

ועדת האכיפה המינהלית

על פי חוק ניירות ערך

בעניין

רשות ניירות ערך
מרח' כנפי נשרים 22
טלפון: 02-6556555; פקס: 02-6513646
ע"י יו"ר רשות ניירות ערך

(להלן – "רשות ניירות ערך" או "הרשות")

ובעניין

1. בסדנו יזמות והשקעות בע"מ
2. פרנסה ניהול בס"ד בע"מ
3. ברוך אליעזר גרוס

(להלן – "המשיבים")

ע"י בא כוח עו"ד ירון ליפשיץ
ממשרד כספי ושות' עורכי דין
רח' יעב"ץ 33, תל אביב 65258
טל: 03-7961000; פקס: 03-7961001

בפני המותב:

השופטת (בדימ') ברכה אופיר-תום – יו"ר;
ד"ר מאיר סוקולר – חבר;
עו"ד רוני טלמור – חברה.

החלטה בבקשה לאישור הסדר אכיפה

והפסקת הליך מינהלי

פתיח

1. זוהי בקשה לאישור הסדר האכיפה שנחתם בתיק מנהלי זה, ביום 2.8.2017, בין יו"ר רשות ניירות ערך (להלן – "יו"ר הרשות") ובין המשיבים שבכותרת, טרם פתיחת הדיון בתיק לגופו.

ועדת האכיפה המינהלית

על פי חוק ניירות ערך

במוקד ההסדר ניצבות שלוש הפרות של ס"ק (1) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק ניירות ערך, שעניינו הצעה לציבור שלא על פי תשקיף בניגוד להוראות סעיף 15 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – "**חוק ניירות ערך**" או "**החוק**") שיוחסו למשיבים, ואשר עניינן, הצעת ניירות ערך לציבור ללא תשקיף, כפי שיפורט בהמשך.

2. עיון בתנאיו של ההסדר מעלה, כי המשיבים הודו במסגרתו, בכל העובדות נשוא הפרשה שייחסה להם הרשות, וכן, הודו בהפרות שנצמחו מעובדות אלה, תוך הסכמה ליטול על עצמם אמצעי אכיפה עליהם הוסכם בין הצדדים, במסגרת ההסדר.

מן הבקשה לאישור ההסדר עולה עוד, כי בבסיס הסכמת הרשות לקושרו עם המשיבים, ניצבה בין היתר העובדה, שהמשיבים שיתפו פעולה עימה בחקירת הפרשה, וכי בצעו, לשיטת הרשות, גילוי עצמי מלא בפניה עוד בטרם החל הבירור המינהלי, ובהמשך אף המציאו לה את מלוא הנתונים שביקשה במסגרת הבירור. אכן, עולה מהבקשה לאישור ההסדר כי המשיבים ביצעו גילוי מלא והמציאו לרשות את מלוא הנתונים שביקשה ושהיה בהם כדי להעיד על ביצוע ההפרות. שיתוף פעולה שכזה ראוי לשבח, אולם על פני הדברים לא ברור מדוע התייחסה הרשות לכך כאל גילוי עצמי, כעולה מהבקשה עצמה, ההליך כולו החל בפניה של הרשות אל הקבוצה בשל חשדות כי היא מפרה את סעיף 15 לחוק.

ואלה העובדות המוסכמות העומדות בלב ההסדר.

3. המשיבות 1 ו-2 הן שתי חברות אחיות הנימנות על קבוצה של חברות ושותפויות (להלן – "**הקבוצה**", או, "**קבוצת בסדנו**") אשר החלה לפעול בשנת 2011. בראש הקבוצה עומד המשיב 3.

עיקר עיסוקה של הקבוצה הוא ככלל, גיוס כספים ממשקיעים שונים, בעיקר מהציבור החרדי, וניתובם להשקעה בשותפויות המשקיעות במיזמים מתחומים שונים.

4. **המשיבה 1**, בסדנו יזמות והשקעות בע"מ, העומדת בראש קבוצת בסדנו, והמשקיעה בנכסים פיזיים, קרי, בקרקעות, בסחורות, במכרזים וכיו"ב, לצד מתן שירותים וייעוץ מסחרי לחברות אחרות, בהן, אלה הנימנות על הקבוצה עצמה. משיבה זו, עוסקת גם בהשכרת משרדים לגופים שונים, כולל, לכאלה הקשורים לקבוצה, לצד שירותי הנהלת חשבונות, שירותים משפטיים, שירותי פרסום ועוד, שהיא מעניקה לגופים הפונים אליה, ולאלה הקשורים בה.

ועדת האכיפה המינהלית

על פי חוק ניירות ערך

המשיבה 2, פרנסה ניהול בס"ד בע"מ, אחות למשיבה 1, עוסקת בניהול השוטף של ההשקעות והמיזמים בקבוצה, כולל, קרנות ההשקעה התומכות במיזמים השונים. למשיבה 2 מניות ניהול ומניות בכורה בקרנות ההשקעה של הקבוצה. בין היתר, עסקה המשיבה 2, בתקופה הרלוונטית לדיון זה, במו"מ עם משקיעים מטעם הקבוצה, בארגון כנסי משקיעים ובטיפול בפרסומים הקשורים לקרנות ההשקעה.

