

רשות ניירות ערך

מדיניות אכיפה



רשות ניירות ערך



רשות ניירות ערך

מדיניות האכיפה של רשות ניירות ערך

תוכן העניינים

4.....	שבע אבני היסוד במדיניות האכיפה של רשות ניירות ערך
6.....	כללי
7.....	אכיפה פלילית
9.....	אכיפה מנהלית
15.....	אכיפה פרטית



כך שומרים על ציבור המשקיעים

שבע אבני היסוד במדיניות האכיפה של רשות ניירות ערך

1.

שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים

תפקידה של רשות ניירות ערך על פי החוק הוא "שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך". לשם מילוי תפקידה, החוק העניק לרשות סמכויות אסדרה, פיקוח ואכיפה. אכיפת הפרות בשוק ההון חיונית על מנת להבטיח את הוגנות השוק, ולשמור על אמון הציבור בשוק. לצד ההכרח לפעול באפקטיביות וביעילות בהפעלת סמכויות האכיפה שהוקנו לה, הרשות גם מחויבת לעקרונות חוקיים וחוקתיים דוגמת שמירה על כבוד האדם ומידתיות, כמו גם לעקרונות צדק טבעי דוגמת שוויון והגינות.

2.

הפלילית, המנהלית והפרטית

הרשות פועלת בתחום האכיפה בשלושה מישורים שונים:

- אכיפה פלילית, אכיפה מנהלית ומעורבות בהליכי אכיפה פרטית.
- החקירות הפליליות והבירורים המנהליים מבוצעים על ידי מחלקת חקירות, והליכים אלה כפופים לדין ולפסיקה הפלילית והמנהלית הרלבנטית, כמו גם להנחיות היועץ המשפטי לממשלה ופרקליט המדינה, העוסקות בתחום החקירות.
- ההליך המנהלי מנוהל על ידי מחלקת אכיפה מנהלית בפני מותב מנהלי, שהוקם על פי חוק ניירות ערך.
- הליכי אכיפה פרטית (בעיקר תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות) מתנהלים על ידי גורמים פרטיים. אבל, לאור החשיבות הגלומה באכיפה הפרטית, הרשות מעורבת לעיתים גם בהליכים אלה, בעיקר בדרך של סיוע במימון, מעורבות בהליכי פשרה והבעת עמדות מקצועיות.

3.

חומרת המעשה, עוצמת הראיות, מדיניות הרשות

העיקרון המבחין בין פתיחה בהליך של חקירה פלילית להליך של בירור מנהלי - מעוגן בחוק. עיקרון זה כפוף לשלושה פרמטרים: חומרת המעשה ונסיבותיו; הערכת טיבן ועוצמתן של הראיות הקשורות באותו מעשה; ומדיניות הרשות.



4.

אכיפה פלילית

אכיפה פלילית היא נדבך חיוני בביסוס ציות לחוק, הרתעה מפני הפרתו, והענשת האחראים להפרתו.

רשות ניירות ערך מפעילה את סמכויות האכיפה הפלילית שמוקנות לה על מנת לטפל בעבירות חמורות המבוצעות בשוק ההון. בשנים האחרונות קבעו בתי המשפט רף ענישה מחמיר, לרבות עונשי מאסר בפועל, בעבירות ניירות ערך, במטרה להגן על האינטרס הציבורי. בשורה של החלטות נקבע כי עבירות, כגון: תרמית בניירות ערך ושימוש אסור במידע פנים, הן עבירות חמורות שמחייבות ענישה משמעותית.

בית המשפט מוסמך להטיל על נאשמים לפי חוק ניירות ערך ולפי חוק העונשין עונשים הכוללים, בין היתר, מאסר בפועל, מאסר על דרך עבודות שירות, מאסר על תנאי, קנסות ועוד.

5.

אכיפה מנהלית

מסלול האכיפה המנהלית נועד לייעל את האכיפה בתחום הפרות דיני ניירות ערך; לקצר את משך הזמן שבין ביצוע הפרה לבין הטלת סנקציה על המפר; ולהתאים את עוצמת הענישה לעוצמת ההפרה. להבדיל מההליך הפלילי, בהליך המנהלי נטל ההוכחה נמוך ודומה לזה הנדרש בתביעות אזרחיות. גם הסנקציות המושטות בסיומו קלות יותר ושונות מאלה המושטות בהליך הפלילי.

בדומה למקובל בעולם, ההליך המנהלי מתאים לטפל במקרים בהם המפר פעל ברשלנות וכן בהפרות בהן היסוד הנפשי חמור יותר, אך נסיבות ביצוע ההפרה מצדיקות זאת, בין היתר בשל היות ההפרות נקודתיות, בשל היקף הרווחים הנמוך, הנזק המועט שנגרם, ועוד.

6.

אכיפה פרטית

לצד האכיפה הפלילית והמנהלית אותן יוזמת, חוקרת ומבצעת הרשות, מתקיימת בתחום דיני החברות וניירות הערך גם אכיפה פרטית, וזאת בעיקר באמצעות הגשת תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות. האכיפה הפרטית עשויה להתקיים במקביל או בנפרד מפעולות האכיפה של הרשות, והיא מופקדת בידי השוק ומתבצעת על ידו. יחד עם זאת, לאור החשיבות הגלומה, לדעת הרשות, באכיפה פרטית - היא מעורבת גם בתחום זה.

7.

