תוכן עניינים

כרך ראשון

פתח-דבר עז

חלק א': עקרונות יסוד ואכיפה 1

שער א' : חובת הגילוי הנאות 1

פרק א': מבוא 1

פרק ב': חובת הגילוי הנאות 3

1. כללי 3
2. סוגי חובות הגילוי 3
3. איסור על פרסום מטעה לצד חובות הגילוי 4

פרק ג': חברות חוץ - הרישום הכפול וכללי האחריות 7

1. מטרות ותכליות הסדר הרישום הכפול 7
   1.1 התכליות 7
   1.2 מה היו המטרות שעמדו לנגד עיני המחוקק בהתייחס להסדר הרישום הכפול 7
2. מטרות ותכליות של ההסדר הכפול - סיכום 10
3. כללי האחריות מכוח כלל ברירת הדין 13
4. ההגנה על משקיעים ישראלים 14
5. תחולת הדין הזר 15
6. ההפרדה בין כללי הדיווח וכללי האחריות 15
7. קיומו של "הסדר שלם והוליסטי" 15
8. עמדת הרשות 17

9. סיכום 17

שער ב': האכיפה המינהלית הפלילית בדיני ניירות ערך 19

פרק א': חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011 - כללי 19

פרק ב': האכיפה המינהלית על-פי דיני ניירות ערך 21

1. הדין 21

2. האכיפה המינהלית - כללי 27

2.1 סמכות פיקוח 27

2.2 האכיפה המינהלית - מנגנון אכיפה חלופי 28

2.3 תכליתו של מנגנון האכיפה המינהלי 28

2.4 החלטת הרשות לניירות ערך לעניין נקיטה בהליך מינהלי 29

2.4.1 קיומן של הוראות דומות בתוספות לחוקים הרלבנטים 30

2.4.2 קיום נסיבות ושיקולים נוספים 30

פרק ג': אמות-המידה לבחירה בין חקירה פלילית לפי ההוראות הרלוונטיות בפרק י' לחוק ניירות ערך לבין בירור הפרה או פתיחה בהליך מינהלי לפי סימן ב' לפרק ח'4 לחוק 33

1. השיקולים המנחים 33

2. יתרונות וחסרונות של ההליך המינהלי על-פי החוק לייעול הליכי האכיפה ברשות לניירות ערך 34

3. היחס שבין הליך האכיפה המינהלי להליך הפלילי 35

פרק ד': ועדת האכיפה המינהלית 39
1. כללי 39
2. סמכויות הוועדה לאכיפה 39
3. הטלת עיצום כספי על-ידי הוועדה לאכיפה מינהלית 40
3.1 הדין 40
3.2 סדרי דין לעבודת ועדת האכיפה המינהלית על-פי חוק ניירות ערך - הודעה על פתיחה בהליך מינהלי 43
4. הסדרים - החלטות ועדת האכיפה ופסיקת בית-המשפט 52
5. הסדרי אכיפה והחלטות ועדת האכיפה המאשרות הסכמים אלה 60
5.1 כללי 60
5.2 סמכות יושב-ראש הרשות להתקשר בהסדר ואישור ועדת האכיפה 61
5.2.1 הדין 61
5.2.2 החלטת היו"ר ואישור הוועדה - שיקולים 62
5.2.3 פרטים שיכללו בהסדר - סעיף 54ב(ג) לחוק ניירות ערך 64
5.2.4 פרסום ודיווח מיידי - סעיף 54ג לחוק ניירות 64
5.2.5 הסכמת חשוד וראיות שמסר אינן ראיה בהליך פלילי או מינהלי - סעיף 54ד לחוק ניירות ערך 65
6. סמכות פרקליט מחוז להתקשר בהסדר 66
7. שיתוף פעולה עם רשות חוץ 67
8. אופי הביקורת השיפוטית על החלטות הוועדה לאכיפה 69

פרק ה': העיצום הכספי 71
1. מהותו של העיצום הכספי 71

2. שיקול-דעת בית-המשפט לגבי ערעור על גובה העיצום הכספי שהושת על-ידי הוועדה 72
3. הפרות ושיעור העיצום 75
4. עיצום כספי על-פי חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1955 - הפרות ושיעור העיצום 75
5. עיצום על-פי חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 - הפרות ושיעור העיצום 84

פרק ו': רשימת מעשים או מחדלים, שיש בהם כדי להעיד כי בעל רישיון שביצעם לא נהג בזהירות כפי שבעל רישיון סביר היה נוהג בה בנסיבות דומות - חוק הייעוץ 85
1. כללי 85
2. על חובת הזהירות מכוח חוק הסדרת היסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 85
3. היפר חובה חקוקה - הפרת החובה שבחוק הסדרת העיסוק בהשקעות המוטלת עליו, כיועץ השקעות בתאגיד בנקאי וכעובד בבנק בכלל, שלא לעסוק בניהול תיקים 86
4. תאגיד בנקאי - רשלנות וחובת הזהירות 90
5. על התאמת השירות וחובת הגילוי - סעיף 12 ו- 14 לחוק הסדרת הייעוץ 93

פרק ז': רשימת מעשים או מחדלים, שיש בהם כדי להעיד כי מנהל קרן שביצעם, לא נהג בזהירות, באמונה ובשקידה שמנהל קרן סביר היה נוהג בהן בנסיבות דומות - חוק השקעות משותפות 101

פרק ח': רשימת נסיבות שעשויות להעיד על פגם במהימנות, בכפוף לבחינת הרשות 103

פרק ט': סוגיות שונות באכיפה המינהלית והפלילית 107
1. מידע פנים - כללי 107
2. מידע פנים - הוראות הדין 107

שער ג': התובעה הייצוגית בתביעות שעילתן בדיני ניירות ערך 109

פרק א': מבוא 109

פרק ב': דיני התובענות הייצוגיות ומטרותיהם בעין הילכת טצת 111

פרק ג': ההלכה הפסוקה 123
1. התקבלה בקשה להעברת דיון מהמחלקה הכלכלית למחלקה האזרחית של בית-המשפט, נוכח שטרם נכנס לתוקף תיקון 42 לחוק ניירות ערך המוסיף את תחולתו של "מכשיר פיננסי" 123
2. אין די בעובדה שהחברה מציעה ניירות ערך למסחר בישראל בבורסה הישראלית, כדי להצדיק בהכרח את המסקנה כי חיוני שלחברה יהיה מען למסירת כתבי בי דין בישראל 125
3. אושר הסדר פשרה במסגרת בקשה לאישור תובענה ייצוגית, בה נטען כי דיווחים של חברה נערכו בניגוד להוראות לפי חוק ניירות ערך 126

4. נדחתה בקשת לאישור תובענה כייצוגית, נוכח סעיף 52יג(3) לחוק ניירות ערך, המהווה הסדר חוקי ספציפי ביחס לאפשרות של מחזיק ניירות ערך להגיש תביעה בגין הפרה של הוראות חוק ניירות ערך ובקשר עם הנזק שנגרם למחזיק כתוצאה מכך 127
5. במקרה דנן מדובר באחריות כלפי צד ג' שאינה נמנית עם ליבת החובות של בנק כלפי לקוחותיו, בוודאי לא חיוב על-פי חוק ניירות ערך 128
6. עילת התביעה היחידה שיש לאפשר למבקש להגיש בגינה בקשת אישור במקרה דנן, היא עילת תביעה בגין פרט מטעה במפרט הצעת הרכש, בניגוד להוראת סעיף 44א1(א) לחוק ניירות ערך, כאשר הסעד המתבקש הוא פיצוי כספי בגין המחיר שנקבע בהצעת הרכש 130
7. התביעה במתכונת בה היא הוגשה, אינה נובעת מזיקה לנייר ערך ולא ניתן לראותה במבקשת כמי שמעצם חברותה בקיבוץ, המאוגד כאגודה שיתופית, מחזיקה נייר ערך שהוציא הקיבוץ 133
8. ההכרעה בסוגיה זו של מידת מעורבותם של חברת-הבת ושל הדירקטורים מטעמה מחייבת בירור עובדתי שדי בו כדי להצדיק דחיית העתירה לסילוק על-הסף 134
9. הנזק אשר נגרם לתובע ולקבוצה אותה הוא ביקש לייצג, אינו תוצאת הפרת חובות הגילוי והדיווח לפי חוק ניירות ערך והתקנות. הנזק אשר נגרם, הוא תוצאת השקעות ספקולטיביות אסורות על-פי התשקיף 136
10. כמו חוק ניירות ערך, אף חוק בתי-המשפט מחריג באופן מפורש את האפשרות לעתור בעתירה מינהלית למחלקה הכלכלית בכל הנוגע להלטה בעניין תקנון הבורסה או הנחיות 137

11. כאשר מדובר בחברות העוסקות בנדל"ן להשקעה, נקודת האל-חזור בה מתגבש מידע בדבר הליכים תכנוניים לכדי מידע מהותי החייב בדיווי, היא הנקודה בה החברה גיבשה את ההשלכה הכספית של ההליכים התכנוניים ביחס לפרוייקט 139
12. גם לדיווח וולונטרי חשיבות לעניין אמון הציבור בשוק ההון ועליו לכלול מידע מלא ורלוונטי למשקיע הסביר. אף דיווח וולונטרי הוא "דו"ח" כאמור בסעיף 44א1 לחוק ניירות ערך ולפיכך עשוי לכלול הוא פרט מטעה 141
13. התקבלה בקשה לאישור תובענה כייצוגית נגד חברה ובעלי התפקידים בה בטענה כי הפרו את חובת הדיווח לפי חוק ניירות ערך, עת שלא דיווחו על פרעון הלוואת בעלים, בשים-לב כי מדובר בפירעון המקטין באופן משמעותי את שווי המניות המשועבדות ואשר יש בו כדי להשפיע על החלטותיו של משקיע סביר בבואו לבצע פעולות בניירות ערך של החברה 144
14. ה"רף" של המהותיות ביחס לחובת הדיווח הוא גבוה מזה הנוגע לאיסור על שימוש במידע פנים ורק כאשר מדובר בעובדות ביחס לאירועים שהסיכוי להתרחשותם הוא גבוה מאד, שההשלכה שלהם על עסקי החברה היא ברורה ומשמעותית, תקום חובת דיווח אודותיהם 147
15. בקשה לאישור תובענה כתובענה ייצוגית - אי-הסתמכות על תשקיף החברה 149
16. דחיית בקשת רשות ערעור על החלטה הדוחה בקשת תיקון אישור תובענה ייצוגית 150
17. בקשה לאישור תובענה ייצוגית - פרט מטעה בתשקיף 151
18. בקשה לאישור תביעה נגזרת - הסתמכות על חוות-דעת 152
19. תחולת הדין - מהו הדין החל במקרה דנן? 153

20. אישור הסדר פשרה - פרטים מטעים בתשקיף 154
21. בקשה לאישור תביעה ייצוגית - פרסום פרטים מטעים בדיווחים המיידים והתקופתיים של החברה 155
22. אישור הסדר פשרה - עבירות לפי סעיפים 38ג ו- 31 לחוק ניירות ערך 156
23. אישור הסדר פשרה - החלטת הרשות על הפרת החוק 157
24. בקשה לאישור הסכם פשרה - צורך במינוי בודק לשם אישור ההסדר 159
25. אישור הסדר פשרה - מסירת פרטים מטעים והפרת חובת דיווח 160
26. בקשה לאישור תובענה ייצוגית - ניהול זירות מסחר 161
27. בקשה לאישור תביעה כייצוגית - עמידה בנטל הוכחת הטעיה 162
28. אישור הסדר פשרה - בנק המתנהל תוך קיפוח בעלי המניות 163
29. דחיית בקשה לאישור תובענה ייצוגית - לא הוכח מצג שווא 164
30. בקשה לגילוי ועיון במסמכים 165
31. בקשת הסתלקות מתובענה ייצוגית 167
32. חשיבות הגשת תובענה ייצוגית 169
33. אישור הסכם פשרה עם תיקונים - נזקים לבעלי מניות בעקבות הטעיה 169
34. האם מכירת המניות מהווה הפרה של חובה לבצע הצעת רכש מיוחדת, כאמור בסעיף 328 לחוק החברות? 170
35. אישור הסדר פשרה - הטעיה בדו"חות הכספיים 173
36. אישור הסדר פשרה 174
37. בקשה לאישור תובענה ייצוגית נגד המשיבים בגין הצגת מצגי שווא 174

38. האם הבורסה הציגה לעותרת מצג לפיו תחיל עליה את הכללים החלים על חברת מו"פ חדשה? 177
39. הכרה בישראל בהסדר הפשרה שאושר בהליך הייצוגי בארצות-הברית 178
40. דחיית בקשת רשות ערעור על החלטה הדוחה בקשת תיקון אישור תובענה ייצוגית 182
41. ערעור על החלטת בית-המשפט שלא לאשר את תובענת המערער 183
42. ערעור על דחיית בקשה לאישור תובענה ייצוגית בעילה הנובעת מזיקה לתעודה שהונפקה על-ידי אגודה שיתופית 184

שער ד': תביעות נגזרות 187

פרק א': הדין - סעיפים 194-206 לחוק החברות 187

פרק ב': כללי 191

פרק ג': תנאים מוקדמים להגשת תביעה - סעיף 194 לחוק החברות 197

פרק ד': תגובת החברה - סעיף 195 לחוק החברות 201

פרק ה': תשובת החברה לתובע - סעיף 196 לחוק החברות 203

פרק ו' : הזכות להגיש תביעה נגזרת - סעיף 197 לחוק החברות 205

פרק ז': אישור תביעה נגזרת - סעיף 198 לחוק החברות 209

פרק ח': אגרה והוצאות - סעיף 199 לחוק החברות 217

פרק ט': הוצאות - סעיף 200 לחוק החברות 219

פרק י': שכר-טרחת עורך-דין בתביעה נגזרת סעיף 200א לחוק 221

פרק י"א: גמול - סעיף 201 לחוק החברות 223

פרק י"ב: תביעה נגזרת לעומת תביעה אישית או ייצוגית 225

פרק י"ג: הלכה פסוקה 229

1. הגדרת "בעל שליטה" - כאשר בעל השליטה מבקש "להתנקות" מאמצעי השליטה שלו, לא מתעורר החשש של ניצול כוחו העודף של מי שהיה בעל שליטה, כדי להשיג טובות הנאה אישיות על חשבון החברה 229