המשיב 3, היה והינו בעל השליטה בכל החברות בקבוצה, ואף מכהן כדירקטור בשתי החברות המשיבות. מן המובא בהסדר עולה, כי משיב זה מעורב בפעילותה השוטפת של הקבוצה, נטל חלק פעיל באספות המשקיעים בה, שלט בקשריה עימם, והיה אמון על פרסומיה בתקשורת, כולל, בכל הנוגע ליציאתה של הקבוצה לציבור בהצעת המניות נשוא הסדר זה.

5. מהבקשה לאישור ההסדר עולה כי בבדיקה שבצעה הרשות במהלך שנת 2015, עלה חשד כי פעילות קבוצת בסדנו כללה הצעה ומכירה של ניירות ערך שונים לציבור, וזאת, בניגוד לסעיף 15 לחוק ניירות ערך, שעניינו בדרכי הצעה לציבור של ניירות ערך לציבור, ובחובות הנלוות לכך.

6. ביום 23 באוגוסט 2016, כך לפי הבקשה לאישור ההסדר, פנתה הרשות לקבוצה בבקשה להמצאת מסמכים הנוגעים לפעילותה האמורה, ובדרישה להתאים את פרסומיה לציבור להוראות החוק.

7. בתשובת הקבוצה לרשות, ששוגרה אליה ביום 29 באוגוסט 2016, הובהר כי הקבוצה פועלת לבצוע הנדרש ממנה בכל הנוגע לחומרים הנדרשים לביור המבוקש.

ביום 21 לספטמבר 2016, המציאה הקבוצה לרשות את המסמכים שנתבקשה להגישם לה.

8. ביום 7 בפברואר 2017, הודיעה הרשות לקבוצה, כי לאחר בחינת המסמכים שהתקבלו אצלה, עלתה המסקנה, כי פעילותה של הקבוצה היוותה בפועל, הפרה של סעיף 15 לחוק, בהיותה מהווה הצעה ומכירה של ניירות ערך לציבור שלא על פי תשקיף. הקבוצה נדרשה לחדול מפעילותה זו לאלתר.

9. ביום 14 בפברואר 2017, הודיעה הקבוצה לרשות, כי היא פועלת באמצעות יועציה המשפטיים למילוי הוראות הרשות, לביצוע מידי של כל התיקונים להם נדרשה, ולמניעת פעילות נוספת של הצעה או מכירה של ניירות ערך בחריגה מן החוק.

ועדת האכיפה המינהלית

על פי חוק ניירות ערך

10. ביום 20 במרץ 2017 החליט יו"ר הרשות על פתיחת בירור מנהלי לגבי פעילותה המתוארת של הקבוצה המהווה הצעה של ניירות ערך לציבור ללא תשקיף, כפי שהודע לה במכתבי הדרישה ששוגרו אליה מטעם הרשות.

בתגובה, העבירה הקבוצה לרשות נתונים נוספים, שהשלימו את תמונת התשתית הראייתית אשר נדרשה לגיבוש הפרות החוק לגביהן נערך הבירור המינהלי.

11. מממצאי הבירור המינהלי אליהם הגיעה הרשות, ואשר עליהם לא חלקו המשיבים, עולה בהסדר, כי קבוצת בסדנו, באמצעות המשיבים, ביצעה בשנים 2011-2016 שורת הפרות של סעיף 15 לחוק ניירות ערך, ב-3 אופנים:

א. במהלך השנים 2011-2015 קבוצת בסדנו ביצעה הצעה במסגרת מו"מ ישיר ומכירה של ניירות ערך לציבור מבלי שעמדה בתנאי החריג הקבוע בסעיף 15א(א)(1), שכן גייסה בפועל כספים מיותר 35 משקיעים במהלך 12 חודשים רצופים. על פי ההסדר מדובר בעשרות רבות של משקיעים בכל אחת מהשנים, כאשר הוסכם בין הצדדים כי מספר הניצעים היה כפול ממספר המשקיעים בפועל.

ב. בשני מועדים לפחות ביצעה הקבוצה הצעה של ניירות ערך לציבור במסגרת אסיפות משקיעים, וזאת שוב, מבלי שעמדה בתנאי ההחרגה הקבועים בסעיף 15א(א)(1) או בסעיף 15א(א)(4) לחוק, שזה לשונו:

"פרסום כללי בדבר כוונה להציע ניירות ערך, שאינו כולל נתונים כספיים ואת פרטי ההצעה, לרבות מחיר, ריבית ותשואה, ובלבד שניירות הערך יוצעו ויימכרו רק למשקיעים שמספרם אינו עולה על המספר הקבוע בתקנות לעניין פסקה (1) או למשקיעים כאמור בפסקה (7) ושפרסום תצוין המגבלה על הצעה ומכירה של ניירות ערך בנוגע לזהות המשקיעים או למספרם כאמור".

ביתר פירוט, הקבוצה קיימה לפי המוסכם בהסדר, לפחות שתי אסיפות משקיעים - האחת, ביום 3 במאי 2016, והשניה ביום 17 ביוני 2015 - בהן חולקו למעל ל-250 משקיעים הפוטנציאליים, מסמכי השקעה בקרנות שונות, אשר כללו נתונים מהותיים לגבי מהות ההשקעות ותנאיהן. הקבוצה אף חילקה במהלך שנת 2016, דפי מידע למשקיעים, שכללו נתונים רלוונטיים להשקעות המוצעות, כולל, מחירי מניות, תשואה צפויה ועוד.