אכיפה נחושה ומשמעותית

עבריינות כלכלית בכלל, ועבריינות בתחום ניירות הערך בפרט, מחייבות אכיפה נחושה ומשמעותית. לעתים קרובות מדובר בעבירות מתוחכמות, בעלות יסודות של ניצול עמדות כוח וכספם של אחרים, שיש קושי במניעתן ובאיתורן. היקף הקורבנות עלול להיות גדול מאוד, וכך גם הפגיעה הקשה שעלולה להיגרם לשוק ההון, לכלכלה ולחברה בכללותה.



כללי

תפקידה של רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות" או "רשות ניירות ערך") נקבע בסעיף 2 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך" או "החוק"), והוא "שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך". לשם מילוי תפקידה, החוק העניק לרשות סמכויות אסדרה, פיקוח ואכיפה.

בהפעלת סמכויות האכיפה שהוקנו לה, הרשות מחויבת - בין היתר - לעקרונות צדק טבעי דוגמת שוויון והגינות, כמו גם לעקרונות חוקיים וחוקתיים דוגמת שמירה על כבוד האדם ומידתיות, וזאת לצד הרצון לפעול באפקטיביות ויעילות. והכל, על מנת להבטיח את התנהלותו התקינה וההוגנת של שוק ההון ושחקניו, ולשמור על ענייניו של ציבור המשקיעים, כפי שהוסמכה על ידי המחוקק לעשות.

אכיפה אפקטיבית של הנורמות החלות על כלל הגורמים בשוק ההון היא מרכיב הכרחי בקיומו של שוק הון מודרני ויעיל. הפעלת סמכויות האכיפה נועדה ליצור הרתעה מפני הפרת הדין, לקדם אימוץ סטנדרטים גבוהים של התנהגות בשוק ההון, ולבסס בקרב הגורמים בשוק ההון מערך תמריצים ושיקולים שיעודד ציות לחוק.

גורם חשוב בקידום אכיפה אפקטיבית הוא היכולת של הרשות לפעול במישורי האכיפה השונים, בהתאם - בין היתר - למדיניות האכיפה שנקבעה על ידה, ליכולתה להקצות משאבים באותה העת, ולנסיבות המקרה הספציפי.

הרשות פועלת בתחום האכיפה בשלושה מישורים שונים שהינם אכיפה פלילית, אכיפה מנהלית ומעורבות בהליכי אכיפה פרטית. פעילות זו מתנהלת ברובה הגדול במחלקות הבאות: מחלקת חקירות מודיעין ובקרת מסחר (להלן: "מחלקת חקירות"), מחלקת אכיפה מנהלית, מחלקת ניירות ערך בפרקליטות (להלן: "פרקליטות ניירות ערך"), והייעוץ המשפטי של הרשות.

החקירות הפליליות והבירורים המנהליים מבוצעים על ידי מחלקת חקירות, והליכים אלה כפופים לדין ולפסיקה הפלילית והמנהלית הרלבנטית, כמו גם להנחיות היועץ המשפטי לממשלה ופרקליט המדינה העוסקות בתחום החקירות.

העיקרון המבחין בין פתיחה בהליך של חקירה פלילית להליך של בירור מנהלי מעוגן בחוק. בהתאם לחוק, בעת קבלת ההחלטה על פתיחה באחד ההליכים האלה, על יו"ר הרשות לשקול שלושה פרמטרים: חומרת המעשה ונסיבותיו; הערכת טיבן ועוצמתן של הראיות הקשורות באותו מעשה; ומדיניות הרשות. אמות המידה לניתוב התיקים נפרטו לשיקולי מישנה על ידי הרשות על מנת לשקף לציבור את התכנים שהרשות שוקלת תחת כל אמת מידה. מסמך פירוט אמות המידה מפורסם **באתר הרשות.**



כאשר יו"ר הרשות מורה על פתיחה בחקירה פלילית גלויה, מחלקת חקירות פועלת בהתאם לסמכויות שניתנו לה בחוק, ולאחר סיום החקירה הפלילית היא מעבירה את תיק החקירה להחלטה על העמדה לדין או סגירת התיק לפרקליטות ניירות ערך בצירוף מסקנותיה לגבי תשתית עובדתית ראייתית מספקת להעמדה לדין או סגירת התיק במישור הפלילי ובכפוף לדין. המשך הליכי האכיפה הפלילית מנוהלים על-ידי פרקליטות ניירות ערך, ומתנהלים ככלל בבית המשפט המחוזי בתל-אביב - יפו (המחלקה הכלכלית).

כאשר יו"ר הרשות מורה על פתיחה בבירור מנהלי גלוי, מחלקת החקירות פועלת בהתאם לסמכויות שניתנו לה בחוק, ולאחר סיום הבירור המנהלי היא מעבירה את תיק הבירור המנהלי להמשך טיפול למחלקת האכיפה המנהלית, בצירוף מסקנותיה לגבי תשתית ראייתית מספקת להעמדה לדין במישור המנהלי או סגירת התיק. המשך הליכי האכיפה המנהלית מנוהלים על-ידי מחלקת אכיפה מנהלית בפני מותב מנהלי שהוקם מכוח חוק ניירות ערך.

הליכי אכיפה פרטית (בעיקר תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות) מתנהלים כמובן על ידי גורמים פרטיים. אך, לאור החשיבות הגלומה באכיפה הפרטית של הרשות, מחלקת הייעוץ המשפטי (תחום האכיפה הפרטית) מעורבת לעיתים גם בהליכים אלה בעיקר בדרך של סיוע במימון, מעורבות בהליכי פשרה, והבעת עמדות מקצועיות. הליכים אלה עשויים להתנהל במקביל או בנפרד מהליכי האכיפה הפלילית או המנהלית.