2. מה היא שליטה בגדרי שרשרת החזקות המצדיקה לאפשר את "העלאתה" של הזכות להגיש תביעה נגזרת במעלה שרשרת ההחזקה? 233

3. בקשה לגילוי מסמכים - סעיף 198א לחוק החברות 237

חלק ב': חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 243

שער א': פרשנות 243

פרק א': הגדרות - סעיף 1 לחוק ניירות ערך 243

1. הדין 243

1.1 סעיף 1 לחוק 243

1.2 תקנות ניירות ערך (חברת רישומים), התשע"ה-2015 248
2. אופציות כלולות בהגדרת נייר ערך לפי חוק ניירות ערך 249
3. הגדרת "בעל שליטה" - כאשר בעל השליטה מבקש "להתנקות" מאמצעי השליטה שלו, לא מתעורר החשש של ניצול כוחו העודף של מי שהיה בעל השליטה, כדי להשיג טובות הנאה אישיות על חשבון החברה 250
4. חוק ניירות ערך מגדיר בעל עניין בתאגיד, בין היתר, כמי שמכהן כדירקטור או כמנהלו הכללי או תאגיד שאדם, כאמור, מחזיק ב- 25% או יותר מהון המניות המונפק שלו - החזקה בידי נאמן 254
5. התקבלה בקשה להעברת דיון מהמחלקה הכלכלית למחלקה האזרחית של בית-המשפט, נוכח שטרם נכנס לתוקף תיקון 42 לחוק ניירות ערך המוסיף את תחולתו של "מכשיר פיננסי" 255
6. חוק ניירות ערך קובע, שבעל עניין הוא מי שמכהן כדירקטור ולא מי שמונה להיות דירקטור. דהיינו, גם חוק ניירות ערך שם את הדגש על מהות התפקיד ולא על עצם המינוי 257
7. הפרשנות התכליתית, בנסיבות בהן מדובר בחברה משפחתית אשר נוהלה רובה ככולה בידיו של הבן, מחייבת את המסקנה, כי ההשפעה עולה כדי רף השליטה האיכותית-הפונקציונאלית, שהוא המבחן המשמעותי בחוק ניירות ערך 259
8. המושג "בעל עניין" בתאגיד לצורך החרגתו מהגדרת "ערב יחיד" על-פי חוק הערבות, הוא כפי משמעותו הרחבה של מושג זה בחוק ניירות ערך, הכולל בחובו במשולב את תוכן ההגדרה של "בעל עניין" עם הגדרת המושג "החזקה" לצורך ניירות ערך 262

9. בעלי מניות רשאים להסתמך על התחייבות שניתנה בתשקיף ויש להחיל על התחייבות זו את דיני החוזים ביחסים בין בעלי המניות לבין החברה המנפיקה 263
10. הפרשנות התכליתית של עניין ערב יחיד בהתאם להרחבה של מושג זה בחוק ניירות ערך 264
11. המונח "פרט מטעה" מוגדר בחוק ניירות ערך, ויוצר זהות בין הטעיה במעשה ובין הטעיה שבמחדל 266
12. הגדרת "דין זר" וכללי האחריות החלים על חברות דואליות 269

שער ב': רשות ניירות ערך - סעיפים 2 עד 14 לחוק 271
פרק א': כינון הרשות - סעיף 2 לחוק 271
1. הדין 271
2. כללי 271
3. בקשה לאישור הסכם פשרה במסגרת תובענה ייצוגית - דרישת המועצה לצרכנות להגיב להסכם - מעמד הרשות לניירות ערך 273
4. נדחתה בקשה לביטול כתב האישום מחמת אכיפה בררנית פסולה 274

פרק ב': הרכב הרשות ומינוי חבריה; תקופת כהונת החברים - סעיפים 3 ו- 4 לחוק 279

פרק ג': איסור עשיית עסקה בניירות ערך - סעיף 5 לחוק 281
1. סעיף 5 לחוק 281
2. סעיף 1 להיתר לעשיית עסקה בניירות ערך 281

פרק ד': פקיעת חברות ומינוי חליף; גמול; תקפן של פעולות; הרשות - תאגיד; הרשות - גוף מבוקר; ניהול הרשות; פרסום החלטות ועובדי הרשות - סעיפים 6 עד 10 לחוק 285

פרק ה': הגבלות לאחר פרישה - הגבלות מיוחדות - מתן היתר - סעיפים 10א-10ג לחוק 287

1. הדין 287

1.1 סעיפים 10א-10ג לחוק 287

1.2 חוק שירות הציבור (הגבלות לאחר פרישה), התשכ"ט-1969 288

2. בקשה לקיצור תקופת צינון 295

3. טעתה הרשות לניירות ערך בסוברה שאין היא מוסמכת אלא לבטל לצמיתות או לא לבטל כלל את רשיונו של המערער מתוקף סעיף 10(א) לחוק הסדרת העיסוק 296

פרק ו': תקציב; הנוהל וסדרי הטיפול בבקשות ואצילת סמכויות - סעיפים 11 עד 12א לחוק 301

פרק ז': סודיות - סעיף 13 לחוק 303

1. הדין 303

2. חיסיון בעניין התכתובות בין רשות ניירות ערך לבנק בנוגע לחובת הדיווח של הבנק, הוא חסיון יחסי בנסיבות המקרה דנן גובר האינטרס שבגילוי המסמכים במסגרת הבקשה לאישור התביעה כייצוגית 303

3. הסודיות הקבועה בסעיף 13 לחוק ניירות ערך, היא מסוייגת, כאשר המחוקק קבע כי אין בהוראת החוק כדי למנוע גילוי לפי הוראת בית-המשפט 304

4. לבית-המשפט לעניינים מינהליים מוקנית סמכות להורות על גילוי של מסמכים או ידיעות שהגיעו לידי הרשות כאמור בסעיף 56ה לחוק ניירות ערך, גם בעתירה לפי חוק חופש המידע 305

פרק ח': דו"חות - סעיף 14 לחוק 309

שער ג': תשקיף והיטר לפרסומו - סעיפים 15 עד 23 לחוק 311

פרק א': הצעה למכירה לציבור - סעיף 15 לחוק 311

1. הדין 311

1.1 סעיף 15 לחוק 311

1.2 סימן ג' לחוק החברות, התשנ"ט-1999 - הנפקת ניירות ערך 311

2. הנפקות פרטיות בחברה פרטית וציבורית 312

2.1 כללי 312

2.2 הנפקת זכויות 313

2.3 היבטים כלכליים של תנודות האופציה 313

3. הגנה על אינטרס של נושים בודדים, בסכום נשיה כולל של כ-365,000 ש"ח בלבד, שרובם המכריע ידע היטב על מצבה של החברה בעת שהעמיד לה אשראי, אינה מצדיקה הטלת סיכון על כלל ציבור המשקיעים בבורסה 316

4. לא ראוי לאשר הסדר נושים לפי סעיף 350 לחוק החברות, שכל מטרתו לאפשר לחברה להתחמק מהוראות החסימה הקבועות בחוק ניירות ערך 318

5. נדחתה בקשתו של המפרק הזמני למכירת שלד בורסאי של החברה 320

6. האם צורת מימון שהציעה המערערת מהווה סדרה המחייבת בפרסום תשקיף? 322
7. משקיעים מתוחכמים, בעלי יכולת עצמאית להשגת מידע אודות התאגיד המציע את ניירות הערך שלו ועיבודו של מידע זה אינם זקוקים להגנות אשר קובע חוק ניירות ערך ביחס למשקיעים אחרים 325
8. לא ניתן להטיל אחריות על מבצע באמצעות אחר שפעל ברשלנות במסגרת הליכי אכיפה מינהליים 327
9. המסקנה העולה הן מלשונו הברורה של החוק, מהתכליות האובייקטיביות השונות העומדות ההסיס סעיף 15א(א)(4) המתוקן לחוק ניירות ערך והסעיף לעניין מימון המונים, היא כי לא קיימת תלות בין שני הסעיפים 330
10. האם גובה המס בגין תמורה זו ייקבע במועד הקצאתן של אגרות החוב או רק במועד שבו הן פסקו להיות חסומות למסחר בבורסה? 334
11. אי-ציות לחובת פרסום תשקיף 338
12. בקשה לאישור הסדר בין החברה המבקשת לבין בעלי מניותיה ונושיה 339
13. עתירה להצהרה כי העותרת אינה מחוייבת לפרסם תשקיף לצורך התקשרות עם מלווים בעסקת מימון לשם ביצוע פרוייקט בניה לפי תמ"א 38 342
14. לא ניתן לעקוף את החובה לפרסם תשקיף כאשר חובה כזו קיימת, באמצעות התנאה על הדין החל במסגרת הסכם בין מי שרוכש את "נייר הערך" לבין מי שמוכר אותו 344

פרק ב': פעולות שאינן הצעה או מכירה לציבור - סעיף 15א לחוק 347
1. הדין 347
1.1 סעיף 15א לחוק 347
1.2 חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 - תוספת ראשונה 348
1.3 תקנות ניירות ערך (פרטים לעניין סעיפים 15א עד 15ג לחוק), התש"ס-2000 350
2. לא עלה בידי הרשות לשכנע את בית-המשפט כי ראוי לחרוג מן הכלל שנקבע בסעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך ולחייב את החברה בפרסום תשקיף 352
3. התובעים הראו כי קיים יסוד סביר להניח שהאגודה הנתבעת בפרסומיה ובפעילותה, הפרה את הוראת סעיף 15 לחוק ניירות ערך ומבצעת עבירה על סעיף 53(א)(1) לחוק ניירות ערך 353

פרק ג': סייגים לתחולה - סעיף 15ב לחוק 357
1. סעיף 15ב לחוק 357
2. תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000 359

פרק ד': מגבלות על מכירה חוזרת של ניירות ערך - סעיף 15ג לחוק 375
1. הדין 375
2. הקצאת מניות תהיינה כפופות להוראות החסימה הקבועות בסעיף 15ג לחוק ניירות ערך. נוכח הבהרה זו ובכפוף לה, הוסרה המניעה העקרונית לאישור הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות 375

פרק ה': הצעה או מכירה לעובדים של תאגיד שניירות הערך שלו רשומים למסחר מחוץ לישראל - סעיף 15ד לחוק 377

פרק ו': כללים מיוחדים ותקנות - סעיפים 15ה ו- 15 לחוק 379

פרק ז': תשקיף - סעיף 16 לחוק 381

1. סעיף 16 לחוק 381

2. תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 381

3. תקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף של קרן להשקעות בנאמנות, מבנהו וצורתו), התש"ל-1969 407

4. תקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף, מבנהו וצורתו) (הוראת שעה), התשס"ז-2006 413

5. תקנות ניירות ערך (פרטי תשקיף של קרן להשקעות בנאמנות שנוסדה מחוץ לישראל, מבנהו וצורתו), התש"ל-1970 414

פרק ח': תקנות בדבר פרטים בטיוטת תשקיף ובתשקיף - סעיף 17 לחוק 425

1. תקנות בדבר פרטים בטיוטת תשקיף ובתשקיף - סעיף 17 לחוק 425

2. תקנות ניירות ערך (דו"חות כספיים שנתיים), התש"ע-2010 425

3. תקנות ניירות ערך (דו"חות תאגיד שמניותיו כלולות במדד ת"א טק-עילית), התשע"ו-2016 438

4. תקנות ניירות ערך (סייג לעניין המניות הבנקאיות שבהסדר (הוראת שעה), התשנ"ד-1993 440

פרק ט׳: מכירה במחיר אחיד - סעיף 17א לחוק 443
1. מכירה במחיר אחיד 443
2. תקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור) התשס״ז-2007 443

פרק י׳: בטלות התחייבויות קודמות; דרכי הצעת ניירות ערך ומכירתם - סעיפים 17ב ו- 17ג לחוק 455

פרק י״א: תקנות בדבר סימון, מספור, הפצה והודעה משלימה - סעיף 17ד לחוק 457
1. סעיף 17ד לחוק 457
2. תקנות ניירות ערך (הודעה משלימה וטיוטת תשקיף),התשס״ז-2007 457

פרק י״ב: חתם מתמחר; חובת תום-לב; טיוטת תשקיף - סעיפים 17ה, 17ו ו- 18 לחוק 461

פרק י״ג: פטור מגילוי - סעיף 19 לחוק 463
1. הדין 463
2. אושר הסדר פשרה במסגרת בקשה לאישור תובענה ייצוגית, בה נטען כי דיווחים של חברה נערכו בניגוד להוראות לפי חוק ניירות ערך 463

פרק י"ד: דרישות הרשות בדבר פרטי התשקיף, נהלי בדיקה; היתר לפרסום התשקיף; הנפקות לשם מתן אשראי לבעלי זיקה; אישור טיוטת התשקיף, והחתימה עליהם - סעיפים 20 עד 23 לחוק 465

פרק ט"ו: תשקיף מדף - סעיף 23א לחוק 469

1. סעיף 23 לחוק 469

2. תקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005 470

3. תקנות ניירות ערך (תנאים להצעה על-פי תשקיף מדף), התשס"ו-2005 472

4. כללי ניירות ערך (מקרים שבהם פרסום דו"ח הצעת מדף יהיה טעון היתר מאת רשות ניירות ערך), התשע"ו-2016 474