ועדת האכיפה המינהלית

על פי חוק ניירות ערך

ג. בנוסף, ביצעה הקבוצה הצעה של ניירות ערך לציבור במסגרת פרסומים בתקשורת והודעות טלפוניות, שלא עמדו גם הם בתנאי החריג הקבוע בסעיף 15א(א)(4) בדבר פרסום כללי לציבור.

בפועל, פנתה הקבוצה טלפונית למשקיעים, ביום 26 לדצמבר 2014 וביום 27 ליוני 2016, וכן ביצעה הצעה באמצעות הקלטות בקו למתעניינים בשנת 2016, בהן הציעה למתקשרים רכישת ניירות ערך שונים. ההצעות כללו התייחסות לנתונים מהותיים של ההשקעה, כולל, מחיר הנייר, מינימום ההשקעה, רווחים ועוד פרטים מהותיים למשקיע. הודעה ראשונה כזו נשלחה, לפי המוסכם בהסדר, ל-212 מספרי טלפון, שייצגו כ-150 משקיעים; בעוד, ההודעה השנייה נשלחה ל-759 מספרי טלפון שייצגו כ-300 משקיעים.

הקבוצה גם פרסמה במהלך שנת 2016, על פי המוסכם בהסדר, לפחות שמונה פרסומים בעיתונות החרדית, ובהם, נתוני ההשקעה, כולל, תאריך, תשואה צפויה ועוד, הכל, כמפורט בטבלה שהובאה בגוף ההסדר.

על פי המובא בהסדר האכיפה, הוסכם כי המשיב 3 הוא אשר ניהל את כל החברות בקבוצת בסדנו. אין חולק גם, כי משיב זה, היה מעורב במשאים ומתנים שניהלה מחלקת השיווק של הקבוצה עם משקיעים פוטנציאליים, וכי הוא גם זה שאישר, את פעילות החברה כמתואר.

12. מסקנת ההסדר, לפיה, לא יכולה הייתה פעילותה של הקבוצה ושל המשיבים, ליהנות מן הפטורים הקבועים בסעיפי החוק הנדונים בענייננו, נגזרת מתיאור התנהלות הקבוצה שיצאה אל הציבור ללא תשקיף, תוך חריגה מן התנאים המפורטים בחוק ניירות ערך. לשון אחר, המשיבים, מנועים היו כמודגש בהסדר, מהצעת ניירותיהם לציבור המשקיעים בדרך בה עשו כן, באין בידיהם זכות לפטור הקבוע בסעיף 15א(א)(1); או, לפטור הקבוע בסעיף 15א(א)(4). במיוחד כך, כאשר בהצעותיהם השונות נכללו בין היתר נתונים כספיים ופרטים ודוח ההצעה, שהוסכם כי חייבו הוצאת תשקיף.

מכל העובדות המוסכמות בהסדר, עולה אפוא בבירור, שבמשך תקופה של מספר שנים, יצאו המשיבים שוב ושוב בהצעות ניירות ערך לציבור ללא פרסום תשקיף, בניגוד להוראות סעיף 15 לחוק ניירות ערך.

ועדת האכיפה המינהלית

על פי חוק ניירות ערך

ההיבט המשפטי

13. הכלל בדיני ניירות ערך הוא כי כל הצעה לציבור מחויבת בפרסום תשקיף שהרשות התירה את פרסומו, וזו לשונו של סעיף 15 לחוק ניירות ערך: "(א) לא יעשה אדם הצעה לציבור אלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו... (ב) לא יעשה אדם מכירה לציבור אלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו".

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

"ניירות ערך" - כהגדרתם בחוק, הם:

"תעודות המונפקות בסדרות על-ידי חברה, אגודה שיתופית או כל תאגיד אחר ומקנות זכות חברות או השתתפות בהם או תביעה מהם, ותעודות המקנות זכות לרכוש ניירות ערך, והכל בין אם הן על שם ובין אם הן למוכ"ז, למעט ניירות ערך המונפקים בידי הממשלה או בידי בנק ישראל, שנתקיים בהם אחד מאלה: (1) הם אינם מקנים זכות השתתפות או חברות בתאגיד ואינם ניתנים להמרה או למימוש בניירות ערך המקנים זכות כאמור; (2) הם מונפקים לפי חיקוק מיוחד".

14. למותר להבהיר, כי הרציונל הניצב בבסיסו של סעיף 15 לחוק כניסוחו לעיל, הוא הרציונל הניצב בבסיס חוק ניירות ערך כולו, שהוא, "גילוי, גילוי ושוב גילוי", כלשונו של הנשיא ברק בע"א 218/96 ישקר בע"מ נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, פס' 20 לפסק דינו של הנשיא ברק (פורסם בנבו, 21.8.1997).