לסיום חלק זה יצוין כי פסקי דין, החלטות של מותב האכיפה המנהלית, הסדרי אכיפה, עמדות שהוגשו על ידי הרשות לבתי המשפט, ועמדות סגל בנושא אכיפה מפורסמים באופן שוטף באתר הרשות.

אכיפה פלילית

עבריינות כלכלית בכלל, ועבריינות בתחום ניירות הערך בפרט, מחייבות אכיפה נחושה ומשמעותית. לעתים קרובות מדובר בעבירות מתוחכמות, בעלות יסודות של ניצול עמדות כוח וכספים של אחרים, שיש קושי במניעתן ובאיתורן. היקף הקורבנות עלול להיות גדול מאוד, וכך גם הפגיעה הקשה שעלולה להיגרם לשוק ההון ולחברה בכללותה. על כן, אכיפה פלילית מהווה נדבך חיוני בביסוס ציות לחוק, הרתעה מפני הפרתו, וענישת האחראים להפרתו. רשות ניירות ערך פועלת באמצעות סמכויות האכיפה הפלילית שבידיה על מנת לטפל בעבירות חמורות המבוצעות בשוק ההון. בין היתר, מדובר בעבירות על חוק ניירות ערך דוגמת עבירות תרמית בניירות ערך [מסמך בנוגע לעבירה זו מפורסם [באתר הרשות](#)], שימוש במידע פנים ועבירות דיווח; עבירות על חוקי ניירות ערך נוספים; ועבירות שונות על חוק העונשין ועל חוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000 (להלן: "**חוק איסור הלבנת הון**") שנלוות לעבירות כאמור, דוגמת עבירות מתן ולקיחת שוחד, מרמה והפרת אמונים של עובד ציבור, מרמה והפרת אמונים בתאגיד, קבלת דבר במרמה, עבירות מנהלים בתאגיד, רישום כוזב במסמכי תאגיד, שיבוש והדחה בחקירה, ושימוש ברכוש אסור לפי חוק איסור הלבנת הון המוגדרות כ"עבירת ניירות ערך" בחוק.



בשנים האחרונות חקרה הרשות תיקים כלכליים רחבי היקף במגוון תחומים בהם תיקי תרמית ומרמה מורכבים הדורשים מומחיות בתחום המסחר, תיקי שימוש במידע פנים, תיקי מרמה שעניינם עבירות של ייעוץ השקעות וניהול תיקים ללא רשיון בצד עבירות קבלת דבר במרמה, תיקים חשבונאיים הכוללים עבירות דיווח מטעה, הלבנת הון, רישום כוזב במסמכי תאגיד ומרמה בחברות ציבוריות, תיקי מרמה שעניינם הצעת ניירות ערך לציבור ללא תסקיף, תיקי שוחד בחברות ציבוריות ובבתי השקעות יחד עם עבירות על חוק ניירות ערך, תיקי מרמה והפרת אמונים של עובד ציבור יחד עם עבירות על חוק ניירות ערך ותיקי מרמה יחד עם עבירות ניהול זירת סוחר ללא רשיון.

חקירה פלילית גלויה נפתחת על-ידי מחלקת חקירות לאחר החלטת יו"ר הרשות. במסגרת חקירה פלילית נעשה שימוש בסמכויות שונות בהן סמכות דרישת ידיעות ומסמכים, סמכות חיפוש ותפיסה, סמכות לבקש צו זמני לתפיסת רכוש, סמכות חקירה, סמכות עיכוב, מעצר ושחרור, סמכות הוצאת צווי טלפוניה בהתאם לחוק נתוני תקשורת, סמכויות קצין ממונה הקבועות בחוק, וסמכויות נוספות.

הליכי שחרור בתנאים מגבילים, הליכי מעצר, ודיונים הנוגעים לצווי איסור פרסום ותפיסת רכוש מתנהלים על-ידי מחלקת חקירות בבית משפט השלום בתל-אביב.

לאחר סיום ניהול החקירה הפלילית על ידי מחלקת חקירות מועבר התיק לבחינת פרקליטות ניירות ערך. פרקליטות ניירות ערך בוחנת את חומר החקירה שנאסף, ומקבלת החלטה בדבר העמדה לדין או סגירת התיק, בהתאם לאמות המידה הקבועות בחוק ובפסיקה, ובהתאם להנחיות המקצועיות של היועץ המשפטי לממשלה ופרקליט המדינה. יצוין כי פרקליטות ניירות ערך מוסמכת גם להתקשר עם חשוד בהסדר הפסקת הליכים מותנית בתנאים, במקום בו היא סבורה, בהתאם לשיקולים המפורטים בדיון, כי מילוי תנאי ההסדר יענה על העניין הציבורי בנסיבות העניין.

מרבית כתבי האישום הפליליים בעבירות ניירות ערך (ובעבירות פליליות נוספות מחוק העונשין (שמגדרות כ"עבירות ניירות ערך" לפי סעיף ההגדרות בחוק), מוגשים על ידי פרקליטות ניירות ערך למחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו.

