו, ולו, מעצם ביצוען של העסקאות בדרך בה בוצעו.

משכך, הבהירה, יש להתייחס אל אותן 111 עסקאות עצמיות שבמסגרתן קנה ומכר המשיב בשלב הרציף, לחשבונות שבשליטתו, כמויות של ניירות ערך, בתוך הפרשי זמן קצרים, כאל פעולות המגבשות את הפרות התרמית שיוחסו לו לפי חוק האכיפה המינהלית. לשיטתה, יש לזכור בהקשר זה, כי ההשפעה על השער בפעולות כמו אלה המתוארות בענינו, מתרחשת גם במישרין, על ידי העלאת שער המניה בעקבות העסקה שבוצעה, או, על ידי הורדת השער ביחס לעסקה קודמת, וגם בעקיפין, על ידי השפעה על היקף מחזור המסחר של אותה מניה. במיוחד כך, לפי גירסתה, כאשר ענין לנו בנייר ערך דל סחירות כמו מניית אס. אר. אוברסיזי נשוא עסקאותיו של המשיב, שבפעילותו בה יכול היה להשפיע על השער במישרין ובעקיפין אף על ידי ביצוע פעולות בהיקף נמוך ובכמות קטנה של ערך נקוב.

ממילא, כך לטענת עו"ד מודעי, די שיוכח במקרה כמו זה בפנינו, היסוד העובדתי של ההפרה, קרי, עצם ביצוע "עסקאות עצמיות" בנייר הערך על ידי סוחר בבורסה, כדי שהנטל יעבור אליו להוכיח כי לא ידע, לא התרשל וכי נקט באמצעים סבירים על מנת למנוע ההפרה.

המשיב דכאן לא הצליח, לטענת ב"כ הרשות, לעמוד בנטל ההוכחה שהועבר אליו, לאחר שהוכח בפנינו עצם ביצוע העסקאות העצמיות על ידו.

מעבר לצריך, הסבירה ב"כ הרשות, הוכח גם הוכח בענין זה שהמשיב פעל בניירותיו מתוך מודעות ברורה למשמעות מעשיו, כשמטרתו בפועל הינה, להשפיע על שער המניה אשר עליו ועל המסחר בה אכן השפיע בפועל.

11. ב"כ הרשות ביקשה לדחות כבלתי רלוונטית את טענת המשיב לפיה כל כוונתו בעסקאות העצמיות שביצע היתה השקעה במניית אס. אר. אוברסיזי לטווח ארוך, ולא הרווח המידי שיכול היה לצמוח לו ממנה. שאלת הרווח, כך הוסיפה, איננה רלוונטית לענין גיבושה של ההפרה. מה עוד, שהוכח לטענתה כי המשיב אף ניסה לא פעם למכור מניותיו בשוק; ומה עוד, שאין בעצם ההחזקה בנייר ערך לאורך זמן, כדי להצביע על העדר רצון לעורר את המסחר במניה, או, למוכרה מאוחר יותר ברווח.

ממילא, הוסיפה, אין נדרשת בענינו הוכחת כוונה להשפיע על השער, שהרי, אין נדרשת הוכחת כוונה פלילית בתיקים המינהליים, ובכל מקרה, עשויה גם פעולה מתוך מניע אחר להשתלב עם ציפייה לרווח על ידי הטיית השער.

לשיטתה, יש לדחות גם טענת המשיב כי ביצע את העסקאות העצמיות כשעלה אצלו הצורך לאזן אחד מחשבונותיו שנכנס למינוס, והרי קיימות כפי שפירטה, שיטות אחרות, לגיטימיות, להשגת מטרה כזו.

הסנקציה הכספית לה עתרה כמתואר, על סך **150,000 ש"ח**, נראתה איפוא סבירה בעיני ב"כ הרשות, בהיותה פועל יוצא מהתנהלותו המניפולטיבית בשוק ההון.

עיקרי טענות המשיב

12. טיעוניו של המשיב בבואו לשוות נופך הגיוני ותמים לבצוע העסקאות העצמיות שאותן לא הכחיש, פנו למספר כיוונים עליהם חזר בשלבי הדיון השונים.

בבירור שנעשה ברשות טרם הגשת כתב הטענות נגדו, הסביר המשיב:

"פעלתי בדיעבד ברמה טיפשית מונעת על ידי אדרנלין שהענין סיפק לי, בלי הרבה מחשבה ובלי הרבה חוכמה". לשאלת החוקר מה הייתה מטרתו במסחר זה, השיב: "שום דבר. אדרנלין" (ראו, נספח א', בעמ' 5).

בהמשך נשאל על ידי החוקר: "אז חלק מהזמן עשית בגלל התרגשות והמשחק וחלק מהזמן מתוך אילוץ?" ותשובתו: "כן". לשאלה, "אילו אילוצים?" השיב: "לפעמים צריך כסף בעו"ש של החברה" ובהמשך: "לפעמים הייתי מוכר [...] לפעמים בשוק. לפעמים בין החשבונות מתוך אילוץ" (ראו, נספח א', בעמ' 5-6).

בטיעוניו בפנינו בישיבת השימוע הראשונה, המשיך וטען כי איננו ולא היה מעולם איש שוק ההון, וכי רק פעל בתום לב במנייה המסוימת בלבד, לצורך איזון הכספים בחשבונותיו, או, לצורך החזקה ארוכת טווח בנייר הערך הזה שבו האמין, או, לשם סיפוק יצר ההימור שבו. בלשונו:

"לסיכום מה שאני מנסה לומר בנקודה הזאת שתום הלב המוחלט שלי במחצית ההסבר שיש לי בפעילות החשבונות זה שאני רואה את השקעתי כהשקעה לטווח ארוך עם אמון מלא בה. [...] בעברי הימירתי בכספים גדולים מאוד, כדורגל וכדומה, לא בקזינו, אבל בסכומים גדולים מאוד. [...] בשלב מסוים הופסקה מערכת אובססיבית שלי בנושא ההימורים הללו בהם הפסדתי סכומי עתק, נוצר חלל אשר הוביל אותי להתנהג כפי שהתנהגתי בעניין ניירות הערך. צורך במתח, בתחושת פעילות בעלת אופי מהמר, אדרנלין כמו שאמרתי, וטיפשות כמו שגם אם לא אומר יגידו את זה האחרים. [...] אני אומר שמרבית הפעמים, אפשר לבדוק את זה, כן היה צורך בנזילות מחשבון לחשבון וזה היה צורך להעביר כסף. [...] הצורך שלי היה דבר כפוי, טיפשי, שהייתי צריך את המתח הזה של להעביר מחשבון לחשבון" (פרוטוקול ישיבת השימוע הראשונה מיום 6.8.2012, בעמ' 8-9).

לדבריו, אין לראותו כ"משקיע בניירות ערך" כמשמעותו של המונח בסעיף 54(ב) לחוק, שהרי, איננו בקיא כלל בשוק ההון ובמסחר בו, ומעולם לא היה איש מקצוע בשוק הזה. כל פעולותיו בנייר הערך נשוא ההפרה הנטענת נעשו, לשיטתו, בהעדר מודעות למשמעותן בעיני החוק.

כך, בישיבת השימוע הראשונה:

"מאין לי לדעת את החוק הזה. [...] לא ידעתי מעולם שדבר כזה הוא לא בסדר כי מה עשיתי? העברתי מחשבון אחד שהוא בפלוס לחשבון שהוא במינוס? [...] אני לא ידעתי מה שאסור, אני אפסיד מאות אלפי שקלים ואבצע עבירות כדי לבוא לפה?" (ראו, בעמ' 1-2 ו-8-9).