למותר להבהיר גם זאת, כי התשקיף העומד בליבו של הדיון דנא, הוא מסמך הגילוי הבסיסי בהנפקה שמבצעת החברה, ואשר בלעדיו יימנע מן המשקיע הסביר השוקל השקעתו בה, מידע ראשוני, חיוני, לגביה ולגבי טיב ניירותיה. האיסור שבחוק, המונע הצעה של ניירות ערך לציבור, בלא תשקיף, מבוסס על שאיפת המחוקק להעניק למשקיע יכולת אפקטיבית להעריך את הסיכונים והסיכויים הגלומים בהשקעה המוצעת לו, כאשר ההצעה אינה נעשית במשא ומתן בין צדדים מסוימים, אלא בהצעה לציבור ניצעים.

15. בצדק, הבהירה ב"כ הרשות בבקשה לאישור ההסדר, כי עצם פרסומו של התשקיף על ידי החברה המנפיקה, מכניס את החברה לגדרו של החוק כ"תאגיד מדווח", המתחייב לדיווח מיידי ועיתי, ובכלל, בהתאם לדרישות החוק. בנוסף,

ועדת האכיפה המינהלית

על פי חוק ניירות ערך

החברה המציעה מניותיה לציבור על פי תשקיף, ואשר מניותיה מוחזקות בידי הציבור, הופכת להיות חברה ציבורית על כל המשתמע מכך בדיני החברות. כך, הציבור המשקיע במניות החברה מוגן הן באמצעות גילוי מידע הנדרש לו ביחס לחברה בה הוא משקיע, והן באמצעות המימשל התאגידי והזכויות המוקנות לציבור המשקיעים בחברה.

ודוק, נכון הדבר כי דרישת הגילוי הנאות הכרוכה בפרסום התשקיף, סוייגה בסעיפים הרלוונטיים לענייננו, כפי שהוסכם על הצדדים במסגרת ההסדר. דא עקא שהסייגים המעוגנים בסעיפים 15א ו-15ב לחוק, מתייחסים למקרים מסוימים בלבד, בהם מתייטר הצורך בפרסום תשקיף בעקבות הצעה לציבור, משיקולים שונים, כמו, שיקולי עלות-תועלת בשל מספר משקיעים מצומצם, וכמו, נסיבות אחרות בהן קיימת הגנה חלופית למשקיע או שאין חשש מפערי כוחות בין הצדדים שיחשפו את המשקיעים להשקעה לא מושכלת.

16. כמוזכר לעיל, פטור מרכזי מחובת פרסום תשקיף קבוע בסעיף 15א(א)(1) לחוק ניירות ערך של הצעה של ניירות ערך המופנית לפחות משלושים וחמישה משקיעים בתקופה של שנה (ראו, תקנה 2 לתקנות ניירות ערך (פרטים לענין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000 "מספר המשקיעים המרבי לענין סעיף 15א(א)(1) לחוק הוא שלושים וחמישה").

הרעיון העומד בבסיסו הוא שכאשר מדובר בקבוצה קטנה של משקיעים אין הצדקה לעלויות הגבוהות הכרוכות בהכנת התשקיף (ראו, מוטי ימין ואמיר וסרמן תאגידים וניירות ערך 149 (2006)); ראו גם לאה פסרמן-יוזפוב דיני ניירות ערך: חובת הגילוי 348 (2009): "יסודו של מבחן טכני-כמותי זה הינו בשיקולי עלות-תועלת – בשעה שתאגיד מציע ניירות ערך למספר קטן של משקיעים, ניתן להסתפק בהגנה המוענקת לאותם משקיעים בדיני החוזים, ואין טעם להכביד על המנפיק ולהטיל עליו חובה לפרסם תשקיף, הליך הכרוך בעלויות כבדות"; ואת דברי המשנה לנשיאה השופט רובינשטיין: "הרעיון שבבסיס סעיף 15א(א)(1) הוא כי דיני ניירות ערך נועדו למצב בו גוף אחד מבצע עסקאות רבות ודומות עם פרטים רבים מהציבור הרחב, באופן היוצר פערי כוחות מובנים בהתקשרות החוזית... לעומת זאת, כשעסקינן בהתקשרות עם מספר מצומצם של משקיעים, החשש מפערי הכוחות פוחת, וניתן לשוב ולהסתמך על המשא-והמתן המתנהל בין הצדדים, כדרכו של עולם; זאת מאחר שכאשר מספר מצומצם של משקיעים בוחן אפשרות להשקיע בנייר ערך, חזקה עליהם שידרשו במהלך המשא-ומתן את המידע הרלבנטי, באופן

ועדת האכיפה המינהלית

על פי חוק ניירות ערך

המיתר את הצורך בחובת גילוי תשקיף סטטוטורית... (עע"מ 7313/14 רשות ניירות ערך נ' קבוצת קדם חיזוק וחידוש מבנים בע"מ, עמ' 16-17 (פורסם בנבו, 12.10.2015)). יש להבהיר בנקודה זו, כי מלבד 35 משקיעים, חברה תוכל למכור כמות בלתי מוגבלת של ניירות ערך לכל מספר של משקיעים מסווגים, מאחר שלגבי סוג משקיעים זה, תפיסת המחוקק הינה שאין פערי כוחות המצדיקים את פרסום התשקיף.