בית המשפט מוסמך להטיל על נאשמים לפי חוק ניירות ערך ולפי חוק העונשין עונשים הכוללים, בין היתר, מאסר בפועל, מאסר על דרך עבודות שירות, מאסר על תנאי, קנסות, ועוד. בנוסף, בהתאם לסעיף 226 לחוק החברות קיימת לבית המשפט סמכות להורות על הפסקת כהונה לאחר הרשעה בעבירות מסוימות. בשנים האחרונות חזרו בתי המשפט על החשיבות שיש בקביעת רף ענישה מחמיר, לרבות עונשי מאסר בפועל, בעבירות ניירות ערך, במטרה להגן על האינטרס הציבורי. הדבר בא לידי ביטוי בשורה של החלטות בהן נקבעה ענישה ההולמת את חומרתן של עבירות, כגון: תרמית בניירות ערך ושימוש אסור במידע פנים.

מבחינת קווי המדיניות והשיקולים הרחוביים, פרקליטות ניירות ערך כפופה, ככל פרקליטות אחרת, לשיקולים ולמדיניות של הדין הנוהג, ההלכה המחייבת, והנחיות פרקליט המדינה והיועץ המשפטי לממשלה.



אכיפה מנהלית

על מנת להשיג מארג אכיפה שלם, אפקטיבי ומידתי הוענקו לרשות ניירות ערך בשנת 2011 גם סמכויות של בירור מנהלי והעמדה לדין של חברות ויחידים בגין ביצוע הפרות מנהליות המנויות בדיני ניירות ערך (להלן: "ההפרות המנהליות").

מסלול האכיפה המנהלית נועד לייעל את האכיפה בתחום ניירות הערך; לקצר את משך הזמן שבין ביצוע הפרה לבין הטלת סנקציה על המפר; ולהתאים את עוצמת הענישה לעוצמת ההפרה. להבדיל מההליך הפלילי, בהליך המנהלי נטל ההוכחה נמוך ודומה לזה הנדרש בתביעות אזרחיות. גם הסנקציות המושטות בסיומו קלות יותר ושונות מאלה המושטות בהליך הפלילי.

בדומה למקובל בעולם, ההליך המנהלי מתאים לטפל במקרים בהם המפר פעל ברשלנות וכן בהפרות שהיסוד הנפשי בהן מגיע כדי "עצימת עיניים" או "מוזדעות". מקרים אלה מנותבים לאכיפה מנהלית, כאשר נסיבות ביצוע ההפרה מצדיקות זאת, בין היתר בשל היות ההפרות נקודתיות, בשל היקף הרווחים הנמוך, הנזק המועט שנגרם, ועוד. לפני שניתנה לרשות סמכות האכיפה המנהלית, הפרות אלה נאכפו באופן חלקי במישור הפלילי או שלא נאכפו כלל, והאכיפה המנהלית נועדה לטפל בהן באופן מקיף ויעיל יותר.

בשנים שחלפו מאז נכנס לתוקף מסלול האכיפה המנהלית טיפלה הרשות בתיקים מנהליים מגוונים הכוללים הפרות בתחום התאגידי, הפרות בתחום ההשקעות והפרות בתחום המסחר בניירות ערך בבורסה.

בירור מנהלי נפתח על-ידי מחלקת חקירות לאחר החלטת יו"ר הרשות. במסגרת בירור מנהלי נעשה שימוש בסמכויות שעוצמתן פחותה בהשוואה לחקירה פלילית, ובהן הסמכות לדרוש ידיעות ומסמכים ולזמן לבירור מנהלי. עם סיום הבירור המנהלי מועבר התיק להמשך טיפול במחלקת האכיפה המנהלית.

מחלקת האכיפה המנהלית ברשות משמשת כתביעה המנהלית. היא מגבשת כתבי טענות מנהליים, לאחר בחינתם של תיקי הבירור המנהלי המועברים אליה ממחלקת החקירות. יו"ר הרשות רשאית להחליט לאחר מכן על פתיחה בהליך המנהלי שיתקיים לפני ועדת האכיפה המנהלית.

ועדת האכיפה המנהלית מונה שישה חברים ופועלת במותבים של שלושה. שני חברים משמשים כיושבי ראש המותב, והם עובדי רשות. כיושבי ראש המותב נבחרו לכהן שופטים מחוזיים בדימוס שלא נמנו עם סגל עובדי הרשות בעת מינויים, וזהו תפקידם היחיד ברשות. על פי החוק, ארבעה חברים נוספים נבחרים על ידי שר המשפטים - שניים מתוכם משפטנים, ושניים אנשי שוק ההון והתחום הפיננסי.



הגוף המחליט בהליך המנהלי ביחס לעצם ביצוע ההפרות המנהליות והמוסמך להטיל את אמצעי האכיפה הינו ועדת האכיפה המנהלית. אמצעי האכיפה קבועים בחוק, וכוללים עיצומים כספיים (בהפרות המנהליות נקבעו סכומי מקסימום); התליה של רישיון מנהל תיקים או יועץ השקעות, או התליה של אישור לשמש כמנהל קרן נאמנות לתקופה של שנה (התליה לתקופה ארוכה יותר טעונה אישור בית משפט, כמו גם ביטול מוחלט של רישיון או אישור שניתן למפר); איסור על כהונה כנושא משרה בכירה בגורמים מפוקחים לתקופה של שנה (איסור לתקופה ארוכה יותר - עד חמש שנים - טעון אישור בית משפט); תשלום לנפגע ההפרה (בכפוף להתקנת תקנות שטרם בוצעה); ונקיטת פעולות לתיקון ההפרה ומניעת הישנותה. אמצעים אלה ניתן להשית גם על תנאי.