על כך חזר במילים אחרות גם בישיבת השימוע השניה :

”אני טוען שהבקיאיות שלי בשוק ההון היא כאין וכאפס” (פרוטוקול ישיבת השימוע השניה מיום 23.8.2012, בעמ' 7) **”העבירה התנגשה עם חוק יבש אליו לא הייתי מודע. את הדברים עשיתי בלא מודע. [...] בבחינת עיוור שכל חטאו נבע מאי ידיעה מוחלטת וערבוב בין תו”ל מוחלט ואותה אי ידיעה וחוסר מודעות”** (ראו, בעמ' 5 ו-10).

13. בישיבת השימוע השניה, הוסיף טענה חדשה, לפיה, אין להסיק מן הפרשנות שניתנה בדין הפלילי לעבירות המניפולציה שבחוק ניירות ערך, להליך שבפנינו שעניינו הפרה מינהלית, שהרי, אין יסודותיה של ההפרה המינהלית כיסודותיה של העבירה הנדונה בהליך הפלילי.

בנקודה זו טען עוד, מעבר לצריך, כי כלל לא התכוון לעבור על החוק, וכי לא ידע שהעסקאות העצמיות מהוות הפרה. מכל מקום, הדגיש, מעולם לא התכוון להשפיע על שער המניה בה סחר, ובפועל גם לא השפיע.

לאישוש טענותיו, הציג לנו המשיב שורה של מסמכים מהם עלה לדבריו, כי אחזקתו במניה נשוא הדיון נמשכה כל העת, ואף הלכה וגדלה במהלך הזמן, ומשמע, שלא פעל מתוך מירוץ אחר הכסף.

ויודגש, כל הנתונים שהציג המשיב בפנינו לגיבוי טיעוניו, נוגעים לחשבון אחד בלבד מבין שלושת החשבונות נשוא כתב הטענות.

לשאלה, לשם מה נזקק אם כן לכל הפעילות הענפה שהשקיע במניה בה סחר, שב המשיב וטען, כי הונע על ידי ה”אדרנלין” שהריצו, ועל ידי הצורך המתמיד שלו בריגושים.

דיון

הפרת התרמית, מהי ?

14. בטרם התייחסות לטעוני הצדדים ולנפקותם על הדיון בהפרות המיוחסות למשיב בתיק זה, מן הראוי לעמוד תחילה על יסודותיה של ההפרה שמקורה בעבירה הקלאסית של תרמית בניירות ערך (להלן – הפרת התרמית) כשהיא לעצמה, וכשהיא אל מול העבירה הנדונה במסגרת ההליך הפלילי.

כך קובע סעיף 54(א1) לחוק ני”ע, ממנו נצמחת הפרת התרמית בניירות ערך :

”גורם מפוקח או משקיע בניירות ערך שעשה אחד מאלה, יראו אותו, לעניין פרק ח'4, כמי שביצע הפרה של הוראה המנויה בחלק ג' לתוספת השביעית:

וכך, סעיף 54(א1)(2) לחוק, הדן במניפולציה :

עשה עסקה עצמית בניירות ערך, עסקה מתואמת בניירות ערך או ייצוב של שער ניירות ערך”.

עינינו הרואות, סעיף 54(א1)(2) לחוק האכיפה המינהלית, קבע הפרה מינהלית המבוססת על יסודות עובדתיים. מדובר באחת משלוש הפרות מינהליות הקבועות בסעיף זה שנסיבותיהן המניפולטיביות כה מובהקות עד שהן מצביעות, על פניהן, על התגבשות מיידית של ההפרה (ראו, פרוטוקול ישיבת ועדת הכספים, הכנסת ה-18, 34-35 (29.6.2010) [להלן – פרוטוקול הכנסת מיום 29.6.2010]). כל זאת, להבדיל מן העבירה הפלילית הקבועה בסעיף 54(א) לחוק, הקובעת עבירה רחבה יותר מבחינת היקף המקרים היכולים לבוא בשעריה, וכמובן מחייבת גם הוכחת מחשבה פלילית ('השפיע בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות הערך').

על הזיקה או העדרה בין עבירת התרמית הנדונה בהליך הפלילי ובין הפרת התרמית נשוא דיוננו, נרחיב יותר בהמשך.

בין כך ובין כך ברור הדבר, כי בבסיס התייחסות המחוקק למצבים האמורים המקימים את עבירת התרמית ואת הפרת התרמית, עמד הרציונל הבסיסי המעוגן בחוק זה, הוא, ההגנה על המשקיע הסביר. רוצה לומר, כמו בעבירת התרמית, כך גם בהפרת התרמית, ביקש המחוקק למנוע בצוע מעשים שעשויים לגרום פגיעה באמון הציבור בשוק ניירות הערך, כאשר ברור הוא כי אמון זה הינו נדבך מרכזי וחיוני לקיומו של שוק הון יעיל, הוגן ומתפקד היטב לאורך זמן (ראו, ע"פ 8573/96 מרקדו נ' מדינת ישראל, פ"ד נא(5) 481, 519 (1997) [להלן – פרשת הדיסקונטאים]; ת"פ 8073/06 מדינת ישראל נ' סרוסי, בעמ' 31 (טרם פורסם, 11.9.2011)).

על הרציונל שמאחורי האיסור על מניפולציה במסחר בניירות ערך ועל תכליתו, נשפכה דיו לא מעט בפסיקת בתי המשפט ובספרות המשפטית (ראו, רע"פ 2184/96 חרובי נ' מדינת ישראל, פ"ד נד(2) 114, 122 (1998); ע"פ 5052/95 ואקנין נ' מדינת ישראל, פ"ד נ(2) 642, 655 (1996); ת"פ 7019/00 מדינת ישראל נ' מועלם, פ"מ תשס"ב(3) 178, -267 269 (2002); ענין סרוסי, בעמ' 31-32; ראו גם מאמרו של עמרי ידלין "תרמית על השוק – גבולות האחריות המשפטית בגין מצגי-שוא בשוק המשני" משפטים כז 249 (1997); ומאמרו של זוהר גושן "תרמית ומניפולציה בניירות ערך: תאומים לא זהים" משפטים ל 591 (2000)).

ככלל, עולה אם כן מן הפסיקה, כי עניינו של המשקיע הסביר ומעמדו המובטח בשוק ההון, הם העומדים בבסיס חקיקתו של סעיף התרמית בחוק ני"ע, והם שיפים ונכונים גם לגבי עבירת התרמית וגם לגבי ההפרה המינהלית שנקבעה לצידה של העבירה הפלילית.

עסקאות עצמיות בניירות ערך, מאי קא משמע לן?

15. בהיות ההפרות המיוחסות למשיב בעניננו, נסמכות על העסקאות העצמיות שביצע במהלך התקופה הרלוונטית, יש ללבן תחילה את משמעותו של המונח "עסקה עצמית" המצמיח בנסיבות המנויות בחוק, את עבירת התרמית, או, את הפרת התרמית, לפי הענין.

”עסקה עצמית בניירות הערך” מוגדרת בסעיף 54(ב) לחוק, כך :

”מכירה וקנייה, בעת ובעונה אחת, של אותו נייר ערך, בידי אותו אדם או מי מטעמו, אשר השפיעה על שער נייר הערך בבורסה”.

עסקה עצמית (Wash Sale) שכזו יכולה להוות, במקרים מתאימים, עבירה פלילית ובאחרים הפרה מינהלית בלבד. במישור המינהלי נמצא כי עצם ביצוע העסקה אשר השפיעה על שער נייר הערך בבורסה, מהווה הפרה מינהלית, מבלי צורך להתחקות אחר הכוונה הפלילית של המפר, כפי שהיה נדרש בהליך הפלילי.