בבסיס הפטור בסעיף 15א(א)(4) עומדים שיקולי עלות-תועלת, לפיו פרסום המופנה לציבור הרחב בדבר כוונה למכור ניירות ערך שמטרתו להתקשר בסופו של דבר עם לא יותר מ-35 משקיעים, לא ייחשב להצעה לציבור (ראו, פסרמן-יוזפוב, עמ' 350-351). פרסום כזה, שאין בו כל נתון כספי וכל התייחסות לפרטי ההצעה, ובפרט לא למחיר, לריבית או לתשואה, נעדר מסוימות, ובהינתן המספר המצומצם של משקיעים, סביר כי יבררו את פרטי ההשקעה באופן ישיר מול המציע ולא יסתמכו על הפרסום הכוללני.

סייגים אלה אינם חלים כאמור, על המשיבים דנן.

17. ויודגש, אין חולק בענייננו, כי הסכמי ההשקעה שהציעה הקבוצה למשקיעיה הפוטנציאליים, היוו "ניירות ערך" כהגדרתם בסעיף 1 לחוק. ממילא, אין חולק, שהצעתם ומכירתם לציבור המשקיעים, היו כפופות להוראות החוק הרלוונטיות, כלשונן, וללא כל החרגה.

מתעוררת אפוא שאלה, מה דינה של חברה אשר הפרה את הוראת סעיף 15 והציעה ניירות ערך שלה לציבור משקיעים אולם לא פרסמה תשקיף. באילו מקרים תחוייב בכל זאת בפרסום תשקיף על מנת להגן על המשקיעים בניירות הערך, והאם בכל מקרה המחדל של אי פרסום התשקיף יאפשר לחברה להשתחרר מחובות הגילוי בשוק המשני. לפחות במקרים מסוימים תוצאה זו עשויה להיות בבחינת החוטא היוצא נשכר. במקרה שלפנינו עולה מהבקשה לאישור ההסדר והמסמכים הנלווים כי הרשות סברה כי ניתן להמשיך לראות בחברה חברה פרטית שאינה תאגיד מדווח על אף ההפרות נשוא ההסדר. נימוקים לכך לא הוצגו בפנינו, וסברנו כי מן הראוי הוא שהרשות תגבש מדיניות ברורה לגבי מקרים דומים. זאת, כדי למנוע בעתיד הפרה מכוונת ומחושבת של חובת התשקיף.

ועדת האכיפה המינהלית

על פי חוק ניירות ערך

18. על בסיס תשתית מוסכמת זו הודו המשיבים בביצוע שלוש הפרות של סעיף 15(א) לחוק. הפרות אלה מהוות הפרה לפי פרט (1) בחלק ג' לתוספת השביעית לחוק, הקובע:

"עשה הצעה לציבור, שלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו או טיוטת תשקיף שאושרה ונחתמה כאמור בסעיף 22 והוגשה לרשות, בניגוד להוראות סעיף 15(א), או עשה מכירה לציבור שלא על פי תשקיף שהרשות התירה את פרסומו בניגוד להוראות סעיף 15(ב), והיה עליו לדעת שהוא מבצע הצעה לציבור או מכירה לציבור שלא על פי תשקיף או טיוטת תשקיף, לפי העניין, כאמור".

19. נחה דעתנו כי התשתית העובדתית המוסכמת בהסדר מעלה ביצוע הפרות כאמור, לפחות בשלושה מקרים כפי שהוסכם, ובוודאי בשלושה סוגים של הצעה לציבור: במו"מ ישיר, באסיפות משקיעים ובהצעה באמצעות פרסומים ופניות באמצעי התקשורת.

אמצעי האכיפה

20. במסגרת ההסדר, הסכימו הצדדים, כמוזכר לעיל, ליטול על עצמם אמצעי אכיפה שאותם הציעה הרשות, כמפורט להלן:

על המשיבות 1-2 (בצוותא) – עיצום כספי בגובה 200,000 ש"ח, שישולם ב-15 תשלומים, החל מ-30 יום לאחר מועד אישור ההסדר; וכן, עיצום כספי על תנאי, אף זאת, בגובה 200,000 ש"ח, במידה ובשנתיים ממועד אישור הסדר זה, תבצענה כל אחת מן המשיבות, הפרה של סעיף 15 לחוק ניירות ערך.

על המשיב 3 – עיצום כספי בגובה של 100,000 ש"ח, אשר ישולם ב-10 תשלומים, החל מ-30 יום לאחר מועד אישור ההסדר על ידי מותב וועדת האכיפה המינהלית; עיצום כספי על תנאי בגובה של 100,000 ש"ח שישולם במידה ובשנתיים ממועד אישור הסדר זה, יבצע המשיב 3 הפרה של סעיף 15 לחוק ניירות ערך; איסור לכהן כנושא משרה בכירה בגוף מפוקח **על תנאי** לפי סעיף 52 נח לתקופה של חצי שנה, שיושת על המשיב 3 במידה ובשנה מיום אישור הסדר זה, יבצע הפרה של סעיף 15 לחוק ניירות ערך.

ועדת האכיפה המינהלית

על פי חוק ניירות ערך

סבירותם של אמצעי האכיפה

חומרת המעשה ונסיבותיו

21. כבר דובר לעיל, על הרציונל העומד ברקע סעיפי החוק שהופרו על ידי המשיבים בענייננו, שהוא כאמור, עקרון הגילוי הנאות אשר בו לא עמדו המשיבים. בהתנהלותם המתוארת, עצמו עיניהם מהוראות החוק ומענייניו של ציבור המשקיעים, ממנו מנעו גילוי באמצעות תשקיף שהתחייב בכל הצעה של מניות על ידם. במיוחד כך, כאשר מדובר היה בשלבי הנפקה ראשונים (ראו, על חשיבות הגילוי בשלבי ההנפקה בספרם של ימין ווסרמן לעיל, עמ' 209).