על פי חוק ניירות ערך וסדרי הדין שקבעה הוועדה לעבודתה, מחלקת אכיפה מנהלית מודיעה לחשוד בהפרה ולוועדת האכיפה, שבוע לפני הדיון בוועדת האכיפה, מהם אמצעי האכיפה המבוקשים על ידי הרשות בהליך הנדון. במהלך הדיון בעל-פה על שני הצדדים להליך - הרשות והחשוד בהפרה - לטעון הן באשר לאחריות החשוד בהפרה לביצועה, והן ביחס לאמצעי האכיפה שיוטלו עליו.

לוועדת האכיפה המנהלית שיקול דעת עצמאי המתיר לה להטיל את אמצעי האכיפה בהתאם לשישה פרמטרים המפורטים בחוק: העובדות; נסיבות ההפרה; קיומן או העדרן של הפרות קודמות; פעולות שהמפר נקט עם גילוי ההפרה; נסיבות אישיות של המפר; ומדיניות האכיפה של הרשות. החלטת ועדת האכיפה המנהלית, הן לעניין ההחלטה בדבר ביצוע ההפרות והן לעניין אמצעי האכיפה, מנומקת בכתב ומתפרסמת באתר הרשות במועד כניסתה לתוקף. הוועדה רשאית להטיל אחד או יותר מאמצעי האכיפה המנויים בחוק במידה ומצאה כי החשוד בהפרה ביצע את ההפרה המיוחסת לו. סכומי העיצומים הכספיים שתטיל הוועדה מוגבלים לסכום המקסימום שנקבע בהפרה המנהלית הנדונה.

כלי נוסף שניתן הוא האפשרות להתקשר עם חשודים בהפרה בהסדרי אכיפה מנהליים שניתן לכלול בהם בהסכמה את אמצעי האכיפה המנויים לעיל. הסדר אכיפה מנהלית טעון אישור ועדת האכיפה המנהלית.

בחוק האכיפה המנהלית נקבע איסור מפורש על ביטוח או שיפוי של העיצומים הכספיים המוטלים בהליך. עם זאת, ניתן לשפות או לבטח אדם לגבי תשלום לנפגע הפרה, ו/או הוצאות שהוצאו בקשר להליך (כגון: שכר טרחה).



להלן הקווים המנחים, לפיהם מיישמת הרשות את ההליך המנהלי:

1. אכיפה של אירועים שלדעת הרשות האינטרס הציבורי באכיפתם גבוה. לדוגמא מקרי רשלנות גבוהה או למעלה מכך או מקרים בהם נדרש מסר הרתעתי מצד הרשות למיגור ההתנהגות המפרה (למשל, בשל היקף נרחב של ההפרה שבוצעה ברשלנות, או גובה הנזק שנגרם).

2. אכיפה נגד המעורבים המרכזיים בבצוע ההפרה. ההפרות המנהליות הן הפרות בהן נטל ההוכחה הנדרש הינו הוכחת יסוד נפשי של רשלנות או אחריות קפידה. לכן קשת המפריים הפוטנציאליים עשויה להיות רחבה. ככלל, הרשות מתמקדת בהעמדה לדין של המעורבים המרכזיים שפעלו ישירות לבצוע ההפרה. גישה זו כרוכה לעיתים בוותור על מיצוי הדין מול כל המעורבים בפרשה, אך היא חוסכת במשאבים ובעלויות הכרוכות בניהול הליך מנהלי מלא; בזמן לצדדים ולוועדת האכיפה המנהלית; ומתמקדת באחראים המרכזיים להפרה.

3. יצירת מדרגים בענישה על פי מעורבות ובכירות. בבקשת אמצעי האכיפה, הרשות מנסה להתאים את אמצעי האכיפה בעניינו של כל מפר למידת מעורבותו בביצוע ההפרה, ומקום בו הדבר רלבנטי, גם לבכירותו בתאגיד או בשוק ההון. כך נוצר בכל תיק מדרג של ענישה בין המפריים השונים, בהתאם לחלקם.

4. מעורבות יועצים חיצוניים לתאגיד בהכללת פרט מטעה בדיווח. ההפרה האוסרת הכללת פרט מטעה בדוח, בתשקיף או בהודעה אינה מוגבלת לנושאי המשרה של החברה בלבד, אלא רלבנטית לכל מי שהיה מעורב בהכללת הפרט המטעה. לאור האמור, אדם שהייתה לו אחריות ישירה לביצוע המעשה נושא ההפרה יישא באחריות, בנוסף על האחריות של התאגיד שבשמו הוא פעל. לכן יועצים חיצוניים דוגמת רואי חשבון ועורכי דין חיצוניים, עלולים להימנות על המפריים בהפרות הדיווח, בנסיבות בהן יש להם מעורבות מרכזית ומתקיים בהם היסוד הנפשי הנדרש¹.

5. שיקולים בהטלת עיצומים כספיים - השתת עיצומים כספיים על חברות ויחידים היא אמצעי אכיפה מרכזי ביישום האכיפה המנהלית. כאשר הרשות מבקשת לנקוט באמצעי זה היא שוקלת את מכלול הנסיבות, ובכלל זה, עוצמת ההפרה, מעמד המפר, תפקידו בתאגיד וחלקו בביצוע ההפרה, התועלת שהפיק (במידה וניתן לכמתה); ושיעור הנזק. עם זאת, בעת שקילת סכום העיצומים הראוי הרשות מתחשבת - הן בעניינו של היחיד והן בעניינה של החברה - בקשיים כלכליים מהותיים שבהם הם מצויים, ככל ורק אם היא משתכנעת באמיתותם. לעמדת הרשות יש לוודא כי ההקלה האמורה תינתן רק במקום ובנסיבות המוצדקות, שכן על העיצומים הכספיים ככלל להיות בעלי יסוד הרתעתי.