שער ד': הזמנות על-פי התשקיף - סעיפים 24 עד 30 לחוק 477

פרק א': התקופה להגשת הזמנות - סעיף 24 לחוק 477

1. סעיף 24 לחוק 477

2. תקנות ניירות ערך (תקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף), התשס"ו-2005 477

פרק ב': תיקון תשקיף במקרים מיוחדים; תיקון תשקיף לבקשת מציע או עקב פרסום דו"חות כספיים; דין תיקון לתשקיף ותשקיף מתוקן; תיקון טעות סופר בתשקיף; ביטול הזמנות; החזרת תשלומים; השקעת כספי הזמנות ואחריות דירקטורים - סעיפים 25 עד 29 לחוק 481

פרק ג': הודעה על תוצאות הצבעה - סעיף 30 לחוק 485
1. סעיף 30 לחוק 485
2. תקנות ניירות ערך (הודעה על תוצאות ההצעה שבתשקיף), התש"ל-1969 485

שער ה': אחריות לתשקיף - סעיפים 31 עד 35 לחוק 487
פרק א': אחריות לנזק בשל פרט מטעה בתשקיף - סעיף 31 לחוק 487
1. הדין 487
2. כללי 487
3. יש לקרוא את סעיפים 31 ו- 32 לחוק ניירות ערך יחד עם ההגנה מפני החלתם הקבועה בסעיף 33 לחוק ניירות ערך 489
4. אישור הסדר פשרה - עבירות לפי סעיפים 38ג ו- 31 לחוק ניירות ערך 492
5. אישור הסדר פשרה - החלטת הרשות על הפרת החוק 493
6. בקשה לאישור הסכם פשרה - צורך במינוי בודק לשם אישור ההסדר 494
7. אישור הסדר פשרה - מסירת פרטים מטעים והפרת חובת דיווח 495
8. בקשה לאישור תביעה כייצוגית - עמידה בנטל הוכחת הטעיה 496
9. בקשת הסתלקות מתובענה ייצוגית - דיווח מוטעה 497
10. ערעור על אחריות המערער וגובה הנזק 499
11. כיצד מבודדים את הנזק שנגרם למשקיעים כתוצאה מההטעיה? 505
12. בקשה לדחיית תביעה על-הסף מחמת גובה הפיצוי 506

13. בקשה לאישור תובענה כייצוגית- עילותיה של התביעה: קיומם של פרטים מטעים בתשקיף המשיבה 1 - כמשמעות הדבר בחוק ניירות ערך; קיומם של פרטים מטעים ואי-דיווח נאות בדו"חות הכספיים השנתיים של משיבה ועוד 508
14. אישור הסדר שגובש בין הצדדים - פרטים מטעים ומרמה 509
15. דחיית בקשה לדיון חוזר בתובענה ייצוגית - פרט מטעה בתשקיף 510
16. בקשה לאישור תובענה ייצוגית נגד המשיבים בגין הצגת מצגי שווא 511
17. דחיית בקשת רשות ערעור - הגנת סעיף 31 לחוק 513
18. אפשרות סבירה לקשר סיבתי בין היעדר דיווח נאות ובין נזקי הקבוצה המיוצגת 514
19. דחיית בקשות לאישור תובענות ייצוגיות - לא הוכח קיומו של פרט מטעה 519
20. המקור להתיישנות עליו הצביעו המשיבים (סעיף 31(ב) לחוק ניירות ערך) הוא מקור בחוק הקובע תקופת התיישנות של שנתיים על תביעה לפי סעיף 38ג לחוק ניירות ערך 522
21. אושר הסדר פשרה בתובענות ייצוגיות שעניינן בטענה כי המשיבים לא גילו למחזיקי האג"ח של החברה כי יש ספקות משמעותיים בדבר יכולתה לפרוע את תשלומי האג"ח העתידיים שלה 525
22. שאלת פעילותן של זירות מסחר בהן מוצעות אופציות בינאריות, תבחן על-פי ההסדר המיוחד שנקבע בחוק ניירות ערך במסגרת תיקון 42 526

23. נוכח אופייה הנזיקי של התביעה בגין פרט מטעה בתשקיף לפי חוק ניירות ערך, השיטה הראויה לחישוב הנזק בתביעה זו היא "שיטת חסרון הכיס" 528
24. כאשר המפקח נותן לבנק הוראות ביחס לדיווח במסגרת הדו"חות התקופתיים שלו וגם כאשר המפקח מאשר באופן מפורש את הדיווח תוך התנהלות צמודה של הבנק מולו, אישור זה מקנה לבנק הגנה כנגד טענות להטעיה מכוח העילות האזרחיות שבחוק ניירות ערך 531
25. אישור הסדר פשרה - פרטים מטעים בתשקיף 535

פרק ב': אחריותם של מומחים - סעיף 32 לחוק 537
1. הדין 537
2. אחריות כלפי צד ג' שאינה נמנית עם ליבת החובות של בנק כלפי לקוחותיו, בוודאי לא חיוב על-פי חוק ניירות ערך 537
3. הטעיית ציבור משקיעים - ההכרעה בסוגיה זו של מידת מעורבותם של חברת הבת ושל הדירקטורים מטעמה מחייבת בירור עובדתי שדי בו כדי להצדיק דחיית העתירה לסילוק על-הסף 539
4. הנזק אשר נגרם לתובע ולקבוצה אותה הוא ביקש לייצג, אינו תוצאת הפרת חובות הגילוי והדיווח לפי חוק ניירות ערך והתקנות. הנזק אשר נגרם, הוא תוצאת השקעות ספקולטיביות אסורות על-פי התשקיף 541
5. כאשר מדובר בחברות העוסקות בנדל"ן להשקעה, נקודת האל-חזור בה מתגבש מידע בדבר הליכים תכנוניים לכדי מידע מהותי החייב בדיווח, היא הנקודה בה החברה גיבשה את ההשלכה הכספית של ההליכים התכנוניים ביחס לפרוייקט 542

6. גם לדיווח וולונטרי חשיבות לעניין אמון הציבור בשוק ההון ועליו לכלול מידע מלא ורלוונטי למשקיע הסביר. אף דיווח וולונטרי הוא "דו"ח" כאמור בסעיף 44א1 לחוק ניירות ערך ולפיכך עשוי לכלול הוא פרט מטעה 545

פרק ג': אחריות לנזק בשל מידע צופה עתיד - סעיף 32א לחוק 549

פרק ד': שלילת אחריות - סעיף 33 לחוק 551
1. הדין 551
2. בקשה לאישור תובענה ייצוגית - פרט מטעה בתשקיף 551
3. בקשה לאישור תביעה נגזרת - הסתמכות על חוות-דעת 552
4. אישור בקשת הסתלקות - פרט מטעה בדו"ח כספי 553

פרק ה': אחריות רבים; איסור שיפוי - סעיפים 34 ו- 34א לחוק 555

פרק ו': ביטול רכישה - סעיף 35 לחוק 557
1. הדין 557
2. חברה זרה - הפרת חובות דיווח - הדין החל 557
3. הכרה בישראל בהסדר הפשרה שאושר בהליך הייצוגי בארצות-הברית 558
4. אישור פקיעת כהונת נאמן ואישור מינוי נאמן חלופי תחתיו 562
5. אישור פקיעת כהונה 563
6. בקשה לפטור מאגרת משפט 563
7. אישור התפטרות נאמן - ניגוד עניינים 564
8. תובענה ייצוגית אינה ההליך היעיל בנסיבות דנן 564
9. אישור בית-המשפט להתפטרות הנאמן 566

10. האם חלה על החברה חובה להודיע כי לא תבוצע הצעת רכש? 566

שער ו': תעודות התחייבות - סעיפים 35א עד 35ט2ז 569

פרק א': עניינים שונים - סעיפים 35א עד 35ז1 לחוק 569

1. הגדרות - סעיף 35א לחוק 569

2. סייג לתחולה - סעיף 35א1 לחוק 570

3. מינוי נאמן וכשירותו ומרשם הנאמנים - חובת מינוי נאמן - סעיף 35ב לחוק 570

4. מינוי נאמן וכשירותו ומרשם הנאמנים - תנאים לשמש נאמן - סעיף 35ג לחוק 571

5. מינוי נאמן וכשירותו ומרשם הנאמנים - מרשם הנאמנים - סעיף 35ג1 לחוק 571

6. הסרת נאמן ממרשם הנאמנים - סעיף35ג2 לחוק 572

7. רשימת נסיבות המעידות על פגם במהימנות - סעיף 35ג2 לחוק 573

8. סייגים לשמש נאמן למחזיקים בסדרה מסויימת של תעודות התחייבות - סעיף 35ה לחוק 573

9. שכר הנאמן ופיקדון לכיסוי הוצאותיו הסבירות - סעיף 35ה1 לחוק 573

10. שטר הנאמנות - סעיף 35ו לחוק 574

11. שינויים בשטר הנאמנות - סעיף 35 ז לחוק 575

12. הגבלות לעניין שינוי בטוחות - סעיף 35ז1 לחוק 575

פרק ב': חובות הנאמן, סמכויותיו והגבלות על פעולותיו - סעיפים 35ח עד 35יב לחוק 577

1. כללי 577

2. חובות הנאמן - סעיף 35ח לחוק 578

3. חובות דיווח של הנאמן - סעיף 35ח1 לחוק 579
3.1 סעיף 35ח1 לחוק 579
3.2 תקנות ניירות ערך (הצבעה בכתב, הודעות עמדה והוכחת בעלות בתעודות התחייבות לצורך הצבעה באסיפת מחזיקים של תעודות התחייבות), התשע"ה-2015 580
4. מרשם של מחזיקים בתעודות התחייבות - סעיף 35ח2 לחוק 588
5. תוכן המרשם של מחזיקים בתעודות התחייבות - סעיף 35ח3 לחוק 588
6. ייצוג בידי הנאמן ונפקות חתימתו על שטר הנאמנות - סעיף 35ט לחוק 588
7. סמכות הנאמן והמחזיקים להעמדה לפירעון מיידי או למימוש בטוחות - סעיף 35ט1 לחוק 589
8. דיווח או העברת מידע לנאמן, ממנפיק או מחבר בורסה - סעיף 35י לחוק 590
9. איסור רכישה והחזקה של תעודות התחייבות - סעיף 35יא לחוק 590
10. הגבלות על ביצוע עסקאות בניירות ערך - סעיף 35יב לחוק 591

פרק ג': אסיפת מחזיקים - סעיפים 35יב1 עד יב26 לחוק 593
1. אסיפת מחזיקים - סעיף 35יב1 לחוק 593
2. סדר היום באסיפת מחזיקים - סעיף 35יב2 לחוק 593
3. הצבעה באסיפת מחזיקים - סעיף 35יב3 לחוק 594
4. חובת מחזיק בתעודות התחייבות ומחזיק בתעודות התחייבות שהוא בעל שליטה - סעיפים 35יב4 ו- 35יב5 לחוק 594
5. כינוס אסיפת מחזיקים על-ידי בית-המשפט - סעיף 35יב6 לחוק 595

6. הודעה על מחזיקים ותוכנה - סעיף 35יב7 לחוק 595
7. תקנות לעניין החלטות באסיפת מחזיקים - סעיף 35יב8 לחוק 595
8. הוכחת בעלות בתעודות התחייבות - סעיף 35יב9 לחוק 595
9. כינוס אסיפה על-ידי בית-המשפט - סעיף 35יב10 לחוק 596
10. אסיפה בישראל - סעיף 35יב11 לחוק 596
11. דחיית אסיפת מחזיקים - סעיף 32ב12 לחוק 596
12. מניין חוקי באסיפת מחזיקים - סעיף 35יב13 לחוק 596
13. מניין חוקי באיספת מחזיקים נדחית - סעיף 35יב14 לחוק 597
14. יושב-ראש אסיפת מחזיקים - סעיף 35יב15 לחוק 597
15. הצבעה במניין קולות - סעיף 35יב16 לחוק 597
16. רוב באסיפת מחזיקים - סעיף 35יב17 לחוק 597
17. הכרזה כראיה - סעיף 35יב18 לחוק 598
18. חופש התנאה - סעיף 35יב19 לחוק 598
19. פניה למחזיקי תעודות התחייבות - סעיף 35יב20 לחוק 598
20. תקנות - סעיף 35יב21 לחוק 599
21. פרוטוקולים באסיפת מחזיקים - סעיף 35יב22לחוק 599
22. פגמים בכינוס - סעיף 35יב22 לחוק 599
23. המועד הקובע לבעלות בתעודות התחייבות - סעיף 35יב24 600
24. בחינת ניגוד עניינים - סעיף 35יב25 לחוק 600
24.1 הדין 600
24.2 על-מנת שמצביע יוגדר כמצביע נגוע וקולו ייפסל, לא די בכך שיש לו אינטרס מיוחד משל עצמו, שכן הנחת המוצא היא שכל נושה מצביע בהתאם לאינטרס האישי שלו 601

24.3 לכאורה ניתן לטעון כי אסיפת נושים שהם מחזיקי אג"ח, אינה מאבדת את צביונה כאסיפת מחזיקי אג"ח והיא בעצם סוג מיוחד של אסיפת מחזיקי אג"ח הכפופה להוראות סעיף 35יב25 לחוק ניירות ערך 602
25. כינוס אסיפת מחזיקים לצורכי התייעצות - סעיף 35יב26 לחוק 603

פרק ד': הוראות כלליות - סעיפים 35יג עד טז2 לחוק 605
1. תקפן של פעולות - סעיף 35יג לחוק 605
2. סיום כהונתו של נאמן - סעיף 35יד לחוק 605
2.1 הדין 605
2.2 מכוח סעיף 35יד(ה1) לחוק ניירות ערך, נעתר בית-המשפט לבקשת המבקשת ותכלית למנות את נאמנות בל"ל לתפקיד נאמן תחת המבקשת במקרה בו לא יתהווה מניין חוק באסיפות מחזיקי התעודות, שעל סדר יומן מינוי נאמנות בל"ל 606
2.3 בית-המשפט, בהתאם לסמכותו מכוח סעיף 35יד(ב) לחוק ניירות ערך, אישר את התפטרות המבקשת מתפקידה כנאמן לתעודות 607
2.4 פקיעת כהונת הנאמן מחמת חשש לניגוד עניינים 608
3. התייצבות הרשות בהליכים - סעיף 35טו לחוק 608
4. הצעת ניירות ערך בידי המדינה - סעיף 35טז לחוק 609
5. תקנות בעניין המועד הקובע לתשלום קרן או ריבית על-פי תעודות התחייבות - 35טז1 לחוק 609
6. פטור מהוראות הפרק - סעיף 35טז2 לחוק 609