יזכר, סעיף 15 לחוק, על תיקוניו הרבים, נועד, כמבואר, להסדיר פעילותם של מיזמים שאינם מפוקחים, המבקשים לגייס הון מן הציבור, כשהמטרה היא לסמן עבורם את גבולותיה של חובת הגילוי בנסיבות המתוארות.

22. חומרה מיוחדת עולה מן האמור בהסדר, לגבי הנתון של אורך התקופה בה בוצעו ההפרות הנדונות על ידי המשיבים, כמו גם ממגוון הדרכים בהן פנו המשיבים לציבור לשם הצעת ניירות הערך שלהם. יש בכך בוודאי כדי להעיד על התרשלותם של המשיבים מקיום החובות לפי סעיף 15 לחוק.

על רקע האמור, מצופה היה מן הרשות שתנקוט נגד המשיבים באמצעי אכיפה חמורים מאלה עליהם הסכימה במסגרת ההסדר, ולו, למען המטרה של "יראו וייראו". הרשות לא פרסה בפנינו מה היקפי הפעילות של הקבוצה, על מנת שנוכל לגזור מהם לעניין סבירות ההסדר ואמצעי האכיפה המוסכמים בו. היא גם לא פירטה מה הייתה טובת ההנאה או הרווח שהפיקו המשיבים מביצוע ההפרה (הגדלת מספר המשקיעים מעבר למותר משמעו הגדלת הגיוסים והכספים שבניהול הקבוצה; או לחלופין החסכון בעלויות התשקיף וההתנהלות כחברה ציבורית מדווחת). אין זה מן הנמנע כי טובת ההנאה שצמחה למשיבים מביצוע ההפרות עולה באופן ניכר על גובה העיצום הכספי עליו הוסכם. העדר ניתוח כלשהו המצדיק את גובה העיצום הכספי אל מול נתונים של התיק עצמו (להבדיל מתיקים אחרים ושונים למדי) מקשה מאד להתייחס לסבירות אמצעי האכיפה.

ועדת האכיפה המינהלית

על פי חוק ניירות ערך

23. אם החלטנו, למרות האמור, להסתפק באמצעים שהוסכמו, אין זאת אלא מן השיקולים הבאים:

ראשית, מדובר בהפרה ראשונה של הצעה לציבור ללא פרסום תשקיף שאישרה רשות ניירות ערך. בעבר אמנם נדונו בפנינו תיקים בהפרות של מכירת מניות חסומות המהוות אף הן פורמלית הפרה של סעיף 15 לחוק (ראו, ת"מ 5/14 יו"ר **רשות ניירות ערך נ' אטיאס** (14.7.2015); ת"מ 6/14 יו"ר **רשות ניירות ערך נ' מנשה ואח'** (12.8.2015); אולם מדובר בהפרות בעלות אופי שונה שכן הוראות החסימה נועדו למנוע מכירת ניירות ערך לאחר הצעה לציבור, ואילו התיק שבפנינו עניינו בשלב ההצעה הראשונית לציבור והמקרים שבהם היא חייבת תשקיף. זוהי סוגיה בעלת חשיבות בימים אלה בהם גיוסים מחוץ לכתלי הבורסה הופכים נפוצים יותר ויותר. גישה מקלה בהפרה ראשונה מסוגה היא סבירה, אם הפרות נוספות שיבוצעו יזכו בגישה מחמירה יותר, תוך שלילת התמריץ הנובע מטובת ההנאה או הרווח הנובעים מביצוע ההפרה. זאת, על מנת שההפרה לא רק תביא להשתת אמצעי אכיפה, אלא שאמצעים אלה ימנעו מההפרה להיות משתלמת מבחינה כלכלית.

שנית, הרשות גילתה שביעות רצון רבה משיתוף הפעולה של המשיבים עם הליכי הבירור והאכיפה בעניינם. גישה זו ראויה ויש מקום לקבלה כשיקול משמעותי לקולא, גם אם איננו מקבלים את הגישה לפיה שיתוף פעולה לאחר פניה של הרשות מהווה "גילוי עצמי" או "גילוי מרצון".

שלישית, יש להביא בחשבון את הודאתם המלאה והשלמה של המשיבים בעובדות ובביצוע ההפרות, ועריכת ההסדר בשלבים מוקדמים עוד טרם החל ההליך נגדם.

יודגש, הקבוצה כפי שהובהר לנו, נקטה מיד עם פניית הרשות אל אנשיה, בצעדים משמעותיים לתיקון מחדליה, תוך שדאגה להתאים מכאן ואילך את פרסומיה ופעילותה בניירות הערך, לדרישות החוק; הכל, כעולה בין היתר, מדף הנוהל שהוגש לנו כ"נספח א" להסדר.