1. יש לציין כי גורמים חיצוניים לתאגיד עשויים להיות אחראים גם להכללת פרטים מטעים בחוות דעתם שצורפה בהסכמתם למסמכי גילוי של התאגיד.



6. מניעת כהונה.

הרשות מייחסת חשיבות לאמצעי אכיפה של מניעת כהונת נושא משרה בכירה בגופים מפוקחים. הרשות מבקשת במקרים המתאימים להשית אמצעי זה לבדו, או בנוסף לאמצעי אכיפה אחר. לגישת הרשות המקרים המתאימים הם אותם מקרים בהם מתקיימים אחד או יותר מהמאפיינים הבאים: כאשר הרשימה אינה ממצה: ההפרה חמורה; ממושכת; מעורבים בה גורמים בכירים; או שהיא יצרה סיכון מיוחד למשקיעים בשוק הון.

הרשות לוקחת בחשבון את מידת הפגיעה שתיגרם לנושא המשרה עקב תקופת מניעת הכהונה בפועל, ובין היתר שוקלת אם היחיד מכהן בעת ההליך המנהלי כנושא משרה בגוף מפוקח כך שאמצעי האכיפה ישליך על עיסוקו באופן מידי. במקרים המתאימים, הרשות לוקחת בחשבון גם את השלכות מניעת הכהונה על התאגיד ובעלי המניות בו, כאשר היא השתכנעה כי מדובר בנושא משרה חיוני שהיעדרותו מניהול התאגיד במשך תקופה ארוכה תפגע בעסקי התאגיד.

בנוסף לכך, לעמדת הרשות, ניתן במקרים המתאימים לאזן בין תקופת מניעת הכהונה לבין גובה העיצום הכספי המוטל על נושא המשרה, כך שמכלול האמצעים יבטא רמת ענישה מתאימה.

7. התחשבות ביישום אפקטיבי של תכניות אכיפה פנימיות בתאגיד בעת ביצוע ההפרה.

הרשות מתחשבת ביישום אפקטיבי של תכנית אכיפה פנימית בתקופה הרלבנטית לביצוע ההפרה, אשר הביאה בין היתר לגילוייה, וזאת הן במקרים בהם מושגת אחריות ישירה ברשלנות על החברה או על נושאי המשרה בה, והן במקרים בהם מושגת אחריות פיקוחית נגזרת על המנכ"ל. הדבר מותנה בהצגת תכנית האכיפה על פרטיה על ידי החשוד בהפרה, ובשכנוע כי בתקופה הרלבנטית לביצוע ההפרה יושמה תכנית אכיפה נאותה באופן אפקטיבי, וכי בנסיבות העניין יש לתת לכך משקל בבחינת רשלנות התאגיד או היחיד ביחס לבצוע ההפרות.

ההתחשבות יכולה להתבטא בסיווג ההפרה מושא ההליך כהפרה קלה יותר, צמצום מנין ההפרות שיכללו בהליך, בקשה לאמצעי אכיפה מקלים בנסיבות העניין, כריתת הסדר אכיפה חלף ניהול הליך מלא, ואף באי-נקיטה כלל בפעולת אכיפה כנגד המעורבים או חלקם, הכל בהתאם לנסיבות המקרה.

לפירוט בנושא קריטריונים לאכיפה פנימית אפקטיבית **ראו באתר הרשות.**

8. **עידוד הסדרי אכיפה בהליך המנהלי.** חוק ניירות ערך מקנה ליו"ר הרשות סמכות, אם היה לה יסוד סביר להניח כי בוצעה הפרה, להתקשר בהסדרי אכיפה עם חשודים בהפרה מנהלית, בכל שלב בהליך המנהלי ועד לסיומו (סעיף 54ב לחוק ניירות ערך). זאת, בהתאם לשיקולים המנויים בסעיף 52מד לחוק ואם סברה כי מילוי תנאי ההסדר ישרת את העניין הציבורי, בנסיבות העניין. המשא ומתן לכריתת הסדר האכיפה עשוי להיפתח הן ביוזמת המפר והן ביוזמת הרשות.



הרשות מעודדת כריתת הסדרי אכיפה במסגרת הליך האכיפה המנהלי כדרך לגיטימית להגשמת מטרות האכיפה ולסיום הליך אכיפה באופן מהיר, יעיל וחסכוני במשאבים. הסדר אכיפה, להבדיל מחוזה מסחרי, הינו פעולת אכיפה שנקטת על ידי הרשות הרגולטורית כנגד יחיד או חברה, בהסכמתה. הרשות תשקול האם ההסדר משרת את ההגנה על ציבור המשקיעים ומטרות נוספות, דוגמת חשיבות שליחת מסר בהיר ועקבי לשוק באמצעותו. הרשות תסכים לכריתת ההסדר רק במקרים המתאימים בהם תנאי ההסדר מביאים לתוצאה נאותה.