בענין **סרוסי**, בו נדונו עסקאות - עצמיות ומתואמות - שביצעו שני נאשמים דשם, בעלי רשיון לניהול תיקים ולייעוץ השקעות, הגדיר בית המשפט את העסקה העצמית כעסקה חריגה שמבצע אדם עם עצמו. באין היגיון כלכלי בעסקה כזו על פניה, כך הובהר, נדרש המשקיע לספק הסבר מניח את הדעת מדוע בחר לעשות כן. שהרי, בעצם בצוע הסחר חסר התועלת לכאורה, קמה כנגד המבצע חזקה שפעל בניגוד לדין. לשון אחר, באין הסבר כאמור, לא נסתרת החזקה העובדתית לפיה המדובר הוא בפעילות תרמיתית, שהרי, אין זה סביר, שיהיה לו למשקיע כלשהו, אינטרס למכור ולקנות בו זמנית, אותו נייר ערך, באותו מחיר ובאותה שעה (ראו, בעמ' 33).

16. מעיון בהגדרת ”עסקה עצמית בניירות ערך” המצוטטת לעיל, עולה כי מדובר בעסקה מלאכותית שבמסגרתה מוזרמות על ידי אדם אחד פקודות קנייה ומכירה של אותו נייר ערך, באופן שהן ”פוגשות” זו את זו (ראו, רונן עדיני **דיני ניירות ערך** 633 (2004)).

בנסיבות שכאלה אין הציבור יודע כי מדובר באדם שקונה ומוכר לעצמו, וכך נוצר רושם של פעילות תוססת במניה. פעילות כזו עשויה להצביע על התעניינות כביכול במניה שאין מאחוריה ולא כלום, אף שיש בכך להשפיע על שעה (ראו, ע”פ 352/79 **מדינת ישראל נ’ לוינקופ**, פ”מ תש”מ(2) 221, 237 (1980)).

מן החוק ומן הפסיקה שדנה רבות בעבירת התרמית בניירות ערך, עולה ברורות המסקנה, כי יש לראות בפעולות המדומות כמתואר, בהן מתבצעת עסקה של סחר עצמי, פעולות מניפולציה אסורה מטבע בריאתן. המדובר הוא, כמובהר, בעסקאות שהן מלאכותיות על פניהן ונעדרות כל טעם כלכלי, זולת ההשפעה המצופה על השער (ענין **מועלם**, בעמ' 276-277). בלשונה של השופטת מיכל ברק נבו בענין **סרוסי** :

”צורת פעילות אחת, היוצרת חזקה עובדתית שמדובר בתרמית בניירות ערך, הינה ביצוע עסקה כשמשני צידיה עומד אותו אדם, הפועל – בין בחשבון אחד ובין בחשבונות שונים שלו – הן בצד הקניה והן בצד המכירה (wash sales)” (ראו, בעמ' 33).

הווה אומר, בשני המישורים, הפלילי והמינהלי מדובר בפעולות חסרות כל ממשות, המאיינות זו את זו, מבלי שיהיה להן כל בסיס לוגי בעולם המסחר. ככאלה, גם הוגדרו כהפרה מינהלית.

העסקאות העצמיות בעניינו

17. בחוות הדעת של מר רונן מדר, משנה למנהל מחלקת הפיקוח על השוק המשני ויועץ מקצועי לענייני שוק ההון ברשות (להלן – רונן מדר), שצורפה לכתב הטענות וסומנה כנספח יב', הובא ניתוח מדגמי של 36 מעסקאות העצמיות של המשיב, לצד ניתוח מקוצר של יתר העסקאות העצמיות שביצע בתקופה הרלוונטית. הובא בה עוד, תיאור הנתונים של כל עסקה ועסקה מבין אלה; מידת השינוי שחל לגביה בשער, ביחס לשער עסקה קודמת, וכן ציון השתתפותה של העסקה בקביעת שער הנעילה באותו יום מסחר. מן ההתבוננות בחוו"ד זו, ביחד עם ההסתכלות בדוחות הציטוטים מהבורסה שצורפו כנספח ט' לכתב הטענות, עולה כי המשיב אכן ביצע בתקופה הרלוונטית לכתב הטענות, שורה ארוכה של עסקאות מכירה וקניה, בו זמנית, בשלושת החשבונות שהיו בשליטתו. די בכך כדי שהנטל יוטל עליו להסביר פעילותו זו, כמובא בהמשך.

יתרה מזו, מחוות הדעת עולה עוד, כי המשיב ביצע את "העסקאות העצמיות" בדרך כלל בעליית שער ביחס לשערי העסקאות האחרונות שלפניהן, וכי בחלקן המהותי השתתפו הן בקביעת שער הנעילה באותו יום מסחר, ואף היוו חלק משמעותי מן המחזור היומי בבורסה באותם ימי מסחר.

ודוק, העובדה שהמשיב פעל כפי שפעל באמצעות חשבונות שלא היו על שמו, אלא בשליטתו בלבד, חסרת נפקות היא לענין ההפרה, שהרי לא הוכחש כי פעל על פי שיקול דעתו הבלעדי בשלושת החשבונות הנ"ל.

כך, בית המשפט בענין סרוסי בסוגיה זו: "במקרים אלה ההוראות המתואמות ניתנו, אמנם, בחשבונות של אנשים שונים, אך נותן ההוראות ומי שהפעיל את שקול הדעת בשני המקרים, הוא אדם אחד" (ראו, בעמ' 34-35).

האמנם יוגדר המשיב כ"משקיע בניירות ערך", לצורך גיבוש ההפרה נשוא הדיון?

18. כפי שהוזכר, המשיב טען, בין היתר, כי הגם שביצע כל אותן עסקאות עצמיות כמיוחס לו על ידי הרשות, אין לראות בו משקיע בניירות ערך, שכן אינו בקיא בשוק ההון ובמסחר בו, ואינו איש מקצוע בשוק זה. הדיון בשאלה אם ייחשב כ"משקיע בניירות ערך" אם לאו, מתחייב מן הקביעה בהגדרה שבחוק, כי רק משקיע בניירות ערך או גורם מפוקח, יכולים לבוא בשעריה של ההפרה.

נעמוד, איפוא, על הפרמטרים שקבע המחוקק לצורך הגדרתו של מי שפועל בשוק ניירות הערך, כ"משקיע בניירות ערך".

כך לשונו של סעיף 54(ב) לחוק ני"ע:

"מי שביצע, במהלך שלושת החודשים שקדמו למועד ההפרה, פעולות רכישה או מכירה של ניירות ערך, בבורסה, בכמות או בהיקף שאינם נמוכים מהכמות או ההיקף כמפורט להלן: (1) 50 פעולות בממוצע בחודש או היקף פעולות חודשי ממוצע של 1,000,000 ש"ח";

מניסוחה של ההגדרה נראה כי כוונת המחוקק בה היתה להכליל במניין הגורמים הבאים בשעריה של ההפרה המינהלית גם יחידים או תאגידים בעלי היקף פעילות משמעותי בשוק ההון, גם אם אינם גורמים מפוקחים, כהגדרתם בסעיף 1 לחוק (ראו בסוגיה זו, צביקה גבאי **אכיפה מנהלית** 411-420 (2012)).

משכך, נדרש מן המחוקק לקבוע קריטריונים שעל פיהם יוגדר המשקיע ככזה, ואלה נמצאו לו בנתוני התדירות או הנפח של פעילות אותם גורמים, הצריכים בדיקה פרטנית בכל מקרה לעצמו (פרוטוקול הכנסת מיום 29.6.2010, בעמ' 35).