שער ז': כתבי אופציה - סעיפים 35טז3-טז9 לחוק 611

פרק א': הדין 611
1. הגדרות - סעיף 35ט3ז לחוק 611
2. מחזיק בכתב אופציה - סעיף 35ט4ז לחוק 611
3. מרשם המחזיקים בכתב אופציה - סעיף 35ט5ז לחוק 611
4. תוכן מרשם המחזיקים בכתבי אופציה - סעיף 35ט6ז לחוק 612
5. הצבעה באסיפת מחזיקים בכתבי אופציה - סעיף 35ט8ז לחוק 612
6. תקנות - סעיף 35ט9ז לחוק 613

פרק ב': הוכחת בעלות בכתבי אופציה - סעיף 35ט7ז לחוק 615
1. סעיף 35ט7ז לחוק 615
2. תקנות ניירות ערך (הצבעה בכתב והוכחת בעלות בכתבי אופציה לצורך הצבעה באסיפת מחזיקים בכתבי אופציה), התשע"ה-2014 615

שער ח': ניירות ערך הרשומים למסחר בבורסה בחו"ל - סעיפים 35יז עד 35לג לחוק 621
פרק א': מהותו של ההסדר הכפול - מבוא 621

פרק ב': רישום למסחר של ניירות ערך של תאגיד חוץ - סעיף 35יז לחוק 625
1. סעיף 35יז לחוק 625
2. תקנות ניירות ערך (קביעת תקופת רישום למסחר בבורסה בחו"ל), התשס"א-2000 625

פרק ג': קביעת בורסה בתוספת שלישית - סעיף 35יח לחוק 627

פרק ד': שינוי התוספות - סעיף 35יט לחוק 629

פרק ה': מסמך רשום - סעיף 35כ לחוק 631
1. סעיף 35כ לחוק 631
2. תקנות ניירות ערך (פרטי מסמך רישום, מבנהו וצורתו), התשס"א-2000 631

פרק ו': פטור מגילוי; פרסום מסמך הרישום; המועד לרישום למסחר - סעיפים 35כא עד 35כג לחוק 637

פרק ז': סמכות להורות על השלמת פרטים - סעיף35כד לחוק 639
1. הדין 639
2. כללי 639

פרק ח': עיכוב הליכים בתובענה בישראל - סעיף 35כו לחוק 641
1. הדין 641
2. אין די בעובדה שהחברה מציעה ניירות ערך למסחר בישראל בבורסה הישראלית, כדי להצדיק בהכרח את המסקנה כי חיוני שלחברה יהיה מען למסירת כתבי בי דין בישראל 641
3. עיכוב הליכים -"חברת חוץ" 642

פרק ט': עניינים שונים 645
1. מחיקה מן המסחר - סעיף 35כז לחוק 645
2. מחיקה מן המסחר ביוזמת תאגיד החוץ - סעיף 35כח לחוק 645
3. תשקיף של תאגיד שהואגד בישראל שניירות הערך שלו רשומים למסחר בבורסה בחו"ל - סעיף 35כט לחוק 645

4. תאגיד שהואגד מחוץ לישראל שניירות הערך שלו רשומים למסחר בבורסה מחוץ לישראל - סעיף 35ל לחוק 646
5. חובת דיווח של תאגיד חוץ - סעיף 35לא לחוק 647
5.1 סעיף 35לא לחוק 647
5.2 תקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים של תאגיד חוץ), התשס"א-2000 648
5.3 מהקביעה המפורשת והקטגורית בסעיף 35לא(ב) לפיה פרק ו' לא יחול על חברות דואליות, מתחייבת המסקנה כי לא ניתן להחיל על חברות דואליות אחריות מכוח סעיף 38ג המצוי בפרק ו' לחוק 650
6. מעבר ממתכונת דיווח אחת לאחרת - סעיף 35לב לחוק 650
7. החלפת מתכונת דיווח - סעיף 35לג לחוק 651

שער ט': רישום למסחר על-ידי בורסה של מניות תאגיד הנסחרות בבורסה זרה - סעיפים 35לג1 עד לג5 לחוק 653

פרק א': תנאים לרישום למסחר על-ידי בורסה של מניות תאגיד הנסחרות בבורסה זרה - סעיף 35לג1 לחוק 653

פרק ב': אי-תחולת הוראות פרק ו' - סעיף 35לג2 לחוק 655

פרק ג': תקנות לעניין רישום מניות למסחר לפי פרק ה'3א ומחיקה מהמסחר של מניות כאמור - סעיף 35לג3 לחוק 657

פרק ד': הוראות לבורסה לעניין הבחנה וגילוי מידע - סעיף 35לג4 לחוק 659

פרק ה': אגרות בעד רישום מניות למסחר לפי פרק ה'3א והמסחר בהן - סעיף 35לג5 לחוק 661

שער י': ניירות ערך מיוחדים - סעיפים 35לד עד 35לח 663

פרק א': הדין 663

1. סעיפים 35לד עד 35לח לחוק 663

2. תקנות ניירות ערך (ניירות ערך מיוחדים), התשס"ט-2008 664

שער י"א: הצעה באמצעות רכז הצעה - סעיפים סעיף 35לט עד 35מו לחוק 667

פרק א': הדין 667

פרק ב': תקנות ניירות ערך (הצעת ניירות ערך באמצעות רכז הצעה), התשע"ז-2017 671

שער י"ב: דו"ח שוטף - סעיפים 36 עד 38ג לחוק 687

פרק א': חובת דיווח של תאגידים - סעיף 36 לחוק 687

1. סעיף 36 לחוק 687

2. תקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 688

3. תקנות ניירות ערך (אגרה שנתית), התשמ"ט-1989 766

4. תקנות ניירות ערך (אגרת בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף), התשנ"ה-1995 770
5. תקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001 774
6. תקנות ניירות ערך (פרטי מתאר הצעת ניירות ערך לעובדים), התש"ס-2000 783
7. תקנות ניירות ערך (ייצוב מחירים), התשע"ג-2012 786
8. כללי 789
9. חובת הגילוי הנאות והרציונל לעקרון הגילוי הנאות 791
10. סמכות הרשות לניירות ערך לחייב חברה ציבורית בפירוט והסבר של מידע המופיע בדו"חותיה הכספיים. דרך פרשנות סעיף 36(ו) לחוק ניירות ערך: אין רשימה סגורה 791
11. אמת-המידה לחובת הגילוי - "מהותיות" על-פי המשקיע הסביר 792
12. הגברת חובת הגילוי במישור של עסקאות עם בעלי עניין 792
13. החובה להמציא לרשות לניירות ערך דו"חות של חברה פרטית המסונפת לחברה ציבורית 793
14. חברה ציבורית, שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך, חייבת, על-פי חוק ניירות ערך, למסור לרשות ניירות ערך, לרשם החברות ולבורסה מידע כספי על חברה פרטית "הקשורה", "המסונפת" לה או "הכלולה" בה. החברה הפרטית מסרבת להכין ולמסור מידע זה לחברה הציבורית. על החברה הפרטית מוטלת החובה למסור מידע זה לחברה הציבורית, על-מנת שזו תמסור אותו לרשות לניירות ערך, לרשם החברות ולבורסה 794

15. הודעה על מצב בריאותו של נשיא החברה - התנגשות בין חוק להגנת הפרטיות לבין חובת הגילוי על-פי חוק ניירות ערך - הרציונאל לחובת פרסום דו"חות מיידיים 795
16. מתי יש לדווח על ניהול משא-ומתן העשוי להניב תוצאות אשר תשלכנה מהותית על ערך התאגיד וניירות הערך שלו? 795
17. המבקש הניח תשתית ראייתית מספקת לשלב זה, להוכחת טענתו כי הבנק הפר את חובות הדיווח המוטלות עליו על-פי חוק ניירות ערך, אך לא הוכיח את הנזק לו טען בעקבות הפרת חובת הדיווח 796
18. החברה הפרה את חובת הגילוי החלה עליה על-פי סעיף 36 לחוק ניירות ערך ותקנה 36 לתקנות הדו"חות, כאשר לא דיווחה בזמן אמת על הסכמי המסגרת החדשים עליהם חתמה עם ספקיה 798
19. דיני ניירות ערך אינם מפצים על נזק שאינו ממשי והוא בגדר נזק ספקולטיבי. יש להחיל את שיטת חסרון הכיס בהתאמה על נזק שנתבע בגין הפרה אחרת של הוראות חוק ניירות ערך ולא רק על נזק שנגרם כתוצאה מפרט מטעה 799
20. העובדה שהרשות פנתה אל הבנק מכוח חוק ניירות ערך, אין בה כדי לשלול את המסקנה לפיה הבנק היה יכול להעלות טענת חיסיון גם כלפי הרשות 802
21. המגעים עם רשות המסים כשלעצמם אכן היו אירוע "קיים". אולם הדיווח אודותיהם נדרש רק בהינתן החשש כי מגעים אלה יביאו בסופו-של-דבר לחיוב של החברה במס 803

22. קיימים פערי מידע משמעותיים בין המידע שהיה בידי המשיבים לבין המידע שהיה בידי ציבור המשקיעים בזמנים הרלוונטים לבקשה. המשיבים לא גילו את הממצאים החדשים ומדובר במידע מהותי 805
23. חיוב חברה להגיב לשמועות או ידיעות לא מאומתות המפורסמות באמצעי התקשורת, עלול להטיל עליה עלויות משמעותיות ולהביא להצפת השוק במידע, דבר אשר יפגע במשקיע סביר אשר אין ברשותו האמצעים לבחון, לסנן ולהעריך מידע זה 808
24. אי-הצגת ראיות מהן ניתן ללמוד כי החברה ידעה שהיא מפרה הסכם - גילוי מידע 810
25. עיצומים בעקבות הפרה של חובת דיווח 812
26. הטלת עיצומים כספים בגין הפרת חובת דיווח 813
27. עתירה להשבת עיצום כספי 814
28. הכרעת דין - אי-קיום הוראות סעיף 36 לחוק ניירות ערך 815
29. הטלת עיצום כספי בגין הפרת חובת דיווח - לא בוצעה הפרה בהתאם לחוק הרלוונטי באותה תקופה 815

פרק ב': סמכות על דרך הצגת פרטים; חובת דיווח של ערב; פטור מדיווח; התאמות בפרטי דיווח לתאגיד שנכלל במדד ת"א טק-עילית - סעיפים 36א עד 36ד לחוק 817

פרק ג': חובת הודעה של בעל עניין או של נושא משרה בכירה - סעיף 37 לחוק 819
1. סעיף 37 לחוק 819

2. תקנות ניירות ערך (מועדי הגשת הודעה של בעל עניין או נושא משרה בכירה), התשס"ג-2003 821
3. כללי 822
4. ערעור על הרשעת המערער בעבירות של הפרת חובות גילוי ודיווח בניירות ערך 823
5. נדחתה טענת התובע לפיה הנתבע הפר את חובותיו כלפי החברה התובעת בדרך בה עזב את תפקיד המנכ"ל 824
6. נכון להחמיר עם נאשמים כדי להרתיע אותם בדרך של הטלת קנס העולה על טובת ההנאה שנצמחה להם מביצוע העבירה ולמנוע מהם כל טובת הנאה כלכלית מביצוע העבירה 827
7. בית-המשפט לא התערב בתקופת המאסר שהושתה על מערער שהורשע בעבירות כלכליות, אך הגדיל את הקנס והעמיד אותו על-סך של 750,000 ש"ח 829
8. ניתוח סעיף 54(א) לחוק ניירות ערך מגלה כי ישנה חפיפה מסויימת בין שתי העבירות המנויות בו - עבירת ההנעה ועבירת המניפולציה - במובן זה שאותם מעשים עשויים להקים את שתי העבירות 833
9. התקבלה בקשה לאישור תובענה כייצוגית נגד חברה ובעלי התפקידים בה בטענה כי הפרו את חובת הדיווח לפי חוק ניירות ערך, עת שלא דיווחו על פרעון הלוואת בעלים, בשים-לב כי מדובר בפירעון המקטין באופן משמעותי את שווי המניות המשועבדות ואשר יש בו כדי להשפיע על החלטותיו של משקיע סביר בבואו לבצע פעולות בניירות ערך של החברה 836

10. ה"רף" של המהותיות ביחס לחובת הדיווח הוא גבוה מזה הנוגע לאיסור על שימוש במידע פנים ורק כאשר מדובר בעובדות ביחס לאירועים שהסיכוי להתרחשותם הוא גבוה מאוד, שההשלכה שלהם על עסקי החברה היא ברורה ומשמעותית, תקום חובת דיווח אודותיהם 838

11. השאלה מתי ייחשב מידע צופה פני עתיד למידע פנים טרם נדונה והוכרעה על-ידי בית-המשפט העליון בישראל. במקרה דנן, המבחן המתאים לשאלה מתי ייחשב מידע על משא-ומתן למידע מהותי הוא מבחן הסבירות/עוצמה 840

פרק ד': צו בית-המשפט; הוראה להפסקת המסחר - סעיפים 38 ו- 38א לחוק 843

פרק ה': אחריות אזרחית של בעל עניין או של נושא משרה בכירה ואחריות לנזק בשל פרט מטעה בדו"ח, בהודעה או במסמך - סעיפים 38ב ו- 38ג לחוק 845