יצוין כי יו"ר הרשות רשאי להתקשר בהסדר אכיפה גם טרם פתיחה בביור המנהלי, או בתחילת הביור המנהלי. הנטייה לערוך הסדרים בעיתוי מוקדם כזה, חלף ביצוע ביור מנהלי מלא, תגבר ככל שמדובר בהפרות נקודתיות שאינן חמורות, בנטילת אחריות מלאה ובשיתוף פעולה מלא על ידי המפר. תנאי מקדמי לכריתת הסדר בשלבים מוקדמים הוא כי לרשות יש הבנה לגבי טיב והיקף ההתנהגות האסורה שבוצעה, וזאת על מנת שתוכל להעריך באופן סביר את תוצאת ההליך הרצויה. לצורך כך, על החשוד בהפרה להציג לרשות נתונים המעלים יסוד סביר להניח שביצע את ההפרה וכן תמונה עובדתית מלאה.

לפי החוק, כריתת הסדר אכיפה אינה מותנית במתן הודאה מלאה מצד המפר. לכן, עמדת הרשות היא כי ניתן לכרות הסדר אכיפה גם במקום בו ההסדר אינו כולל הודאה בכל העובדות או בביצוע הפרות, ובלבד שההסדר משקף תשתית עובדתית שעל בסיסה יכלו להתגבש הפרות נשוא ההסדר. הרשות סבורה כי ההסדר עשוי במקרים המתאימים למלא את ייעודו ולקדם את ההגנה על ציבור המשקיעים באמצעות הטלת סנקציות מנהליות מרתיעות במסגרתו, גם כאשר המפרים אינם מודים במיוחס להם באופן מלא. דרישה קטגורית מכל המפרים להודות באורח מלא במיוחס להם במסגרת הסדרי אכיפה עשויה לפגוע בתמריץ לערוך הסדרים וצפויה להקטין את כמות ההסדרים הנחתמים בין הרשות ובין מפרים. לכן הרשות סבורה כי ישנה הצדקה במקרים המתאימים להתקשר בהסדרי אכיפה מנהליים גם ללא הודאה מלאה. יצוין כי על פי רוב גם במקרים אלה תיזרש הודאה מלאה בעובדות, ובמקרים נוספים, כגון כאלה העוסקים בהפרות חמורות, הרשות תשאף להגיע להסדרים הכוללים הודאה מלאה.

יצוין בהקשר זה, כי סעיף 54ב מקנה ליו"ר הרשות גם סמכות להפסיק חקירה פלילית וחלף מיצוי החקירה הפלילית להתקשר עם חשוד בהסדר אכיפה מנהלי.

ככלל מועברים התיקים הפליליים בסיום החקירה להחלטה בעניינם בפרקליטות ניירות ערך, לכן סמכות זו תופעל לעיתים נדירות. למשל במקרים בהם יש קושי במיצוי החקירה במישור הפלילי עקב מגבלות בביצוע החקירה, או מקרים בהם לקראת סיום החקירה הפלילית ולאחר שהתבררה התמונה העובדתית בתיק, הובהר כי הראיות שנאספו אין די בהן להוכחה ברף הנדרש במישור הפלילי, אך הן מספיקות להוכחה במישור המנהלי. יצוין בהקשר זה כי הסדר כגון זה מותנה בכך שהיזמה לעריכתו תהא של החשוד וכן כי תהא נכונות של החשוד להודאה מלאה בהפרות הכלולות בו.

לצד ההליך המנהלי לפני ועדת האכיפה המנהלית כוללים דיני ניירות ערך הליך מנהלי נוסף של הטלת עיצומים כספיים על ידי ועדה פנימית בראשות יושב ראש רשות ניירות ערך ושני חברי מליאה היושבים לצדו. העיצומים הכספיים מוטלים על גורמים מפוקחים המבצעים הפרות מסוימות של דיני ניירות ערך, חוק החברות וחוק איסור הלבנת הון. מחלקת האכיפה המנהלית אמונה על ריכוזם וניהולם של הליכי העיצום הכספי הפשוט.

הליך העיצום הכספי הוא כלי מהיר, יעיל ומתאים לטפל במקרים שאינם מצריכים בדיקה של יסוד נפשי (אחריות קפידה) וככלל הינן קלות לבירור ולהוכחה במישור העובדתי. עם זאת, הרשות אינה מטילה עיצום כספי על כל הפרה והפרה המנויה בתוספת הרלוונטית בחוק, אלא בוחנת את מכלול הנסיבות הנוגעות להפרה ובהן פגיעה בלקוחות, אם מדובר בהפרות שנעשות בהיקף רחב בשוק ההון, הפרות של "שחקנים חוזרים" וכדומה.

סגל הרשות פרסם אמות מידה לניתוב הליכים בין הליך העיצום הכספי לבין האכיפה המנהלית, **(להלן קישור למסמך המלא באתר הרשות)**, וזאת בשל העובדה כי לחלק מן ההפרות ישנן הוראות דומות ומקבילות הן בתוספת לחוק לעניין העיצום הכספי והן בתוספת לחוק לעניין הליך האכיפה המנהלי. אמות המידה הרלוונטיות לבחירה בין המסלולים הן: פשטות או מורכבות הראיות העובדתיות, טיבן, עצמתן ונסיבות האירוע בכללותן; קלותו או חומרתו של המעשה או המחדל; קיומו של יסוד נפשי של המעורבים בהפרה והיתכנות הוכחתו; שיקולי מדיניות האכיפה של הרשות (סדרי עדיפויות, משך הזמן שחלף והשלכותיו, מדיניות האכיפה בעבר ובהווה, שוויוניות באכיפה, ונסיבות מקלות של המפר).