מן ההגדרה יוצא בסופו של דבר, כי רק אדם העומד בקריטריונים של כמות או היקף הפעולות שנקבעו במסגרתה, יוכל להיכלל בהגדרת **"משקיע בניירות ערך"**, ויוכל להיכנס בגדרה של הפרת התרמית המינהלית.

יישום ההגדרה בעניינו

19. על מנת לבסס טענתה כי המשיב בעניינו נופל גם נופל להגדרת **"משקיע בניירות ערך"**, הגישה לנו ב"כ הרשות, נייר עבודה שצורף לכתב הטענות כנספח ח', ובו נתונים מבדיקת כמות עסקאותיו של המשיב, היקפן ותדירותן בתקופה הרלוונטית ולפניה.

בבדיקה זו, שבוצעה על ידי מחלקת החקירות ברשות, נמצא כי הממוצע החודשי של העסקאות שביצע המשיב בשלושת החשבונות בשליטתו, עמד על **131 עסקאות בממוצע בחודש**, בהיקף כספי ממוצע של **כ-900,000 ש"ח**.

נספח ח', יש לומר, מתייחס אך ורק לבדיקה שבוצעה לגבי שלושה חודשים לפני מועד ההפרה הראשונה המיוחסת למשיב, ואיננו מתייחס לשאלת עמידתו של המשיב בקריטריונים האמורים ביתר 110 ההפרות המיוחסות לו, המתפרסות על פני קרוב לשנה.

20. לאחר ששבנו ועיינו בנספח ח', הגענו למסקנה כי אין די בנתונים הללו כדי לקבוע הגדרתו של המשיב כ"משקיע" לענין כל ההפרות המיוחסות לו. שהרי, מלשון ההגדרה שבחוק עולה לכאורה הצורך בבדיקה טכנית של העסקאות של מי שחשוד כמפר, בשלושת החודשים שקדמו **לכל הפרה והפרה**.

התקשינו לקבל בנקודה זו, את ניסיונה של ב"כ הרשות לאמץ פרשנות תכליתית לסעיף ההגדרה, לפיה, די שתוכיח עמידתו של המשיב בקריטריונים של **"משקיע"** רק **בתחילת הפעילות** הרצופה שלו בשוק, על מנת להיכנס להגדרה. טענתה כי הרציונל מאחורי מגבלות הנפח וההיקף של עסקאותיו של מי שפועל בשוק ניירות הערך, הוא הצורך בסינון המשקיעים המזדמנים שעשויים לבצע באופן חריג עסקת הפרה בודדת, נכונה היא אולי, אלא שאין בה כדי לענות על הדרישה הברורה של החוק המתייחס אל כל עסקה ועסקה כאל הפרה נפרדת ולא כאל הפרה נמשכת.

על רקע הדילמה האמורה, בקשנו מב"כ הרשות לבצע בדיקה נוספת של עסקאות המשיב, שתתייחס לפעילותו במהלך שלושה חודשים אחורה לתחילת כל חודש של

התקופה הרלוונטית. בדרך זו, סברנו, תוכל להיבחן עמידתו או אי עמידתו של המשיב בקריטריונים של "משקיע" לכל אורך התקופה, ולא רק למועד ההפרה הראשונה.

21. תוצאות הבדיקה שקיבלנו לידינו ביום 5.9.2012, לאחר השימועים שקיימנו כמתואר, הבהירו לנו כי לא בכל החודשים נשוא התקופה הרלוונטית הוכחה תחולת הגדרת "משקיע בניירות ערך" על המשיב.

על פי נתוני הבדיקה, בחודשים 9.2011 עד ל-1.2012 המשיב לא ביצע, בשלושת החודשים שקדמו לתחילת כל חודש, 50 פעולות בממוצע לכל חודש, וגם לא פעל בהיקף פעולות חודשי ממוצע של מיליון ש"ח.

בנסיבות הענין, לא נותר לנו אלא לקבוע כי 34 מתוך 111 עסקאות עצמיות שביצע המשיב בתקופה הרלוונטית, לא תוכלנה לבוא במניין ההפרות המיוחסות לו, שהרי, בחמשת החודשים הנ"ל לא ענה להגדרת "משקיע בניירות ערך".

מצאנו, איפוא, כי יש לראות את המשיב כמי שניתן להגדירו "משקיע בניירות ערך" אך ורק בהתייחס אל 77 עסקאות עצמיות, וזאת, לצד עסקאות מכירה וקניה אחרות שביצע בחלק מן התקופה הרלוונטית.

22. סוגיה נוספת שהעלה המשיב בהקשר ליסודות הגדרתו כ"משקיע בניירות ערך", התייחסה לשאלת פרשנותה של התיבה "פעולות" בהגדרת "משקיע בניירות ערך", קרי, האם כל הזרמת הוראה של קניה או מכירה לבורסה תחשב "פעולה" או שמא רק עסקה תחשב ככזו. מלים אחרות, האם רק הוראות קניה ומכירה שנפגשו, תחשבה "פעולה" שבוצעה על ידי המשקיע?

איננו רואים לדון בסוגיה זו בעניננו, מאחר שב"כ הרשות ממילא ביססה טענתה לגבי היותו של המשיב "משקיע בניירות ערך" על פי העסקאות שביצע. עסקה בנייר ערך היא בוודאי פעולה בנייר ערך כדרישת החוק. רוצה לומר, המונח "עסקה" מצומצם מהמונח "פעולה", שיכולה להיות ציטוט מחיר למשל. לכן ברור ש"עסקה" נכללת בתוך "פעולה", ואין ספק שעסקה הינה פעולה בנייר ערך לצורך ההגדרה.

עד כאן ליסוד מיהותו של המפר בסעיף הפרת התרמית.

מכאן, ליסוד ההשפעה על השער, שהוא יסוד נוסף מיסודות ההפרה.

ה"השפעה" על השער בהפרת התרמית

ההשפעה, על שום מה?

23. כבר הוסבר לעיל כי הפרת התרמית העמידה שלוש גרסאות של מניפולציה בניירות ערך כבסיס לגיבושה של ההפרה, בהן, העסקאות העצמיות והעסקאות המתואמות, כהגדרתן בחוק. בשתי הפרות אלה קיים יסוד של השפעה על שערן של נייר ערך בבורסה.

בענינו עומדות לדיון רק העסקאות העצמיות אותן ביצע המשיב כאמור במניית אס. אר. אוברסיו, והשאלה היא, באיזו מידה גרמה פעילותו בעסקאות אלה, להשפעה על שיעור של המניה הזו.

כפי שנזכר לעיל, האיסור על מניפולציה, המינהלי כמו הפלילי, נועד להגן על המשקיע הסביר ולהבטיח שיוכל לסמוך על כך ששער נייר הערך בבורסה משקף מסחר הוגן וחפשי, שבו נערכות עסקאות בין קונים מרצון ומוכרים מרצון, ושהוא נעדר התערבות מניפולטיבית או מלאכותית אסורה, והדברים ידועים.

יובהר, הצורך בהגנת החוק על המשקיע בנושא זה, נעוץ באופיו המיוחד של "נייר הערך" שקשה לציבור המשקיעים להעריך את שווי, כך שהמחיר הופך להיות נתון דומיננטי ומרכזי בשיקולי המשקיע.

וגם זאת, ההשפעה על נייר הערך המתרחשת בעקבות פעולות מניפולטיביות עשויה להתרחש גם במהלך היום וגם בסיום המסחר לעת חישוב שער הנעילה.