כרך שני

שער י"ג: הוראות נוספות בעניין הנפקות הצעות לציבור ודו"ח שוטף - סעיפים 39 עד 1א44 לחוק 847

פרק א': אישור שר האוצר - סעיף 39 לחוק 847

1. הדין 847

2. האם לבתי-המשפט בישראל נתונה הסמכות לפרק חברות זרות אשר לכאורה אין להן נכסים מוחשיים בישראל? 847

פרק ב': החלת הוראות על חברה שהתאגדה מחוץ לישראל ומניותיה או תעודות ההתחייבות שלה מוצעות לציבור בישראל 851

פרק ג': הגבלה על נותן חוות-דעת - סעיף 44א לחוק 853

פרק ד': פרט מטעה - סעיף 1א44 לחוק 855

1. הדין 855

2. עילת התביעה היחידה שיש לאפשר למבקש להגיש בגינה בקשת אישור במקרה דנן, היא עילת תביעה בגין פרט מטעה במפרט הצעת הרכש, בניגוד להוראת סעיף 1א44(א) לחוק ניירות ערך, כאשר הסעד המתבקש הוא פיצוי כספי בגין המחיר שנקבע בהצעת הרכש 855

3. דחיית בקשה לאישור תובענה ייצוגית - לא הוכח מצג שווא 857

4. ערעור על החלטת ועדת האכיפה המינהלית 858

5. מבחינת תכליות החוק, המבקשות להגן על המשקיע הסביר ועל האמון והיעילות שבשוק ניירות הערך, אין הצדקה להבחין בין אופן ההטעיה במעשה ובמחדל 862

6. כאשר המידע שנמסר לדירקטוריון היה מידע שגוי או חסר, הדבר עשוי להיחשב לא רק להפרה של חובות הגילוי כלפי הדירקטוריון, אלא גם כלפי ציבור המשקיעים 865
7. בקשה לגילוי ועיון במסמכים 867

שער י"ד: דיווח אלקטרוני - סעיפים 44ב עד 44ו לחוק 869
פרק א': דרכי דיווח - אבטחת מידע - ביצוע ותקנות - סכמות הרשות - מאשר חתימה - סעיפים 44ב עד 44ו לחוק 869

פרק ב': תקנות ניירות ערך (חתימה ודיווח אלקטרוני), התשס"ג-2003 871

פרק ג': תקנות ניירות ערך (מאשר חתימה), התשס"ג-2003 885

שער ט"ו: דואר אלקטרוני מאובטח ומערכת הצבעה אלקטרונית - סעיפים 44ז עד 44יא6 לחוק 895
פרק א': דואר אלקטרוני מאובטח - סעיפים 44ח עד 44יא לחוק 895
1. המצאת מסר אלקטרוני מאושר וחזקת המצאה - סעיפים 44ח ו- 44ט לחוק 895
2. תקנות בעניין דואר אלקטרוני מאובטח - סעיף 44י לחוק 896
2.1 סעיף 44י לחוק 896
2.2 תקנות ניירות ערך (דואר אלקטרוני מאובטח), התשע"ג-2012 896
3. כללי הרשות בעניין דואר אלקטרוני מאובטח - סעיף 44יא לחוק 899

פרק ב': מערכת הצבעה אלקטרונית - סעיפים 44יא1 עד 44יא6 לחוק 901

שער ט"ז: זירת סוחר לחשבונו העצמי - סעיפים 44יב עד 44ל לחוק 905

פרק א': הגדרות - סעיף 44יב לחוק 905

1. הדין 905

1.1 סעיף 44יב לחוק 905

1.2 תקנות ניירות ערך (זירת סוחר לחשבונו העצמי), התשע"ה-2014 906

1.3 חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 946

2. תחילתו של תיקון 42 לחוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוחו היא ביום 26.05.15. משכך, החוק והתקנות שהותקנו מכוחו אינם חלים על האירועים נשוא התביעה 989

3. ייתכן שקיימת חפיפה מסויימת בין הגדרת המונח "נכס פיננסי" בחוק הייעוץ לבין המונח "מכשיר פיננסי" בחוק ניירות ערך לפי תיקון 42 990

פרק ב': עניינים שונים - סעיפים 44יג עד 44יט לחוק 993

1. רישיון לניהול זירת סוחר - סעיף 44יג לחוק 993

2. חובה לעמוד בדרישות למתן רישיון - סעיף 44יד לחוק 993

3. איסור הצעה לסחור בזירת סוחר שאינה מורשית - סעיף 44טו לחוק 994

4. איסור על עיסוקים נוספים - סעיף 44טז לחוק 994

5. התנהלות תקינה והוגנת - סעיף 44יז לחוק 994
6. כללים בתקנון לניהול זירת סוחר - סעיף 44יח לחוק 994
7. איסור ניצול לקוח - סעיף 44יט לחוק 995
8. פיקוח הרשות - סעיף 44כ לחוק 995
9. אחריות חברה בעלת רישיון זירה - סעיף 44כא לחוק 996
10. חובת הודעה של בעל עניין ונושא משרה בחברה בעלת רישיון זירה - סעיף 44כב לחוק 996
11. ביטול או התליה של רישיון זירה - סעיף 44כג לחוק 996
12. היתר בעל שליטה - סעיף 44כד לחוק 997
13. העברת אמצעי שליטה - סעיף 44כה לחוק 997
14. ביטול היתר שליטה - סעיף 44כו לחוק 997
15. הוראות למי שפעל בלא היתר שליטה - סעיף 44כז לחוק 997
16. חובת הודעה לרשות לעניין בחינת מהימנות - סעיף 44כח לחוק 998
17. חובה לעמוד בדרישות למתן רישיון - סעיף 44כט לחוק 998
18. סייג לתחולה - סעיף 44ל לחוק 999

שער י"ז: בורסה ומסלקה - סעיפים סעיף 44לא עד 52 לחוק 1001

פרק א': הגדרות 1001

פרק ב': בורסה 1003
1. הדין 1003
2. הבורסה לניירות ערך - מבנה וסמכויות 1009
2.1 הבורסה הינו תאגיד פרטי 1009

2.2 הבורסה רשות מינהלית הכפופה לכללי המשפט המינהלי 1009
2.3 ביקורת מקצועיותו של הגוף כגון הבורסה 1010
2.4 שמירה על עקרונות הצדק הטבעי 1010
2.5 על סיווג אישיות משפטית כגוף "דו-מהותי" 1011
3. שיטת המסחר בבורסה 1013
3.1 הסדר שיש עימו משום חריגה מסמכות 1013
3.2 מנגנוני קביעת שערי ניירות ערך בשיטות המסחר הדו-צדדית והרב-צדדי - השפעה על השערים 1013
4. סוגי ניירות ועסקאות בבורסה 1015
5. צו עיקול - ירידת ערך מניות פגעה בגיוס ההון לחברה באמצעות אגרות חוב להמרה. 1016
6. שוק המעוף: אופציות וחוזים עתידיים 1017
7. חוזים עתידיים - מהות החוזה העתידי 1019
8. סבירות החלטותיה של הבורסה לניירות ערך 1019
9. פרשנות המונח עסקה בבורסה 1022
10. בית-המשפט גזר על נאשמים שהורשעו בעבירה לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, מאסר למשך 36 חודשים בפועל, 19 חודשי מאסר על-תנאי וקנס בסך 250,000 ש"ח 1023
11. בית-משפט של ערעור הפחית את הקנס שהוטל על המערער והעמיד אותו על-סך של 400,000 ש"ח או שנת מאסר תחתיו. יתר חלקי גזר-דינו של בית-משפט המחוזי נותרו על כנם 1025

פרק ג': תקנון הבורסה - סעיף 46 לחוק 1029
1. הדין 1029

2. כמו חוק ניירות ערך, אף חוק בתי-המשפט מחריג באופן מפורש את האפשרות לעתור בעתירה מנהלית למחלקה הכלכלית בכל הנוגע להחלטה בעניין תקנון הבורסה או הנחיות 1031
3. בקשת רשות ערעור על החלטה לדחות בקשה למתן צו מניעה האוסר על מחיקת מניות מהמסחר בבורסה 1032
4. בקשת רשות ערעור על החלטת בית-המשפט לדחות את בקשת המבקשת להורות לבורסה להאריך את המועד כך שעל ניירות הערך שלה הנסחרים בבורסה ימשיכו לחול תנאי שנת השימור הראשונה 1033
5. האם למחלקה הכלכלית סמכות לדון בתביעה? 1035

פרק ד': הנחיות זמניות - שוויון זכויות ההצבעה - סעיפים 46א ו- 46ב לחוק 1039
1. הדין 1039
2. אין מקום לפרש את סעיף 46ב לחוק ניירות ערך באופן האוסר לחלוטין ובכל מקרה על חברה זרה ברישום כפול שיש לה מנגנון של ביצור שליטה להיסחר בבורסה בישראל. חברות כאלה יכולות להיסחר בבורסה הישראלית חרף קיומו של סעיף 46ב לחוק ניירות ערך, כאשר ההכרעה ביחס לכל חברה וחברה באופן ספציפי תתקבל על-ידי הרשות לניירות ערך 1040
3. כותרתו של סעיף 46ב לחוק ניירות ערך היא "שויון זכויות ההצבעה", זהו גם עניינו המהותי של הסעיף. מכאן שהיעדר השויון בכל הנוגע לזכות להשתתף כניצע בהצעת רכש, איננו עומד בסתירה להוראה הסעיף 1043

פרק ה': חובת מחזיקי מניות יסוד - סעיף 46ג לחוק 1045

פרק ו': ערעור ועתירה על החלטות הבורסה - סעיף 47 לחוק 1047
1. הדין 1047
2. בקשה לסילוק על-הסף בקשה לאישור תביעה כתביעה ייצוגית. 1047

פרק ז': הגדרה - סעיף 52 לחוק 1049
1. הדין 1049
2. מהי הפרשנות הנכונה לסעיף 52 לחוק? 1049
3. הגדרת "ניירות ערך" בסעיף 52 לחוק ניירות ערך חלה גם על מכשירים נגזרים, בכלל זה אופציות בינאריות, והמסחר בהן מחייב קבלת רישיון "בורסה לניירות ערך" 1051

פרק ח': עניינים שונים 1055
1. שינויים של תקנון הבורסה - סעיף 48 לחוק 1055
2. פרסום תקנון הבורסה וההנחיות לגביו - סעיף 49 לחוק 1055
3. איסור הצעה למתן שירותי מסחר בניירות ערך באמצעות מערכת למסחר בניירות ערך שאינה מנוהלת בידי בורסה - סעיף 49א לחוק 1055
4. פטור מתחולת ההוראות לפי פרק זה - סעיף 49ב לחוק 1056
5. רציפות פעולתה של מערכת למסחר בניירות ערך - סעיף 50 לחוק 1056
6. חובת רישוי ויציבות מסלקה - סעיף 50א לחוק 1057
7. עיסוקים מותרים למסלקה - סעיף 50א1 לחוק 1063
8. המועד, הדרך והתנאים לקבלת הוראת סליקה במסלקה - סעיף 50א2 לחוק 1063
9. סופיות הסליקה במסלקות - סעיף 50א3 לחוק 1063

10. סופיות הסליקה בהליכי חדלות פירעון לגבי חבר מסלקה - סעיף 50א4 לחוק 1064
11. המשך פעילות של חבר מסלקה בהליכי חדלות פירעון - סעיף 50א5 לחוק 1066
12. הודעה על הליכי חדלות פירעון או מינוי כונס נכסים - סעיף 50א6 לחוק 1066
13. ברירת הדין - סעיף 50א7 לחוק 1067
14. הליך חדלות פירעון זר לגבי חבר מסלקה - סעיף 50א8 לחוק 1067
15. חובות מסלקה - סעיף 50ב לחוק 1068
16. הגדרות - סעיף 50ב1 לחוק 1068
17. תחולת הוראות חוק החברות - סעיף 50ב2 לחוק 1069
18. דירקטוריון של בורסה - סעיף 50ב3 לחוק 1069
19. כשירות למינוי דירקטור בבורסה - סעיף 50ב4 לחוק 1069
20. כשירות למינוי דירקטור בלתי-תלוי בבורסה - סעיף 50ב5 לחוק 1069
21. תקופת כהונה של דירקטור בלתי-תלוי ושל יושב-ראש דירקטוריון - סעיף 50ב6 לחוק 1070
22. הפסקת כהונה של דירקטור בלתי-תלוי שמונה לפי המלצת ועדת האיתור - סעיף 50ב7 לחוק 1071
23. השתתפות בועדות - סעיף 48 לחוק 1071
24. כינוס ישיבות הדירקטוריון - סעיף 50ב9 לחוק 1071
25. תפקידי הדירקטוריון - סעיף 50ב10 לחוק 1071
26. ועדת ביקורת - סעיף 50ב11 לחוק 1072
27. ועדת תגמול - סעיף 50ב12 לחוק 1073
28. ועדת האיתור - סעיף 50ב13 לחוק 1073

29. מינוי ופיטורים של המנהל הכללי ושל נושאי משרה - סעיף 14ב50 לחוק 1074
30. מבקר פנימי - סעיף 15ב50 לחוק 1074
31. אישור מינוי נושא משרה - סעיף 16ב50 לחוק 1074
32. עסקאות עם בעלי עניין - סעיף 17ב50 לחוק 1075
33. איסור עשיית עסקה בניירות ערך - סעיף 18ב50 לחוק 1075
34. תחולת הוראות סימן משנה ב' על מסלקה - סעיף 19ב50 לחוק 1075
35. פיקוח הרשות על פעולות המסלקה - סעיף 50ג לחוק 1076
36. פיקוח הרשות על פעולות הבורסה - סעיף 51 לחוק 1077