24. וגם זאת, כפי שהבהירה ב"כ הרשות, ההפרות נשוא ההסדר נעשו, לפי הבנתה, ברשלנות גרידא ובתום לב, ובמובן זה היא רואה את נסיבות ביצוע ההפרות כקלות יחסית. אכן, אי ידיעת החוק או טעות ביישומו אינה פוטרת מאחריות להפרה, אך מהווה שיקול בקביעת חומרת ההפרה ואמצעי האכיפה הנאותים לגביה.

ועדת האכיפה המינהלית

על פי חוק ניירות ערך

ואין לשכוח, אין עניין לנו כאן בגוף מפוקח, אלא בשתי חברות פרטיות שבשליטתו של המשיב 3 ובניהולו כנושא משרה.

על רקע השיקולים האמורים העדפנו גישה המכבדת את הסדר האכיפה שנערך והימנעות מטלטול המשיבים לדיונים נוספים לאחר שהוכיחו נכונות ברורה ומיידית לתקן את מחדליהם לפי הנחיות הרשות.

כל אלה הביאונו למסקנה כי בכל הנוגע לחומרת ההפרות, נמצא בסיס מספיק לאישור ההסדר, על אף קולתם הניכרת של אמצעי האכיפה לעומת חומרת ההפרות.

עוצמת הראיות

25. במוקד הראיות עליהן השתיתה הרשות את העובדות וההפרות שייחסה למשיבים במסגרת ההסדר, עומד תצהירו של המשיב 3, שצורף לבקשה לאישור ההסדר. תצהיר זה, הכולל הודאה מלאה שלו ושל קבוצתו, בעובדות ובהפרות שיוחסו להם, מעבר להודאה הכלולה בגוף ההסכם. תצהיר זה, ביחד עם המסמכים הרבים שהעבירו המשיבים לידי הרשות כמתואר בבקשה, בהם, טבלאות, הסכמי רכישה, פרסומים, ועוד, מעידים כי הרשות ביצעה הליך נאות לגיבוש ראיות מספיקות לביסוס ההפרות המיוחסות למשיבים בהסדר.

די בכל אלה, כדי להוביל למסקנה כי גובשה התשתית הראייתית לביסוס ביצוען של ההפרות על ידי המשיבים, בהתאם למאזן ההסתברויות שעל פיו יוכרע ההליך המנהלי (ראו, עת"מ (כלכלית) 37447-10/13 **אפריקה ישראל תעשיות בע"מ נ' רשות ניירות ערך**, פס' 79 לפסק דינה של השופטת רונן (פורסם בנבו, 2.8.2014)).

מדיניות האכיפה של הרשות

26. המטרות העומדות בבסיס כריתתו של הסדר אכיפה על ידי הרשות, הן, כפי שהוסבר לא פעם, ייעולו של ההליך וזירוזו, תוך העברת מסרים ברורים ומהירים לשוק ההון, בין היתר, על ידי חתירה להתאמת עוצמת הענישה לעוצמת ההפרה שהתבצעה.

לשון אחר, מטרת קשירתו של הסדר אכיפה על ידי הרשות, היא מצד אחד, החיסכון בזמן יקר של הרשות ושל המפר בניהולו של ההליך, ומצד שני, אי ויתור הרשות על מימוש מטרות הגמול וההרתעה שאמורות לסמן את סיומו של ההליך, בדרך מוסכמת תוך קבלת הדין מצד המפר.

ועדת האכיפה המינהלית

על פי חוק ניירות ערך

נראה, כי המטרות הנ"ל מומשו בענייננו, גם אם יש באמצעי האכיפה המוסכמים, נטיה בולטת לצד הקולא. חשובה בעינינו העובדה, שהמשיבים מיהרו כאמור, להודות במחדליהם, ואף גילו נכונות מרשימה לשיתוף פעולה עם הרשות, שסופו, תיקון מידי של כל שנדרש לתיקון.

27. העיצומים הכספיים המוסכמים בהסדר מהווים לשיטתה של ב"כ הרשות איזון נכון וראוי בין השאיפה להשגת הרתעה ובין שיקולי יעילות, ומבטאים את השיקולים לקולא בנסיבותיו של תיק זה. ב"כ הרשות הפנתנו לתיקים מינהליים קודמים המלמדים על סבירות אמצעי האכיפה שהוטלו במקרה דנן, כדלהלן:

27.1. בת"מ 6/14 יו"ר רשות ניירות ערך נ' מנשה (12.8.2015) דובר על הצעת ניירות ערך ללא תשקיף בדרך של מכירת מניות חסומות, והוטל על החברה עיצום כספי בסך 150,000 ש"ח בגין הפרה אחת, ועיצום כספי על תנאי בסכום זהה. בפרשה זו, קיבלנו את טענת ב"כ הרשות כי החברה הייתה בקשיים כלכליים וכי היה זה המקרה מקרה ראשוני ותקדימי בו דנה הוועדה בסוגיה של מניות חסומות;

27.2. בת"מ 3/16 יו"ר רשות ניירות ערך נ' די. גי. אי מדיה בע"מ (15.11.2016) שהיה התיק הראשון בו יוחסו למפרים, הפרות בתחום זירות הסוחר. המותב הטיל על החברה במסגרת הסדר אכיפה זה, עיצום כספי בסך 200,000 ש"ח ועל המפר בעל השליטה והמנכ"ל בחברה, עיצום כספי בסכום של 300,000 ש"ח, עיצום כספי על תנאי בסכום זהה ומניעת כהונה כנושא משרה במשך שנתיים.