לפי הפסיקה הפלילית, ההשפעה יכולה להיות ישירה, קרי, על ידי העלאת השער או הורדתו, או, עקיפה על ידי צמצום או הרחבה של היקף המחזור בעקבות פיתוי משקיעים אחרים להצטרף למסחר (ראו, פרשת **הדיסקונטאים**, בעמ' 521-522; ענין **מועלם**, בעמ' 270; ענין **סרוסי**, בעמ' 33; גושן, בעמ' 634; עדיני, בעמ' 634-633 ו-695).

נראה כי ניתן ללמוד על מהותה של ההשפעה על השער נשוא ההפרה המינהלית, מן ההתייחסות של המחוקק והפסיקה לעבירת התרמית עצמה, המשליכה גם על ההפרה.

ומה משמע, "השפיע על השער"?

24. המונח "השפעה על השער", או "השפעה על תנודות השער", משמעו לפי הפסיקה, גרימה לשינוי, או מניעת שינוי, במצב דברים קיים, בנוגע לשער נייר הערך, או, בהקשר לנפח המסחר בו (פרשת **הדיסקונטאים**, בעמ' 517; עדיני, בעמ' 634-633 ו-695).

על פי הפסיקה, אין ההשפעה הזו חייבת להיות השפעה חריגה, ודי לה שהיא מעבר לזוטי דברים (ראו, ע"פ 1027/94 **זילברמן נ' מדינת ישראל**, פ"ד נג(4) 502, 523-524 (1999)).

היא נבחנת כפי שהוזכר, לאורך יום המסחר כולו ובסיומו. במיוחד כך, בשיטת הרצף הנהוגה היום בבורסה, שבמסגרתה כל עסקה משפיעה על תנודת שער המניה בכל מהלך המסחר; כל עסקה שמתבצעת קובעת את השער; כל עסקה משפיעה על העסקאות שאחריה ועל המצגים והתנודות בשוק (ראו, ת"פ 10532/01 **מדינת ישראל נ' נאור**, בפס' 3.3.2. לפסק הדין (לא פורסם, 1.9.2004)).

כך, לגישת הרשות, התרחשו הדברים גם בענינו.

נפקות ה"השפעה" על השער" ותוצאותיה בפועל

25. השאלה, האם יש לראות בעבירת התרמית, עבירה תוצאתית או התנהגותית, העסיקה לא מעט את בתי המשפט שדנו באופיה של העבירה, אך זו טרם הוכרעה סופית. במספר פסקי דין נקבע כי תמיד שומה על התביעה להוכיח תוצאה בפועל של השפעה על שער נייר הערך לצורך גיבוש העבירה. בפסקי דין אחרים הושארה השאלה בצריך עיון (ענין זילברמן, בעמ' 523-524; ענין חרובי, בעמ' 124-125; ראו גם דבריה של השופטת שטרסברג-כהן בפרשת הדיסקונטאים, בעמ' 591, שם נשארה הדילמה על כנה; ראו עוד, המחלוקת בין פרופ. עמרי ידלין הגורס כי העדר השפעה על השער מונע נזק למשקיע הסביר, כך שאין העבירה קמה בנסיבות כאמור [ידלין, בעמ' 270], ובין פרופ. גושן הגורס כי "הנזק" למשקיע טמון בעצם ההתערבות בסחר השוק, מבלי נפקות להשפעת התערבות זו על תנודות נייר הערך [גושן, בעמ' 634]; ראו גם, ת"פ 92/97 מדינת ישראל נ' עיני, בפס' 110 לפסק הדין (פורסם בנבו, 3.12.2002), בו נקבע כי עצם הכנסתה של פקודה מניפולטיבית למסחר די בה כדי לגרום נזק לציבור המשקיעים, על ידי שיבוש מנגנון התימחור בשוק, ואובדן האמון בו).

אשר להיקף ההשפעה, כבר הוזכר, כי אין מוטל על הרשות להוכיח השפעה בעלת משקל כבד על שער המניה, על מנת שיסוד ההשפעה יקום, אף לא שינוי מהותי בשער. ככלל, אין ההשפעה של הפעולה בנייר הערך ומידתה נגזרת ממידת השינוי בשער, אלא, ממכלול הנסיבות שהוכחו.

נראה כי דברים אלה, שנקבעו ונפסקו בהקשר הפלילי, יפים ונכונים גם בהקשר של ההפרה המינהלית.

האם כל עסקה משפיעה?

26. בפרשת הדיסקונטאים, לא נתקבלה טענת התביעה שם, שכל פקודת קנייה ומכירה המשתתפת במסחר משפיעה בהכרח על מנגנון קביעת שער ניירות הערך. נקבע שם, כי הדבר תלוי בשיטת המסחר הנהוגה ובמשתנים רבים נוספים (ראו, בעמ' 522-523). לעומת זאת וכפי שנזכר לעיל, נקבע לאחרונה, בענין נאור, כי בשיטת הרצף הנהוגה כיום בבורסה, כל עסקה משפיעה בהכרח על תנודת שער המניה במהלך המסחר; כל עסקה קובעת את השער; כל עסקה משפיעה על העסקאות שאחרי ועל המצגים והתנודות בשוק. שהרי, לאורך כל היום, ובמשך כל הזמן, מפורסמים שערי העסקאות, כך שברגע שמבוצעת עסקה עצמית השער מפורסם ומשפיע על השוק – זהו איתות לשוק (ענין נאור, בפס' 3.3.2. לפסק הדין).

27. ביתר פירוט, מאחר שבשלב המסחר הרציף נקבע שער לכל עסקה בהתאם לפקודות קניה ומכירה ש"נפגשות" זו עם זו, ומאחר שכל עסקה יוצרת שער חדש ונתוני העסקה מתפרסמים מיד, הרי ברורה השפעתן של העסקאות העצמיות על החלטות הקניה והמכירה של המשקיעים האחרים.

יתרה מזו, עסקה מלאכותית יוצרת בפועל "נפח מסחר" מלאכותי שאינו מתבטא בהכרח בשינוי שער. התרמית עולה ממצג השווא בדבר פעילות כביכול, באותו נייר ערך או "התעניינות" כביכול, של משקיעים באותו נייר ערך, וזהו מצג השווא שה"עושה" מבקש ליצור בעיני ציבור המשקיעים.

28. למותר להזכיר עוד, כי מחזור פעילות ערני בנייר הערך, הינו אחד הסממנים החשובים לכך שהנייר מבוקש. פעילות כזו מעידה לא רק על ביקוש לנייר, אלא, גם על כך שקיים תמרוץ למשקיעים אחרים לרוכשו (פסק הדין בענין **מועלם**, בו נקבע כי "פעילות זו [המניפולציה] נעשית במקרים רבים במטרה לעורר רושם מטעה של מסחר ער בנייר ערך שהוא דל סחירות" [ראו, בעמ' 270]).

לסיכום, המסקנה המתבקשת היא כי אלמנט "ההשפעה על השער" מתבטא לא רק ישירות על ידי שינוי בשער נייר הערך, אלא גם בעקיפין, על ידי ניפוח המסחר על כל הנגזר מכך (ראו, עדיני, בעמ' 634-633 ו-695).

ההשפעה על השער בעניינו

29. הוסבר לעיל, כי פרשנותו של המונח "השפעה על השער" במישור המינהלי, נגזרת מפרשנות המונח הזה במישור הפלילי. מן הפסיקה שדנה בעבירת התרמית בני"ע בתחום הפלילי, יש להסיק לעניינו דא, כי בכל מקרה נדרשת הוכחה מטעם הרשות לגבי השפעתן של העסקאות העצמיות אותן ביצע המשיב גם אליבא דידו, על שער נייר הערך, תהיה מידת ההשפעה אשר תהיה.