שער י"ח: הגבלת השימוש במידע פנים - סעיפים 52א עד 52סח 1079

פרק א': הגדרות - סעיף 52א לחוק 1079
1. הדין 1079
2. האם המערער עונה על הגדרת איש פנים? 1080
3. הגדרת "מידע פנים" - ערעורים על גזר-הדין - היחשפות למידע עסקי המשפיע על ערך מניה 1082
4. דחיית בקשה למתן רשות ערעור בגלגול שלישי - הבחנה בין איש פנים פנימי ואיש פנים חיצוני 1084

פרק ב': שימוש במידע פנים - סעיף 52ב לחוק 1087

פרק ג': שימוש במידע פנים ושימוש במידע שמקורו באיש פנים - סעיפים 52ג ו- 52ד לחוק 1089

1. הדין 1089
2. שימוש במידע פנים - עבירה לפי סעיף 52ד לחוק 1089
2.1 כללי 1089
2.2 שימוש במידע פנים בדיני ניירות הערך בישראל 1090
2.3 היבטיו הפליליים השונים של האיסור על שימוש במידע פנים 1092
2.4 תכליות האיסור על שימוש במידע פנים 1094
2.5 הגנות 1097
2.6 סוגיית הקשר הסיבתי 1100
2.7 ההצדקות לאיסור על שימוש במידע פנים 1101
3. כאשר המפקח נותן לבנק הוראות ביחס לדיווח במסגרת הדו"חות התקופתיים שלו וגם כאשר המפקח מאשר באופן מפורש את אופן הדיווח תוך התנהלות צמודה של הבנק מולו, אישור זה מקנה לבנק הגנה כנגד טענות להטעיה מכוח העילות האזרחיות שבחוק ניירות ערך 1102
4. לולא היה מדובר בעסקת טיעון היה קובע בית-המשפט את מתחם הענישה הראוי בין שנתיים לארבע שנות מאסר בפועל ללא חריגה ממנו. זאת, נוכח ההשלכה הרוחבית הדרמטית שיש לעבירות מהסוג שביצע הנאשם על האמינות שמייחס הציבור לשוק ההון ולבעלי המקצוע הפועלים בו 1105
5. גזר-דין - שימוש במידע פנים כאיש פנים 1107
6. הכרעת הדין בחמישה אישומים 1109
7. הכרעת דין - שימוש במידע פנים בידי איש פנים 1117
8. הכרעת דין - האם הנאשם ידע או היה לו יסוד סביר להניח שמאיו יעשה שימוש במידע שקבל ממנו? 1118
9. גזר-דין - שימוש במידע פנים כאיש פנים 1119

10. גזר-דין - הודאת הנאשמים 1120
11. גזר-דין - התמשכות הליכים במשך 5 שנים 1122
12. ביטול הרשעה 1123
13. בית-המשפט הטיל על הנאשם עונש מאסר של 6 חודשים, שירוצה בעבודות שירות, קנס בסך 300,000 ש״ח, או 6 חודשי מאסר תמורתו ומאסר על-תנאי למשך 8 חודשים 1123
14. הנאשם הורשע בעבירה שעניינה שימוש שלא כדין במידע פנים לפי סעיף 52ג לחוק ניירות ערך. מאחר שכל הוראת רכישה היוותה עסקה עצמאית, הורשע הנאשם ב- 40 פרטי אישום 1125
15. מדובר במקרה שהוא ברף הנמוך של העבירות לפי סעיף 52ד לחוק ניירות ערך ויש לקבוע את מתחם הענישה במקרים כגון אלה כמתחיל משירות לתועלת הציבור (עם הרשעה) ועד מאסר על-תנאי עם שירות לתועלת הציבור ו/או עם קנס משמעותי, ללא מרכיב של מאסר בפועל 1127
16. הוחלט, לחרוג אל מתחת לגבול התחתון של מתחם העונש, השיקולים לקולא מפחיתים במידה ניכרת מחומרת העבירות ומחומרת פגיעתן בערכים החברתיים 1129
17. בית-המשפט אימץ הסדר טיעון וגזר על הנאשם עונש מאסר למשך 6 חודשים, שירוצה בעבודות שירות, 12 חודשי מאסר על-תנאי קנס בסך 600,000 ש״ח או 12 חודשי מאסר תמורתו 1130
18. המשקל שניתן לנסיבות האישיות בעבירות כלכליות הוא מוגבל לעניין אי הרשעה 1131
19. לאחר בחינת מכלול הראיות והעדויות ומאחר ועסקינן באישום פלילי המסקנה המרשיעה לא גוברת באופן ברור על התזה החלופית שלא היה בידיו של הנאשם מידע פנים במועד מכירת המניות 1133

20. הנאשם פעל, בין היתר, גם ממניעים אישיים ועסקיים שלו, אך לא הוכח ולא נמצא כי בדרך בה הלך חצה את הקו אותו ניתן לראות כקו גבול לפעילות עסקית מותרת וחדר לתחום הפלילי בדרך המיוחסת לו בכתב האישום 1134
21. התקבל הסדר הטיעון לעניין אי הרשעת הנאשם והטלת של"צ, אך לא להטלת קנס על הנאשם 1136
22. בית-המשפט הטיל על הנאשם קנס מתון במידה מסויימת, בהתחשב בטענות בדבר מצבו הכלכלי הקשה ובעובדה שטובת ההנאה שהפיק הנאשם משתי העברות נושא כתב האישום היתה מוגבלת מאוד 1138
23. אין מקום להקל עם הנאשמים יותר מכפי שעשה בית-המשפט המחוזי, אשר ייחס משקל מוצדק לאינטקס החברתי הברור באכיפת הדין בתחום של עבירות כלכליות בשוק ההון 1141
24. משנמצא כי המידע "מידע פנים" הוא כהגדרתו בחוק, אין בהחלטתה של רשות ניירות ערך שלא להעמיד אחרים לדין בעבירה של אי-דיווח כדי לשנות מאופיו ומהותו של המידע כ"מידע פנים" 1143
25. להרשעתו של איש פנים בעבירה של שימוש במידע פנים לפי סעיף 52ג לחוק ניירות ערך, אין צורך בהוכחת קשר סיבתי בין מידע הפנים ועשיית השימוש בו. אולם, יכול ורשאי נאשם להוכיח אחת מן ההגנות המנויות בהוראת סעיף 52ז לחוק ניירות ערך 1144
26. בית-המשפט הטיל על הנאשם 6 חודשי מאסר בפועל אשר ירוצו בעבודת שירות, 9 חודשי מאסר על-תנאי וקנס בסך של 100,000 ש"ח או 4 חודשי מאסר תחתיו 1146

27. בין אם העבירה המיוחסת למערער היא עבירה לפי סעיף 52ג לחוק ניירות ערך, או לפי סעיף 52ד לחוק ניירות ערך, אין ספק כי די בכך כדי לבסס את הדרישה להכריז על המערער שהוא בר-הסגרה 1148
28. התביעה במתכונת בה היא הוגשה, אינה נובעת מזיקה לנייר ערך ולא ניתן לראותה במבקשת כמי שמעצם חברותה בקיבוץ, המאוגד כאגודה שיתופית, מחזיקה נייר ערך שהוציא הקיבוץ 1150
29. בנסיבות העניין יש להטיל על הנאשמים קנסות ביחס לחישוב שמרני יחסית, הלוקח בחשבון את שערי ניירות הערך בפתיחת יום המסחר בו התפרסם מידע הפנים ואת שער הנעילה של אותו יום 1151
30. בית-המשפט הטיל על הנאשם עונש מאסר של 6 חודשים, שירוצה בעבודות שירות, קנס בסך 300,000 ש"ח או 6 חודשי מאסר תמורתו ומאסר על-תנאי למשך 8 חודשים 1155
31. המסקנה לפיה, כתב האישום אינו מגלה אשמה, אינה מתבססת על "החסר" בפירוט אותה טובת הנאה, אלא על היעדרו של רכיב הכוונה באשר לחברה 1157
32. הנאשם הורשע בעבירה שעניינה שימוש שלא כדין במידע פנים לפי סעיף 52ג לחוק ניירות ערך. מאחר שכל הוראת רכישה היוותה עסקה עצמאית, הורשע הנאשם ב- 40 פרטי אישום 1159
33. מדובר במקרה שהוא ברף הנמוך של העבירות לפי סעיף 52ד לחוק ניירות ערך ויש לקבוע את מתחם הענישה במקרים כגון אלה כמתחיל משירות לתועלת הציבור {עם הרשעה} ועד מאסר על-תנאי עם שירות לתועלת הציבור ו/או עם קנס משמעותי, ללא מרכיב של מאסר בפועל 1161
34. הכרעת הדין בעניין הנאשמים 1163

35. גזר-דין על הרשעה בעבירה של שימוש במידע פנים 1167
36. גזר-דין לנאשמים שהורשעו בביצוע עבירה לפי סעיף 52 לחוק ניירות ערך 1168
37. ערעורים על הכרעת וגזר-דין 1169
38. ערעורים על גזר-הדין - היחשפות למידע עסקי המשפיע על ערך מניה 1173
39. ערעור המדינה והמשיבה על גזר-הדין 1175
40. ערעור על החלטת בית-המשפט להרשיע את המערער 1177
41. גזר-דין לאחר הרשעה בעבירות של שימוש במידע פנים 1178
42. האם היה מידע פנים? 1179
43. גזר-הדין בעבירות של איש פנים 1182
44. ערעור על החלטת בית-המשפט שלא לאשר את תובענת המערער 1183
45. בעבירות כלכליות בכלל ובעבירות על חוק ניירות ערך בפרט, בבוא בית-המשפט לגזור את עונשם של הנאשמים עליו ליתן דעתו לכך שמדובר במניע כלכלי כספי שהדריך אותם ושיש צורך להרתיע אחרים מביצוע מעשים דומים 1184
46. ביטול הרשעה 1186
47. הנאשם העביר מידע פנים שקיבל מאיש פנים בבנק למכרו הברוקר, כשהוא ידע, או כשהיה יסוד סביר להניח, שוינרב יעשה בו שמוש 1187
48. העובדה שמדובר בנאשמים ראשונים ובעבירה שעונשה המקסימלי 6 חודשים (כאשר מדובר בסיוע), מאזנת לפחות במידת מה את הטעון, שלא הוכח דבר היות חשבון הכיסוי בבחינת רעה חולה 1190

פרק ד': חזקה בדבר ניצול מידע פנים - סעיף 52ה לחוק 1195

פרק ה': מידע שאינו מידע פנים - סעיף 52ו לחוק 1197

פרק ו': הגנות - סעיף 52ז לחוק 1199

1. הדין 1199

2. הנאשם העביר מידע פנים שקיבל מאיש פנים בבנק למכרו הברוקר, כשהוא ידע, או כשהיה יסוד סביר להניח, שוינרב יעשה בו שמוש 1200

פרק ז': ריווח משימוש במידע פנים - סעיף 52ח לחוק 1203

פרק ח': עסקאות בניירות ערך בידי חבר בורסה - סעיף52ט לחוק 1205

1. הדין 1205

2. עובד בורסה - הכרעת הדין - הודאה בסיוע להפרת החוק 1205

3. העובדה שמדובר בנאשמים ראשונים ובעבירה שעונשה המקסימלי 6 חודשים (כאשר מדובר בסיוע), מאזנת לפחות במידת מה את הטעון, שלא הוכח דבר היות חשבון הכיסוי בבחינת רעה חולה 1206

4. הנסיבות החריגות המתקיימות לגבי הנאשם 1 מצדיקות אי הרשעתו של הנאשם 2 בדין והטלת 250 שעות של"צ. על הנאשם 2 נגזר מאסר על-תנאי למשך 6 חודשים וקנס סכפי בסך של 60,000 ש"ח 1209

פרק ט': קיום עסקה - סעיף 52י לחוק 1213

שער י"ט: אחריות בשל הפרת הוראות 1215

פרק א': אחריות מנפיק - סעיף 52יא לחוק 1215

1. הדין 1215

2. אחריות אזרחית על חברות ונושאי משרה על-פי סעיף 52יא לחוק 1215

2.1 כללי 1215

2.2 קשר סיבתי בין הפרת חובות הדיווח ובין נזקי המשקיעים 1216

3. נדחתה בקשת לאישור תובענה כייצוגית, נוכח סעיף 52יג(3) לחוק ניירות ערך, המהווה הסדר חוקי ספציפי ביחס לאפשרות של מחזיק ניירות ערך להגיש תביעה בגין הפרה של הוראות חוק ניירות ערך ובקשר עם הנזק שנגרם למחזיק כתוצאה מכך 1216

4. טענותיו של הכונס בדבר קיומה של "עסקה חריגה" המערבת עניין אישי של בעל השליטה, חלוקה אסורה והפרה של חובת דיווח שהיתה מוטלת על החברה מכוח חוק ניירות ערך אינן מתאימות להתברר במתכונת הדיונית של בקשה למתן הוראות 1218

5. דחיית בקשה לאי-שמיעת עדים זהים על-ידי ערכאות שונות 1219

פרק ב': אחריו של נאמן - שלילת אחריות - אחריות רבים - סעיפים 52יב עד 52יד לחוק 1221

פרק ג': דחיית פרעון התחייבות כלפי בעל שליטה בתאגיד מדווח בקשיים - סעיף 52יד1 לחוק 1223

1. הדין 1223

2. נדחתה טענת הנאמן, לפיה לצורך תחולתו של סעיף 52יד1 לחוק ניירות ערך, יש לבחון מתי נקלע התאגיד לקשיים ולא מתי נרכש האג"ח או נוצר החוב 1224
3. אין לסעיף 52יד1 לחוק ניירות ערך תחולה רטרואקטיבית. אין בסעיף כל הוראה בדבר תחולה רטרוספקטיבית. לפיכך, אין להחילו במקרה דנן 1225