נסיבותיו של תיק זה היו חמורות, בין היתר, לאור העובדה שההפרה בוצעה על ידי המשיבים ברמה של מודעות, נמשכה תוך כדי הבירור המינהלי, והרווח המשמעותי שהפיקו המשיבים כתוצאה ממנה;

27.3. מקרה נוסף עליו הצביעה ב"כ הרשות בפנינו בטענה לעניין אמצעי האכיפה, הוא, ת"מ 4/13 יו"ר רשות ניירות ערך נ' טיטאן השקעות בע"מ (11.2.2014) שבמסגרתו הוטל על חברה שנקשרה עם יו"ר הרשות בהסדר, עיצום כספי בסך 450,000 ש"ח ועיצום כספי בגובה זהה על תנאי, ועל מנכ"ל החברה שם עיצום כספי בסך 150,000 ש"ח, עיצום כספי על תנאי והתליית רישיון למשך שנה. גם בעניין זה, הזכירה ב"כ הרשות את העובדה שהמשיבים הפיקו רווח משמעותי.

ועדת האכיפה המינהלית

על פי חוק ניירות ערך

28. בחינת אמצעי האכיפה נשוא ההסדר, מעלה אפוא, כי הם נמוכים בהשוואה לאמצעי האכיפה שהוטלו בתיקים מינהלים קודמים. לשיטתה של ב"כ הרשות, אמצעי האכיפה שהוטלו בתיק זה נמצאים דווקא בטווח בין המקרים שתוארו לעיל, והולמים לטענתה את קווי הדמיון וקווי השוני ביניהם. שהרי, כך הסבירה, מסתבר מן הסקירה לעיל, כי נסיבות הפרשה שבפנינו פחותות בחומרתן מאשר נסיבות התיקים המינהליים, כמו די. ג'י. אי וטיטאן, וזאת, על רקע מידת הרשלנות שהתבטאה בהתנהלותם המתוארת של המשיבים דנא, ויותר מכך, נכונותם של המשיבים לשתף פעולה באופן מלא עם הרשות, מהרגע הראשון שבו הסבו נציגי הרשות את תשומת ליבם לביצוע ההפרות על ידם.

לגבי די. ג'י. אי, הזכירה את הרקע הייחודי שאפיין את התיק, קרי, הסכנה בתחום של זירות סוחר המחייבות הרתעה גבוהה יחסית לגבי הפועלים בתחום. סכנה זו קיימת גם לגבי הצעה לציבור ללא תשקיף בדרכים אחרות כמו במקרה שלפנינו. בתיק האמור, עם זאת, פעלו המפרים בניגוד להנחיות הרשות וללא שיתוף פעולה עמה גם לאחר שהבינו כי פעילותם לא עומדת בדרישות הרגולטוריות. באשר לתיק של טיטאן, הזכירה את הרווחים המשמעותיים שהפיקו המשיבים מן ההפרות. שיקול זה אינו בר השוואה למקרה שלפנינו בו הרשות כלל לא הציגה כימות של טובת ההנאה מביצוע ההפרות.

למרות האמור, החלטנו שלא להתערב בעמדת הרשות, באשר להלימה בין אמצעי האכיפה המוסכמים ובין נסיבות ביצוע ההפרות, הגם שההיבטים הכלכליים שעשויים ללמד על סבירות העיצומים לא הוצגו בפנינו, כפי שפורט לעיל.

29. לעניין מניעת הכהונה שהוטלה על המשיב 3, הסבירה ב"כ הרשות כי הסתפקה במניעת כהונה על תנאי, ולא בפועל, בשל העובדה כי "קבוצת בסדנו מבקשת להיכנס תחת כנפי הרגולציה של רשות ניירות ערך בתקופה הקרובה, ולא תוכל לעשות זאת במידה ויוטל על המשיב 3, המהווה בעל השליטה ואת הרוח החיה מאחורי הקבוצה, איסור כהונה בפועל".

עמדה זו מקובלת עלינו, במיוחד, לנוכח שיתוף הפעולה המלא שגילה המשיב 3 לאורך כל הדרך, וכן, לנוכח האחריות למחדלים שקיבל על עצמו.

30. נצפה כי הפרות עתידיות של סעיף 15 בידי גורמים כלשהם, קל וחומר בידי מי מהמשיבים או מהתאגידים בקבוצה, ייבחנו בידי הרשות בצורה מחמירה יותר, באופן שיעניק תג מחיר ממשי למעמד התשתיתי והמרכזי של חובת התשקיף שמטרתו הגנה על ציבור המשקיעים בשוק ההון.

ועדת האכיפה המינהלית

על פי חוק ניירות ערך

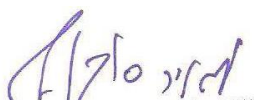
סוף דבר

31. לאחר שקלול כל הנסיבות והשיקולים המפורטים לעיל, אנו מאשרים את הסדר האכיפה שהובא בפנינו.

ניתן היום, י"ג אלול תשע"ז, 4 ספטמבר 2017.



עו"ד רוני טלמור



ד"ר מאיר סוקולר



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