את עצם קיומו של אלמנט ההשפעה בעניינו, ביקשה ב"כ הרשות להוכיח בעזרת חוות דעתו של רוני מדר, שהוגשה לנו כנספח יב' לכתב הטענות (להלן – חוות הדעת).

בנספח זה פרט מר מדר את כל העסקאות העצמיות שבצע המשיב בתקופה הרלוונטית, וכן, את השפעתן על השער בכל עסקה ועסקה ביחס לעסקה האחרונה שקדמה לה. מנתוני הטבלה בכתב הטענות המינהלי עולה, כי כ-60% מן "העסקאות העצמיות" שביצע המשיב בתקופה הרלוונטית, אכן גרמו להעלאה או להורדה של שער נייר הערך, ואילו כ-40% מהעסקאות לא השפיעו על שער הנייר כלל. בכך אין כל רבותא. כבר הוזכר, כי הפרשנות המרחיבה שאומצה בפסיקה למונח "השפעה", מביאה בחשבון גם את ההשפעה העקיפה על השער שהיתה לכל אחת מן העסקאות, על ידי הגדלה מלאכותית של מחזור המסחר.

מלים אחרות, נראה כי גם אם העסקה העצמית לא גרמה בפועל לשינוי בשער הנייר, עדיין ניתן לקבוע כי נגרמה בגינה השפעה עקיפה על ידי ניפוח מחזור המסחר של נייר הערך (ראו ענין **מועלם**, בעמ' 270; עדיני, בעמ' 634-633 ו-695).

30. בנקודה זו מתבקשת השאלה, מדוע כאשר כל עסקה עצמית שביצע המפר שכוללת בחובה בהגדרה את יסוד ההשפעה על השער, נדרשת להוכחה נפרדת? על כך ניתן להשיב, כי לפחות במסחר במניות בשיטת הרצף אין הדבר כן.

יתרה מכך, ולמעלה מן הצורך, נציין כי בנסיבות הענין שלפנינו אין זה מתקבל על הדעת, כך או כך, שההיקף הגדול של העסקאות העצמיות שביצע המשיב לא הביא להשפעה על שערו של הנייר בו מדובר, שהינו דל סחירות ונוכחותו של המשיב בעסקאות לגבי היתת משמעותית. כפי שצוין בכתב הטענות המינהלי, פעילות המשיב היוותה כרבע מסך היחידות שנסחרו במניה בתקופה הרלוונטית וכשליש מתוך סך התמורה הכספית. בנסיבות אלה גם אין מקום לדעתנו, לנתח ההשפעה של כל עסקה ועסקה על השער, שהרי אין בחוק סנקציה נפרדת לכל הפרה והפרה, אלא, למכלול ההפרות כולן.

נוכח האמור עד כאן, נזכיר עוד, למעלה מן הנדרש, את הנתונים הבאים:

מחוות הדעת של מר מדר, אליה נתייחס כלשונה הגם שלא כל העסקאות שנבחנו בה מהוות הפרות במפורט לעיל, יש ללמוד כי המשיב ביצע את מרבית העסקאות העצמיות שלו **בעליית שער** ביחס לשערי הבסיס ולשערי העסקאות האחרונות שלפניהן.

מסתבר כי 81 עסקאות מתוך 111 שביצע המשיב כמתואר, השתתפו בקביעת שער הנעילה ביום מסחר מסוים, ואף היוו חלק משמעותי מהיקף המחזור היומי בבורסה באותם ימי מסחר.

להבהרת האמור, הובא בפנינו מדגם מיום פעילות שגרתית, כמו, יום 28.2.2011. שבו ביצע המשיב שלוש עסקאות עצמיות, כאשר שתיים מתוכן לא הביאו לשינוי שער נייר הערך. מסתבר, כי התמורה הכספית מעסקאותיו אלה, היוותה באותו יום, 76% מסך התמורה הכספית הכוללת של יום המסחר, ו-73% מסך כמות המניות אשר השתתפו בקביעת שער הנעילה בו. לקיחת חלק כה מהותי במסחר היא בעצמה בעלת פוטנציאל השפעה, שכן ללא חלק זה במסחר תוצאתו היתה יכולה להיות אחרת. כאמור, ניתוח זה הינו למעלה מהנדרש, לאור האמור לעיל.

סוף דבר בענין זה, שוכנענו כי יסוד **ההשפעה על שער נייר הערך** בענייננו, הוכח כנדרש לצורך גיבוש הפרת התרמית.

עדיין השאלה היא, האם הרימה איפוא הרשות את הנטל להוכחת ההפרה בענייננו?

31. ככלל, נראה לנו כי נטל הראיה המוטל על הרשות בהליך המינהלי, הוא הנטל להציב בפני מותב הוועדה, תשתית ראייתית ש"רשות סבירה הייתה מסתמכת עליה לצורך קבלת ההחלטה הנדונה" (ראו, בג"ץ 987/94 יורונט קווי זהב (1992) בע"מ נ' שרת התקשורת, אלוני פ"ד מח(5) 412, 425 (1994); ראו עוד על כלל הראיה המינהלית, בג"ץ 7542/05 פורטמן נ' שיטרית, שר התחבורה, בפס' 27 לפסק הדין (לא פורסם,

25.10.2006; בג"ץ 442/71 לנסקי נ' שר הפנים, פ"ד כו(2) 337, 357 (1972); יצחק זמיר
הסמכות המינהלית ב 1133 (2011).

32. בענינו, טענה ב"כ הרשות, כי אכן נוצר מצב שאילו נבחן על ידי אדם סביר היה זה מגיע
למסקנה כי הסבירות שארעה הפרה, עולה על הסבירות שלא ארעה הפרה; מבחן הדומה
למבחן מאזן ההסתברויות במישור המשפט האזרחי.

אכן, אחד ממאפייני ההליך המינהלי שנקבע בסעיף 52 לחוק ני"ע, הוא, אי החלת דיני
הראיות על ההליך המתנהל בפני ועדת האכיפה, פרט לדינים בדבר כשרות עדים ובדבר
ראיות חסויות.

כך, בדברי ההסבר להצעת חוק האכיפה המינהלית בענין נטל ההוכחה ותחולת דיני
הראיות:

**"הואיל וההליך המתנהל לפני ועדת האכיפה הוא הליך מינהלי, מוצע לקבוע כי רמת
ההוכחה הנדרשת לצורך הטלת אמצעי אכיפה היא רמת הוכחה הנדרשת במשפט
המינהלי. בהתאם לכך, ועדת האכיפה לא תהיה כפופה לדיני הראיות ותשקול לפי
אומד דעתה את חומר הראיות שהובא לפניו" (דברי הסבר להצעת חוק ייעול הליכי
האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התש"ע-2010, ה"ח 455, 489 [להלן – דברי
ההסבר להצעת החוק]).**

מדברי ההסבר עולה עוד, כי מנגנון האכיפה המינהלית נועד לטפל בהפרות שהיסוד
הנפשי הנדרש לביצוען הוא לכל היותר ברמת רשלנות והעדרו של רכיב המחשבה
הפלילית בהפרה (ראו, דברי הסבר להצעת חוק, בעמ' 440; בג"ץ 3803/11 איגוד
הנאמנים בשוק ההון בישראל נ' מדינת ישראל, בפס' 11 לפסק הדין (טרם פורסם,
5.2.2012)).