שער כ': הטלת עיצום כספי בידי הרשות 1227

פרק א': הטלת עיצום כספי בידי הרשות והודעה על כוונת חיוב - סעיפים 52טו ו- 52טז לחוק 1227
1. הדין 1227
2. תחילת מועד התיישנות על-פי סעיף 52טז לחוק - פרשנות המועד בו מתחילה תקופת ההתיישנות בת השנה לפי סעיף 52טז לחוק ניירות ערך, אינו מועד הגילוי בפועל של עובדות ההפרה, אלא המועד בו יכלה הרשות באופן סביר לדעת את כל העובדות הרלוונטיות 1228
3. חברה שקיימים לגביה "סימני אזהרה", חייבת לגלות למשקיעיה את הנתונים שעמדו בפועל לנגד עיני הדירקטוריון ושימשו אותו כאשר הוא ביצע את ההערכה ביחס לאופן שבו החברה תוכל לעמוד בהתחייבויותיה 1230

פרק ב': זכות טיעון - החלטת הרשות ודרישת תשלום - הפרה נמשכת והפרה חוזרת - סעיפים 52יז עד 52יט לחוק 1233

פרק ג': סכומים מופחתים - סעיף 52כ לחוק 1235
1. סעיף 52כ לחוק 1235

2. תקנות ניירות ערך (הפחתה של סכומי עיצום כספי), התשע״א-2011 1235

פרק ד׳: עניינים שונים 1237
1. סכום מעודכן של העיצום הכספי - סעיף 52כא לחוק 1237
2. המועד לתשלום עיצום כספי - סעיף 52כב לחוק 1237
3. פריסת תשלום עיצום כספי - סעיף 52כג לחוק 1237
4. ריבית פיגורים - סעיף 52כד לחוק 1238
5. גביה - סעיף 52כה לחוק 1238
6. עיכוב תשלום והחזר - סעיף 52כו לחוק 1238
7. פרסום ודיווח מיידי על דרישת תשלום - סעיף 52כז לחוק 1238
8. עיצום כספי והליך פלילי - סעיף 52כח לחוק 1239
9. עיצום כספי והליך אכיפה מינהלי - סעיף 52כט לחוק 1239
10. שינוי התוספת החמישית והתוספת השישית - סעיף 52ל לחוק 1239

שער כ״א: הטלת אמצעי אכיפה מינהליים בידי ועדת האכיפה המינהלית 1241

פרק א׳: ועדת האכיפה המינהלית - סעיפים 52לא עד 52מב לחוק 1241
1. סעיפים 52לא עד 52מב לחוק 1241
2. תקנות ניירות ערך (כללים בדבר גמול והוצאות לחבר ועדת אכיפה מינהלית), התשע״א-2011 1244

פרק ב': בירור הפרה והליך אכיפה מינהלי - סעיפים 52מג עד 52נא לחוק 1247
1. הדין 1247
2. על בית-המשפט לנקוט התערבות מצומצמת בהחלטותיה המקצועיות של ועדת האכיפה המנהלית של הרשות לניירות ערך; נטל הראיה על-פיו מותב הוועדה קיבל את החלטתו בעניין הנדון צריך להיות נטל מקל 1250

פרק ג': אמצעי האכיפה המינהליים - סעיפים 52נב עד 52סח לחוק 1253
1. הדין 1253
2. אין מקום להתערב במסקנות העובדתיות של המותב ביחס לרכיבים הרלוונטיים של ההפרה המיוחסים לעותר ואין לקבוע כי הוועדה ייחסה למעשיו של העותר חומרה העולה על הסביר 1259
3. אישור אמצעי אכיפה 1261
4. בקשה לאישור הטלת אמצעי אכיפה 1261
5. השאלה מתי ייחשב מידע צופה פני עתיד למידע פנים טרם נדונה והוכרעה על-ידי בית-המשפט העליון בישראל. במקרה דנן, המבחן המתאים לשאלה מתי ייחשב מידע על משא-ומתן למידע מהותי הוא מבחן הסבירות/עוצמה 1263
6. חברה שקיימים לגביה "סימני אזהרה", חייבת לגלות למשקיעיה את הנתונים שעמדו בפועל לנגד עיני הדירקטוריון ושימשו אותו כאשר הוא ביצע את ההערכה ביחס לאופן שבו החברה תוכל לעמוד בהתחייבויותיה 1265

שער כ"ב: עונשין - סעיפים 53 ו- 54 לחוק 1269

פרק א': הפרת הוראות של חוק זה - סעיף 53 לחוק 1269
1. הדין 1269
2. כללי הפרשנות של הוראה פלילית 1271
3. פירוש המקל עם הנאשם ופרשנותה של הנורמה הפלילית והערך המוגן בסעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך 1273
4. עקרון הגילוי בדיני ניירות ערך 1275
5. השפעת הגילוי על השוק הראשוני והמישני 1278
6. דו"חות תאגידים ומהות המידע הנדרש לגילוי 1279
7. חריג לדרישת הגילוי 1281
8. פרשנות סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך ביחס לחובת דיווח אחרת 1282
9. עבירות דיווח - ערעור על גובה הקנס שהוסכם בהסדר הטיעון 1285
10. עבירות דיווח-ערעור על קביעת מתחם העונש ברף העליון 1287
11. תשקיף - הגבלים - עבירות דיווח - חמישה ערעורים על הכרעת הדין וגזר-הדין 1289
12. נאשם שנפטר - ערעור על גובה הקנס שהוטל על הנפטר 1298
13. ניגוד עניינים - הקלה בעונש המאסר של המערערים לאור התנהגותם 1299
14. מסירת נתונים כספיים לצורך הכנת תשקיפים אינה מהווה פעולה טכנית בלבד 1302
15. דחיית בקשה לעיכוב ביצוע קנס 1304
16. גזר-דין במקרה של הרשעה בעבירות המהוות אירוע אחד 1304
17. גזר-דין - השתלטות הנאשמים על חברות ציבוריות 1306
18. בקשה להפחתת העיצום הכספי 1308
19. האם יש ליישם את הוראות החוק במצב של חדלות פרעון של תאגיד? 1310

20. האם התקיימו יחסי נאמנות? 1312
21. גזר-דין לאור הסדר הטיעון 1314
22. גזר-דין - האם יש לסטות מהרף העליון של עונש? 1318
23. ערעור על זיכוי המשיב 1320
24. גזר-דין 1322
25. ערעורים על הרשעת הנאשמים וגזר-הדין 1323
26. גזר-דין בעקבות הרשעה בעבירות דיווח בכוונה להטעות וקבלת דבר במרמה 1326
27. הכרעת הדין - הרשעת כל אחד מהנאשמים ב18 עבירות לפי סעיף 53 לחוק 1327
28. הכרעת דין - הסתרת היות המוכר בעל עניין 1329
29. גזר-דין - קנס 1332
30. הכרעת הדין - אמרות מטעות 1333
31. גזר-דין - ביצוע תרמית בקשר לניירות ערך 1335
32. הכרעת הדין - אי-פרסום תשקיף על-מנת להטעות 1337
33. הכרת דין - אי-כוונה להטעות משקיע סביר 1339
34. גזר-דין - התחייבות לא לשמש כדירקטור 1342
35. הכרעת וגזר-דין - עבירות של דיווח הכולל פרטים מטעים 1343
36. עתירה לביטול הרשעה 1343
37. גזר-דין - עבירות של הנעה 1344
38. כל פעולה שתכליתה היא השפעה על שערה של מניה בלי שתשקף היצע או ביקוש כנים וכמותה גם הסתרתו של מידע העשוי להשליך על כדאיותה של עיסקה בורסאית, עולות כדי תרמית 1345

39. הוטלו 28 חודשי מאסר בפועל, 6 חודשי מאסר על-תנאי וקנס בסך 200,000 ש״ח, על נאשם שהורשע בעבירות כלכליות לפי חוק ניירות ערך וחוק העונשין 1347
40. הוטלו 23 חודשי מאסר בפועל, 10 חודשי מאסר על-תנאי וקנס בסך של 550,000 ש״ח או 20 חודשי מאסר תמורתו על נאשם שהורשע בביצוע עבירות על חוק העונשין ועל חוק ניירות ערך בהיותו בעל שליטה בחברה ציבורית 1349
41. מטרתו של הנאשם במתן התשובות והאישורים הכוזבים לרואי החשבון לגבי הסיווגים הכוזבים היתה לגרום לרישום כוזב במסמכים השונים ולהניח את דעתם של רואי החשבון השונים שעסקו בסקירה או בקורת של הדו״חות השונים 1351
42. בית-המשפט גזר על הנאשם שהורשע, בין השאר, בביצוע עבירות של ניירות ערך עונש מאסר של 5 שנים, בנוסף למאסר על-תנאי וקנס משמעותי 1353
43. אין לבטל את הרשעתם של המערערים בעבירה של הכללת פרט מטעה בדו״ח או בהודעה על-פי סעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך. תכליתו של סעיף 53(א)(4) מחייבת מתן פרשנות למונח כך שיחול גם על מכתבים אשר מוגשים לרשות ניירות ערך בהתאם לדרישתה לקבלת מידע נוסף 1354
44. החשש העיקרי ב״ייצוב״ הוא מצג השווא לפיו המניה היא סחורה אטרקטיבית בשל אמון המשקיעים האחרים בה, בעוד שלאמיתו של דבר, שערה מושפע במידה ניכרת על-ידי המנפיק או החתם 1356
45. אושר הסדר הטיעון והושתו על הנאשם 8 חודשי מאסר בפועל, 8 חודשי מאסר על-תנאי וקנס בך של 100,000 ש״ח ועל החברה קנס של 80,000 ש״ח 1359

46. אושר מתחם הענישה שנקבע בהסדר טיעון בעניינו של נאשם שהורשע בעבירות כלכליות, והטיל עליו 8 חודשי מאסר, 12 חודשי מאסר על-תנאי, קנס בסך של 5,000 ש״ח 1361
47. בית-המשפט השית על נאשם שהורשע בביצוע עבירות כלכליות 5 חודשי מאסר בפועל שירוצו בעבודות שירות, 12 חודשי מאסר על-תנאי וקנס כספי בסך של 250,000 ש״ח או שנת מאסר תחתיו 1364
48. על מנהל הכספים נגזר מאסר מאחורי סורג ובריח וקנס ואילו על יועץ ההשקעות נגזרו עבודות שירות וקנס, בין היתר בהתחשב בתקדימיות ההרשעה מסוג זה. בנוסף, הוטל על כל אחת מהחברות המורשעות קנס בגובה של 1,010,000 ש״ח 1367
49. משהסתפק בית-משפט השלום, במקרה הנוכחי, בתקופת מאסר מתונה ביותר, היה מקום לאזן את הענישה בכללותה בהטלת קנסות של ממש, שיתנו מענה לכל היבטי החומרה הגלומים בפרשה זו 1371
50. לא היה ראוי שהמאשימה תגביל את שיקול-דעתו של בית-המשפט בנושא גובה הקנס הכספי, בייחוד כאשר מדובר בעבירות שתכליתן הוא בצע כסף ונועדו להעשיר את העבריין על חשבון כיסו של הקרבן שלא פעם זה הציבור בכלל 1374
51. נגזר על הנאשם 1 מאסר בפועל למשך 5 שנים, 12 חודשי מאסר על-תנאי וקנס כספי בסך של 150,000 ש״ח או שנתיים מאסר תמורתו. על הנאשים 4 ו- 6 הושתו 12 חודשי מאסר על-תנאי וקנס כספי בסך של 20,000 ש״ח או 8 חודשי מאסר תמורתו 1376

52. קנס בשיעור 10,000 ש״ח אינו גורע מהסכום המיועד לחלוקה לנושים הבלתי מובטחים, אלא כדי שיעור של 0.3%. לפיכך, הקנס אליו עתרה המאשימה מאזן כהלכה בין האינטרסים השונים ומהווה עונש ראוי בנסיבות העניין 1377
53. גובה הפיצוי שהוסכם בהסדר הטיעון אינו מבטא כראוי את חומרת מעשיו של הנאשם, היקפם העצום, הצורך בהגנה על אינטרס הציבור ובפרט ציבור רוכשי הדירות, הצורך בגינויים של מעשים אלה, בהוקעתם ובהרתעה ממשית מביצועם על-ידי אחרים 1378
54. לא הוכחה הכוונה להטעות את המשקיע הסביר, הנדרשת בסעיף 53(א)(4) לחוק ניירות ערך. המערערים זוכו מהעבירות שייוחסו להם בכתב האישום 1381
55. העובדה שמדובר בנאשמים ראשונים ובעבירה שעונשה המקסימלי 6 חודשים (כאשר מדובר בסיוע), מאזנת לפחות במידת מה את הטעון, שלא הוכח דבר היות חשבון הכיסוי בבחינת רעה חולה 1383
56. הנאשם הורשע בביצוע שורה של עבירות חמורות שבאו לידי ביטוי במשיכת כספים מחשבונות הבנק ששייכות לקבוצת כים ניר. מדובר במעילה בסכומים גדולים ולמשך זמן משמעותי שהתבצעה תוך ניצול חמור של יחסי אמון והתלווה לה רישום כוזב לצורך הסוואת והסתרת משיכות הכספים 1386
57. בית-המשפט גזר על הנאשמים קנסות כספיים, מאסר על-תנאי ואיסור לכהן כדירקטור בחברה ציבורית ו/או בחברה פרטית שהיא חברת אגרות חוב למשך 30 חודשים 1389