סכום העיצום הכספי מורכב מסכום בסיס בתוספת סכום על הפרה נמשכת ובהפחתה של סכומים לפי תקנות ניירות ערך (הפחתה של סכומי עיצום כספי), התשע"א-2011 (להלן: **"תקנות ההפחתה"**). סכומי הבסיס של העיצום הכספי הפשוט מפורטים בתוספות הרלוונטיות לחוקים המסמיכים את פעילות הרשות, והם בדרך כלל תלויים בגודלו של מפר שהוא תאגיד או בהיקף פעילותו.

לסכום הבסיס ישנה תוספת בגין ההפרה בשיעור של 2% לכל יום בו נמשכה ההפרה (כאשר ישנה תקרה של עד פי שלוש מסכום העיצום הבסיסי, וכאשר מדובר בהפרות של איחור בדוחות כספיים עד פי חמש מסכום העיצום הבסיסי), והיא מתווספת במקרים בהם מדובר בהפרות שהרכיב העובדתי שלה הוא מתמשך.²

מסכום הבסיס בתוספת ההפרה הנמשכת יש להפחית את סכום העיצום הכספי על פי העילות הקבועות בתקנות ההפחתה. העילות הקבועות בתקנות ההפחתה הינן: הפרה ראשונה; הפסקת ההפרה ביוזמת המפר ודיווח עליה לרשות; נקיטת המפר בפעולות למניעת הישנות ההפרה ולהקטנת הנזק להנחת דעתה של הרשות; נסיבות אישיות חריגות (רק לגבי יחיד); קולת העובדות המהוות את ההפרה; ונסיבות עובדתיות אחרות ובכלל זה תפקידו של המפר; היקף ההפרה; הרווח שהיה עשוי מופק ממנה; ההפסד שהיה עשוי להימנע או הנזק שהיה עלול להיגרם בעקבותיה; והשפעה לרעה של העיצום הכספי על המשך פעילותו של המפר.

2. יצוין כי מליאת הרשות אישרה הצעה לתיקון חוק לפיו לכל יום של הפרה יתווסף שיעור של 0.5% בלבד, כאשר התקרה היא פי 1.5 מסכום הבסיס, וכאשר מדובר בהפרה של איחור בדוחות כספיים התקרה היא פי 2 מסכום הבסיס.



בנוסף להטלת עיצומים כספיים לפי דיני ניירות ערך, מוטלים עיצומים כספיים על הפרות בתחום הלבנת ההון וזאת על ידי ועדה בראשות יושב ראש רשות ניירות ערך, עובד רשות ניירות ערך ומשפטן שמונה על ידי שר המשפטים מבין עובדי משרדו (כמפורט בפרק ה' לחוק איסור הלבנת ההון). העיצומים הכספיים מוטלים על חברי בורסה, חברות בעלות רישיון זירה ומנהלי תיקים על הפרות המפורטות בחוק איסור הלבנת ההון ובצווים הרלוונטיים. מחלקת האכיפה המנהלית אמונה על ריכוזם וניהולם של הליכי העיצום הכספי גם בתחום זה.

אכיפה פרטית

לצד האכיפה הפלילית והמנהלית אותן יוזמת, חוקרת ומבצעת הרשות, מתקיימת בתחום דיני החברות וניירות הערך גם אכיפה פרטית, וזאת בעיקר באמצעות הגשת תובענות ייצוגיות ותביעות נגזרות (להלן גם: "תובענות קבוצתיות"). האכיפה הפרטית עשויה להתקיים במקביל או בנפרד מפעולות האכיפה של הרשות, והיא מופקדת בידי השוק ומתבצעת על ידו. יחד עם זאת, לאור החשיבות הגלומה, לדעת הרשות, באכיפה פרטית היא מעורבת גם בתחום זה.

מעורבותה של הרשות בתחום האכיפה הפרטית באה לידי ביטוי בשלושה ערוצים מרכזיים:

- 1. סמכות המימון.** הרשות מוסמכת לסייע במימון תובענות קבוצתיות, בסכום ובתנאים שתקבע, אם שוכנעה כי יש בתובענה עניין לציבור וכי יש סיכוי סביר שבית המשפט יאשר אותה כתובענה ייצוגית או נגזרת.
- 2. מעורבות בהסדרי פשרה.** רוב-רובם של הסדרי הפשרה בתובענות הקבוצתיות בתחום דיני ניירות ערך ודיני החברות מגיעים לבחינת הרשות. הרשות בוחנת אם הפשרה תואמת את טובת הקבוצה או החברה, ואת האינטרס הציבורי הכללי, ובמידת הצורך מנישה התייחסותה לבית המשפט בשיתוף עם משרד המשפטים. ההיבטים הנבחנו על ידי הרשות נגזרים במידה רבה מההיבטים אותם נדרש בית המשפט לבחון לפני אישור הסדר הפשרה בהתאם לדין.
- 3. התייצבות והבעת עמדות מקצועיות בהליכים משפטיים.** התייצבות הרשות בתובענות קבוצתיות נעשית במשורה, במקרים בהם הרשות סבורה כי יש ערך מיוחד לשימוש בידע ובמומחיות של הרשות - כך למשל עמדה מקצועית במקרים המעוררים סוגיות רוחב; שאלות משפטיות הנוגעות לפרשנות דיני ניירות ערך; חשש כי תתקבל הכרעה שאינה מביאה בחשבון שיקולים חשובים; או אם יש חשש לפגיעה משמעותית בציבור המשקיעים.

לפירוט בנושא פעילות הרשות בתחום האכיפה הפרטית ראו **באתר הרשות**.



רשות ניירות ערך