33. בענין זה קיימת הבחנה בין הפרה הדורשת הוכחת רשלנות, לבין הפרה מסוג אחריות
קפידה, וזאת, בציון המונח "היה עליו לדעת" או המונח "ברשלנות" בהפרה (פרוטוקול
ישיבת ועדת הכספים, הכנסת ה-18, 6 (10.5.2010))

אין בהפרת התרמית התייחסות לנקודה זו, והמסקנה המתבקשת היא כי על הרשות
להוכיח, בכל מקרה, את היסוד העובדתי הנדרש בהפרה זו, בטרם יעבור הנטל אל המפר
להוכיח כי לא ידע, לא התרשל ונקט את כל האמצעים הסבירים למנוע את ההפרה.

34. בענינו, כך עולה, אכן הוכחה ב"כ הרשות את היסוד העובדתי של הפרת התרמית
בעצם הצבת העסקאות העצמיות שביצע, בפנינו, כאשר מכאן, עבר הנטל אל המשיב
להוכיח קיומם של התנאים המונעים גיבושה של ההפרה בנסיבות הענין.
המשיב לא עמד בנטל זה.

המסמכים שהגיש לנו (מ/1; מ/3; מ/4) בהם ביקש להוכיח תום ליבו בהחזקת המניות
לאורך זמן, כולל, לאחר הפסדים שספג, לא סתרו את עצם עובדת ביצוען של העסקאות
העצמיות על ידו, או, את התרשלותו בפעילותו זו.

למעלה מן הנדרש, נוסף, שהודעותיו של המשיב מלמדות כי לא רק שהתירשל בפעילותו בעסקאות העצמיות שנגדו את החוק על פניהן, אלא, שפעל כך מתוך מודעות מלאה למעשיו.

אמצעי האכיפה

35. משהגענו להחלטה כי המשיב ביצע 77 "עסקאות עצמיות" כמפורט לעיל, ומשהובהר לנו כי לא עמד בנטל להוכיח שלא התירשל במעשיו האמורים, או כי נקט בכל האמצעים הסבירים למניעת ההפרות, הגיעה העת להתייחס לאמצעי האכיפה שמן הראוי להטיל עליו בגינן.

בהודעה על אמצעי האכיפה שהגישה עו"ד מודעי למושב ולמשיב, עובר לישיבת השימוע הראשונה (להלן – ההודעה) עתרה כמוזכר, להטלת עיצום כספי על המשיב, שיעמוד על סך 150,000 ש"ח.

בהודעה זו, הבהירה לנו ב"כ הרשות כי בקביעת העיצום הכספי הזה, הביאה בחשבון את הקריטריונים שנקבעו בחוק לענין הסנקציות, כמו, מספר ההפרות, מישכן והיקפן. בנוסף, טענה שהביאה בחשבון את נסיבותיו האישיות והכלכליות של המשיב, כשהיא מתייחסת במקביל אל רמת החומרה או הקולא של הסנקציות שהוטלו על ידי בתי המשפט על עבירות דומות, שנדונו בתיקים פליליים דומים בהיקפם ובנסיבותיהם.

הרשות על פי הודעתה של עו"ד מודעי, גם הביאה בחשבון שיקוליה את העובדה שמדובר ביישום ראשוני של חוק האכיפה המינהלית, לצד הצהרת יו"ר הרשות כי הרשות לא תעתור בתחילת יישומו של ההליך, ליותר ממחצית סכום העיצום הכספי המקסימלי.

בהמשך הציגה בפנינו בכתב ובעל פה שורה של גזרי דין פליליים בהם נגזרו עונשי קנס ומאסר בגין עבירות הדומות, לדבריה, להפרות נשוא תיק זה.

ייתאמר מיד, כי דעתנו היא שקנסות שנפסקו בהליכים פליליים הם בעלי נפקות מוגבלת ביותר בקביעת הסנקציה המינהלית, אם בכלל. ראשונה, משום שאין הענישה הפלילית אמורה לבוא בגדר שיקולי הענישה שמתווה לנו החוק. שניה, משום שההליך המינהלי אינו אמור להיות נגזרת של ההליך הפלילי. כלשונו של כב' השופט נ' סולברג, אז שופט בית המשפט המחוזי בירושלים:

"מבלי לגרוע מחשיבות שיקול הדעת ומעוצמת הסנקציה, הרי שמדובר בהליך מינהלי, בלי סממנים פליליים כלשהם. זה דברו וזו מגמתו של המחוקק, ליצור כלי מינהלי יעיל, מהיר ומרתיע לאכיפת החוק" (ע"מ 1092/09 קבוצת ברן בע"מ נ' רשות ניירות ערך, בסעיף 5 לפסק הדין (לא פורסם, 28.7.2009)).

ויודגש, גם אם הזכרנו לעיל, כי לפסיקה הפלילית השלכה מסוימת על המשפט המינהלי, כגון במישור הפרשנות של יסודות ההפרה - (השוו לע"מ 30045-02/12 מנועי בית שמש אחזקות בע"מ נ' יו"ר רשות ניירות ערך, בפס' 27 לפסק הדין (טרם פורסם, 8.8.2012) מפי כב' השופטת רות רונן בבית המשפט המחוזי בתל-אביב) - הרי שבהיבט של הטלת

אמצעי האכיפה רשאית ועדת האכיפה להביא בחשבון שיקוליה, רק אותם שיקולים שמתווה החוק בסעיף 52 נב. נכון הדבר ששיקולים אלה מביאים בחשבון בין היתר את מדיניות האכיפה של הרשות, ויכול שזו תושפע מגזרי הדין הפליליים, עם זאת לא תהווה ככלל, שיקול בלעדי בהליך המתנהל בפני הרשות.

שיקולי הענישה בחוק האכיפה ויישומם בעניינו

36. שישה הם השיקולים שמונה סעיף 52 נב לחוק על פיהם על המותב המינהלי לבחור את אמצעי האכיפה שיש להטיל על המפר.

להלן נבחן את השיקולים הנ"ל ואת דרך יישומם בעניינו:

(1) שיקול ראשון, **העובדות המהוות את ההפרה** – לגבי שיקול זה, הובהר לנו בסופו של יום, לאחר בדיקה מעמיקה, כי המדובר הוא רק **ב-77 עסקאות עצמיות** שביצע המשיב בפרק זמן קצר יחסית של פחות משנה, במעמדו כ"משקיע בניירות ערך", כאשר אלו גררו השפעה מהותית על השער ועל נפח המסחר במניה בה סחר המשיב, ישירות ובעקיפין.

אשר **לחומרת ההפרות**, הפסיקה כבר עמדה על חומרתה של התנהלות מניפולטיבית כמתואר, על ידי משקיע בשוק ההון המבצע עסקאות עצמיות לאורך זמן, ועל הנזק המובנה שעולה מהתנהלות זו, ואין להוסיף. די בקביעה כי ענין לנו בעסקאות עצמיות הנופלות הישר להגדרת ההתנהלות המניפולטיבית כהגדרתה בחוק, כדי שחומרתה של התנהלות זו תדבר לעצמה (על חומרת המעשים הכרוכים בבצוע עסקאות מניפולטיביות כמתואר, ראו בין היתר, ענין **סרוסי**, ת"פ 29726-12/10 **מדינת ישראל נ' גורבץ**, בפס' 15 ו-41 לפסק הדין (טרם פורסם, 29.4.2012); ת"פ 51462-12/10 **מדינת ישראל נ' קאופמן**, בפס' 5-6 לפסק הדין (טרם פורסם 24.10.2011); ת"פ 1651/05 **מדינת ישראל נ' להולה** (לא פורסם, 27.2.2007)).

(2) שיקול שני, **נסיבות עובדתיות אחרות שהוכחו בדיוני המותב בעניין ההפרה, ובכלל זה היקף ההפרה, הרווח שהופק ממנה או ההפסד שנמנע בגינה והנזק שנגרם כתוצאה ממנה** – בנקודה זו הסכימה ב"כ הרשות כי ענין לנו בתיק זה בהיקף הפרה בינוני בהשוואה לתיקי מניפולציה שטופלו בבתי המשפט במישור הפלילי (ראו למשל, ת"פ 7447/00 **מדינת ישראל נ' לופו** (לא פורסם, 26.2.2001) וע"פ 70484/03 **מועלם נ' מדינת ישראל** (לא פורסם, 11.2.2003) בהם נדונו שלוש עסקאות עצמיות שביצעו הנאשמים דשם, בהיותם מנהלי תיקים; לעומת תיקים פליליים בהיקף גדול יותר, כמו ענין **להולה** ות"פ 10332/04 **מדינת ישראל נ' אופריכטר** (לא פורסם, 7.6.2005) בו נדונו 121 עסקאות עצמיות שביצע כל אחד מן הנאשמים, שהיו סוחרי יום). עם זאת, מדובר בהפרות מרובות שמהוות מניפולציה קלאסית על השוק.

אשר לטענת המשיב בדבר אי הפקת רווחים מן העסקאות נשוא הדיון, ובדבר חוסר התמצאותו ומיומנותו בשוק ההון, לא שוכנענו כי אכן כך. ממילא, לא מצאנו כי יש ליחס משקל של ממש לטענה בדבר העדר רווח ואף קיומו של הפסד בידי המשיב.

(3) שיקול שלישי, **קיומן או העדרן של הפרות קודמות** – באין בפנינו כל מידע מטעם הרשות בדבר הפרות או עבירות קודמות של המשיב בתחום זה של החוק, ובכלל, אנו יוצאים מתוך הנחה שאין למשיב הפרות קודמות הרלוונטיות לענין זה, כפי שהצהיר.

(4) שיקול רביעי, **פעולות שנקט המפר עם גילוי ההפרה** – המשיב טען בפנינו כי פעולות שנקט למניעת הישנות ההפרות כללו העברת תיקו לטיפול של חברת גאון טרייד ומשיכת ידו ממנו מאז הפרשה נשוא הדין. דא עקא, שטיעון זה לא גובה בראיות, כך שאיננו יודעים היום מה עיסוקיו של המשיב ומה מקומו היום בשוק ניירות הערך. שיקול זה לא יוכל איפוא להיות מובא בחשבון השיקולים לגובה הסנקציה.

עם זאת, נביא בחשבון את החרטה העמוקה שביטא בפנינו בתום ישיבת השימוע השניה, תוך תקווה ואמון בו שאכן התכוון למה שאמר.

(5) שיקול חמישי, **נסיבות אישיות של המפר שהביאו לביצוע ההפרה או נסיבות אישיות חריגות אחרות** – טענת המשיב שעשה מה שעשה בעקבות התמכרותו לריגושים, לא שכנעה אותנו, גם לא טענתו כי היה מנותק מכל שאיפה לעשיית רווחים מן העסקאות העצמיות שביצע, גם בעת העשייה וגם במבט לעתיד. התקשינו לקבל שאדם סביר ישקיע מיטב זמנו וכספו בפעילות ארוכת טווח, בעלמא, ומבלי כל שאיפה לרווחים או טובת הנאה ממשית. סיפור "האדרנלין" לא התקבל על דעתנו כהצדק או הצדקה כלשהם לביצוע ההפרות (ראו, על טענות דומות של משקיע בת"פ 6562/99 **מדינת ישראל נ' רומנו**, דינים שלום 2000(8) 1170 (2000) ות"פ 4190/04 **מדינת ישראל נ' מנדלמן** (לא פורסם, 9.12.2004)).

המשיב הוסיף וטען בדיונים בפנינו כי אין לו אמצעים כספיים להתמודד עם העיצום הכספי שיוטל עליו בשל נסיבותיו המשפחתיות הקשות, ועוד הדגיש כי מ.ג. דפוס, החברה שבבעלותו, נתונה בקשיים כלכליים.

טיעונים אלו לא גובו במסמכים על ידי המשיב, ובמסמכים שכן הגיש לנו מצאנו שהוא מחזיק, בשני חשבונות על שם מ.ג. דפוס, סכום של יותר ממיליון ש"ח במניה נשוא הליך זה (מ/1; מ/17). בנסיבות אלה, לא הונחה בפנינו תשתית המאפשרת להתחשב בטענתו לגבי העדר יכולת כלכלית לעמוד בתשלום עיצום כספי, ולו, ברמה עליה החלטנו כמפורט בהמשך.

(6) שיקול ששי, **מדיניות האכיפה של הרשות** – למותר להדגיש כי מדיניות האכיפה של הרשות בענין אמצעי האכיפה ההולמים מקרים שונים של הפרה, חותרת, כך או כך, לענישה מינהלית שיהיה בה כדי להרתיע את המפר עצמו ואת ציבור המשקיעים כולו, מבצוע הפרות בעתיד. חתירה זו לענישה מרתיעה נועדה להגברת אמון הציבור במערכת, כשהמגמה היא, התאמה מאבחנת ויחסית עליה עמדנו לעיל, בין עוצמת הסנקציות המינהליות ובין הענישה במישור הפלילי.

37. שבנו ושקלנו את כל שיקולי הענישה בחוק, ואת טעוני הצדדים, בהם חתרה ב"כ הרשות לצד החומרה, בעוד המשיב טוען לקולא מירבית.

המשיב חזר וטען כנגד ההגזמה בסנקציה הכספית שדרשה ב"כ הרשות להטיל עליו, בגובה של 150,000 ש"ח, הן בשל נסיבות ביצוע ההפרות על ידו, שהיו כרוכות לדבריו באי ידיעת החוק ובתום לבו מוחלט, כמו גם במצבו הכלכלי הקשה גם היום וגם בעבר.

המשיב שב ותאר בפנינו את ילדותו הקשה, את הדרך שעשה כשבנה את עצמו בעשר אצבעות, ואת מאבקי ההישרדות הקשים שחוה מאז ועד היום בעולם העסקים בו השקיע את כל יכולותיו למען משפחתו ובתו היחידה, בלא הצלחה יתרה.

המסקנות

38. לאור כל הנסיבות שבאו בפנינו מן הצד האחד ומן הצד האחר, החלטנו להעמיד את העיצום הכספי שיוטל על המשיב על **שליש** מן הסכום הנדרש על ידי הרשות, קרי, על סך **50,000 ש"ח**.


אנו סבורים, כי לאור מכלול השיקולים שנימנו לעיל, בשים לב ל**קישור** שחל במספר **ההפרות** של המשיב לאחר בדיקת מעמדו כ"משקיע בניירות ערך", ולאור נסיבותיו האישיות והחרטה העמוקה שהביע בפנינו, יש מקום לצמצום העיצום והעמדתו על הסכום האמור.

כך גם, לאור ראשוניותו של הדין בהפרת התרמית, ולאור הודעת יו"ר הרשות בדבר מיתון הענישה בשנה הראשונה של יישום החוק.

המשיב ישלם איפוא את העיצום הכספי בסך 50,000 ש"ח, בתוך שבוע ימים שלאחר מועד כניסתה של החלטתנו זו לתוקף.


ד"ר מאיר סוקולר


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


עו"ד רוני טלמור

לפי סעיף 52נא(ב) לחוק ני"ע, אנו קובעים כי המועד שבו תיכנס החלטה לתוקף, הוא 60

יום מיום הוצאת החלטה זו, קרי, ה- 13.11.2012.

בהתאם לסעיף 52ס(א) תפורסם החלטה באתר האינטרנט של רשות ניירות ערך.