58. לנאשם נדרש פרק זמן ממושך כדי להשתקם כלכלית ולהשיב את הגזלה שהיקפה עצום. השבת הגזלה פועלת במידה רבה לזכות הנאשם ומשקלה רב 1391
59. בית-המשפט זיכה את הנאשמים מעבירות לפי חוק ניירות ערך וחוק העונשין 1392
60. בית-המשפט אימץ את הסדר הטיעון וגזר על הנאשם קנס בסך 50,000 ש״ח או 6 חודשי מאסר תמורתו 1394
61. בית-המשפט הטיל על הנאשמים מאסר למשך 2 חודשים אשר ירוצה בעבודות שירות, מאסר על-תנאי למשך 12 חודשים לתקופה של 3 שנים וכן קנס בסך 160,000 ש״ח לנאשם 1 ו- 80,000 ש״ח לנאשם 2 1394
62. בית-המשפט הטיל על נאשם שהורשע ב- 2 עבירות של אי-קיום הוראות סעיף 36 לחוק ניירות ערך קנס בסך 30,0000 ש״ח או 30 ימי מאסר תמורתו 1396
63. יש להתריע בפני יועצים משפטיים ומנהלי חברות, שלא יתנו ידם לאי-קיום הוראות החוק ולא כל שכן, שלא יזמו את הפרתו של חוק. עם-זאת, הנאשם במקרה דנן לא יזם הפרתו של חוק, או שנתן ידו להפרתו 1398
64. לא עלה בידי הרשות לשכנע את בית-המשפט כי ראוי לחרוג מן הכלל שנקבע בסעיף 15א(א)(3) לחוק ניירות ערך ולחייב את החברה בפרסום תשקיף 1399
65. התובעים הראו כי קיים יסוד סביר להניח שהאגודה הנתבעת בפרסומיה ובפעילותה, הפרה את הוראת סעיף 15 לחוק ניירות ערך ומבצעת עבירה על סעיף 53(א)(1) לחוק ניירות ערך 1401

66. העבירות שביצע המערער הן חמורות, בעלות משמעות רבה לאמון הציבור בשוק ניירות ערך. לפיכך, צדק בית-משפט השלום כאשר קבע שאין לסיים את ההליך ללא הרשעה 1403
67. נדחתה בקשה לביטול הרשעתו של נאשם שהואשם בעבירות על חוק ניירות ערך 1405
68. בגדר מדרג החומרה, יש להביא בחשבון כי העבירות בהן הורשעו הנאשמים, הן עיבורת שהענישה בצידן היא קנס ותו לא 1407
69. הוכרע דינם של נאשמים, אשר כתב האישום ייחס להם ביצוע עבירות לפי חוק ניירות ערך 1409

פרק ב': תרמית בקשר לניירות ערך - סעיף 54 לחוק 1413
1. הדין 1413
2. עבירת המניפולציה - תרמית בניירות ערך 1414
2.1 מהות העבירה 1414
2.2 עבירת המניפולציה - רכיב התוצאה 1415
2.3 עבירת המניפולציה - רכיב הכוונה 1418
2.4 עבירת המניפולציה - עירוב מטרות 1419
2.5 הנעת אדם לבצע עסקה בניירות ערך תוך עשיית מצג כוזב 1422
2.6 דוגמאות מן ההלכה הפסוקה - אכיפה פלילית 1424
3. אופיה של ה"המהותיות" לצורך סעיף 54(א)(1) לחוק 1429
4. האם יש להרשיע את פלוני בעבירת המניפולציה מקום שנמצא שבבסיס פעולותיו עמדו כוונות מעורבות? 1430

5. על-אף חשיבות תסקיר שירות המבחן, אין בית-המשפט יכול לקבל המלצה שמבטלת כמעט כליל את משקלו של האינטרס הציבורי והערכים המוגנים שעומדים בבסיס עבירות בחוק ניירות ערך ואת הצורך להגן על פעילותו של שוק הון שקוף, שוויוני, הוגן, שאינו סובל מתופעות של ניצול לרעה על-ידי מי שבידם היכולת לעשות כן 1435
6. עבירות תרמית שנועדו להשפיע על שער נייר הערך מתוך עניין אישי של הנאשם, כדי להפיק רווח אישי על חשבון לקוחות או על חשבון הציבור, או אף לטובת לקוחותיו, תוך פגיעה באמון ציבור המשקיעים ובשקיפות הפעילים המקצועיים בשוק זה, בגדר תופעה חמורה שפגיעתה עלולה להיות בנכונות הציבור להמשיך ולהשקיע בשוק ההון 1438
7. עבירות של השפעה בדרכי תרמית על שעריהם של ארבעה ניירות ערך, במספר רב של מקרים, דחיית בקשה למשפט חוזר - ניסיון התחמקות מביצוע עונש 1443
8. עבירות של השפעה בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך, ערעור שומה-האם הכנסת המערער מהמסחר בניירות ערך מהווה הכנסה פירותית? 1444
9. עתירה לדיון נוסף - עבירת ההנעה בתרמית לפי סעיף 54(א)(1) לחוק ניירות ערך היא עבירה התנהגותית ולא תוצאתית 1446
10. גזר-הדין - השפעה בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך 1448
11. גזר-דין על נאשם שהורשע ב- 22 עבירות של השפעה בדרכי תרמית 1449
12. תרמית על שערי אגרות החוב - גזר-דין לנאשמים האחראים במשותף 1451

13. גזר-דין בעקבות הרשעה בהשפעה בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך 1452
14. גזר-דין על אדם שהורשע בביצוע עבירות של השפעה בדרכי תרמית על שער נייר ערך 1453
15. ערעור על זיכוי מהרשעות בעבירות של שימוש במידע פנים ותרמית בניירות ערך 1454
16. אי-הוכחת קיומו של הסדר - ערעור על הרשעת המערערים 1457
17. הכרעת הדין בעניין הנאשמים - עבירת הנעה ועבירת מניפולציה 1461
18. רישום כוזב - תרמית על שער ניירות ערך - ערעור על גזר-הדין 1469
19. תרמית - ערעור על גזר-הדין - חזר מערעור על הכרעת הדין 1470
20. תרמית - רישום כוזב - גזר-דין בעניין הנאשם 1 1471
21. ערעור על גזר-הדין - הפחתה בענישה 1471
22. גזר-דין - הרשעה בביצוע עבירות לפי חוק ניירות ערך 1472
23. הכרעת דין בארבעה אישומים - תרמית על שער נייר ערך 1473
24. הכרעת הדין - השפעה בדרכי תרמית 1475
25. גזר-דין - תרמית בניירות ערך 1477
26. גזר-דין - אי מיצוי הדין 1477
27. הכרעת הדין - מעשה בדרכי תרמית והשעפה על תנודות שער ניירות ערך 1479
28. גזר-דין - השפעה בדרכי תרמית על תנודות השער 1481
29. עבירות הנעה בדרכי תרמית - שירות לתועלת הציבור בלא הרשעה 1482
30. גזר-דין - השפעה בדרכי תרמית של שעריהן של ניירות ערך 1482
31. גזר-דין - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שער של ניירות ערך 1484

32. הכרעת הדין - ביצוע עבירה פי סעיף 54 לחוק 1484
33. עבירות שעניינן תרמית בניירות ערך - הכרעת הדין - זיכוי הנאשמים 1486
34. הכרעת וגזר-הדין - השפעה בדרכי תרמית 1488
35. בקשה לאישור תובענה כתובענה ייצוגית - אי-הסתמכות על תשקיף החברה 1489
36. ערעור על הרשעת המערערים בעבירת תרמית 1490
37. גזר-דין - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שער של ניירות ערך 1493
38. גזר-דין - הודאה ב- 138 עבירות של השפעה בדרכי תרמית 1493
39. הכרעת דין - ביצוע 44 עבירות של השפעה בדרכי תרמית על שער נייר ערך 1494
40. נותר הספק האם בנסיבות העניין ניתן להסיק בוודאות כי מתקיים היסוד הנפשי הדרוש להוכחת אשמת הנאשמים בניסיון להשפיע בדרכי תרמית על השער של מניה באמצעות מתן פקודות קניה ומכירה נגדיות 1497
41. הכרעת הדין - זיכוי הנאשם 1501
42. הכרעת הדין - השפעה בדרכי תרמית על שער נייר ערך 1502
43. גזר-דין - תיק ראשון בו עניין חלוקת דיבידנד הוא בבחינת מידע מהותי אשר עשיית השימוש בו על-ידי איש פנים - מהווה עבירה 1506
44. הכרעת הדין - השפעה בדרכי תרמית על תנודות שער נייר ערך 1506
45. גזר-דין - 13 עבירות זהות של השפעה בדרכי תרמית על שער ניירות ערך 1508

46. על-מנת להרשיע נאשם בעבירת המניפולציה לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך, על המאשימה להוכיח כי הנאשם ביצע פועלת מסחר בניירות ערך, לפועלת המסחר היתה השפעה בפועל על נייר הערך וכי ההשפעה נובעת מפעילות בדרכי תרמית 1509
47. עונש הרתעתי נועד להרתיע לא רק את הנאשם עצמו בלבד במבט לעתיד, אלא לא פחות את הרבים ובעיקר את המכהנים בתפקידים בכירים בתאגידים, לבל ימעלו אלה באמון שניתן בהם 1513
48. מעשים כמו מעשי הנאשם פוגעים פגיעה קשה באמון של מאות אלפי חוסכים בהגינות של אותם גופים שאמונים על ניהול כספי החיסכון, כספי הפנסיה ושאר השקעות כספיות של אלה, מכאן החומרה היתרה שבמעשי הנאשם 1518
49. בעבירות כלכליות נודעת חשיבות לסנקציה כלכלית. עם-זאת, במקום שבו יש נפגעים, יש מקום ליתן בכורה לפיצויים 1521
50. נגזר על נאשם שהורשע בביצוע עבירות כלכליות מאסר בפועל לתקופה של חודשיים שירוצה בדרך של עבודות שירות, מאסר על-תנאי למשך 6 חודשים וקנס בסך של 70,000 ש״ח או 4 חודשי מאסר תחתיו 1524
51. במצב דברים בו התובעים מצביעים על פער משמעותי בין תמונת מצבה של החברה כפי שנצטיירה בתשקיף לבין מצבה במציאות בחלוף פרק זמן קצר יחסית ממועד הפרסום, עובר הנטל אל הנתבעים לתת הסבר מניח את הדעת להיווצרות הפער האמור 1525

52. על-מנת לעמוד ולו ברף של תשתית ראייתית ראשונית המצדיקה הפניה לסעיף 54(ב) לחוק ניירות ערך, לא ניתן להסתפק בטענה כי נוכח היקף העסקאות המדווחות לעומת היקפי המסחר הרגילים במניות החברה, אפשר להסיק כי לא מדובר במקריות אלא בעסקאות מתואמות 1528

53. בית-המשפט חרג ממתחם העונש ההולם לקולא משיקולי שיקום נאשם שהורשע בביצוע עבירות כלכליות וגזר עליו 18 חודשי מאסר בפועל, 12 חודשי מאסר על-תנאי וקנס בסך 200,000 ש״ח 1529

54. אושר הסדר טיעון בעניינו של נאשם שהורשע בעבירות שעניינן עבירות בתאגיד והונאת לקוחות, על-אף שהיה מקום להטיל עליו עונש כבד מזה שעליו הוסכם. הושתו על הנאשם 68 חודשי מאסר, קנס בסך של 25,000 ש״ח, 18 חודשי מאסר על-תנאי ופיצוי המתלוננים בסכום כולל של 3 מיליון ש״ח 1532

55. נתמלאו יסודות העבירה של השפעה בדרכי תרמית על תנודות השער של ניירות ערך. הנאשמים 1 ו- 2 פעלו בתקופה הרלוונטית בצוותא חדא להעלאת שער מניית החברה והשפיעו בפועל על שער המניה במהלך ימי המסחר בתקופה הרלוונטית 1534

56. בית-המשפט השית על נאשם שהורשע בביצוע עבירות כלכליות 5 חודשי מאסר בפועל שירוצו בעבודות שירות, 12 חודשי מאסר על-תנאי וקנס כספי בסך של 250,000 ש״ח או שנת מאסר תחתיו 1537

57. יש מקום לייחס משקל מוגבל לעובדה שהמערערים לא הרוויחו כתוצאה ממעשיהם, גם אם הערך המוגן נפגע כתוצאה מפעילותם המניפולטיבית. כמו-כן, יש לייחס משקל מסויים לכך שבמקרה הנוכחי לעבירות על-פי חוק ניירות ערך לא נלוו עבירות נוספות על-פי חוק העונשין 1539
58. ענישה שאינה כוללת רכיב של מאסר בפועל, מאסר ממושך, שירוצה מאחורי סורג ובריח (ולא בעבודות שירות), אינה יכולה להיחשב כענישה משמעותית ומרתיעה במקרה דנן 1541
59. בית-משפט של ערעור הטיל על המערער עונש מאסר בפועל של 10 חודשים (במקום 12 חודשים). יתר רכיבי גזר-הדין של בית-משפט השלום נותרו על כנם 1543
60. בית-משפט של ערעור הותיר את עונש המאסר על כנו (3 חודשי עבדותו שירות) והגדיל את גובה הקנס ל- 25,000 ש״ח 1544
61. העבירות שביצע המערער הן חמורות, בעלות משמעות רבה לאמון הציבור בשוק ניירות ערך. לפיכך, צדק בית-משפט השלום כאשר קבע שאין לסיים את ההליך ללא הרשעה 1547
62. נטילת הכסף לא התבצעה כדי להשעיר את כיס המשיבה, אלא לשמור על מעמדה. אין הבדל בין המטרות, שתיהן נועדו לקדם שלא כדין את עניינו של הפרט על חשבון אחרים 1550
63. גם כאשר בית-המשפט רוצה להעלות את רף הענישה, יש לעשות זאת בצורה מידתית ומאוזנת 1552
64. בית-משפט של ערעור הפחית את הקנס שהוטל על המערער והעמיד אותו על-סך של 400,000 ש״ח או שנת מאסר תחתיו. יתר חלקי גזר-דינו של בית-משפט המחוזי נותרו על כנם 1554

65. בית-משפט של ערעור הטיל על המערער עונש מאסר למשך 15 חודשים (במקום 20) וקנס בסך 45,000 ש״ח (במקום 50,000 ש״ח) או 9 חודשי מאסר תמורתו 1556
66. האינטרנט, במקרה זה, היווה רק את האמצעי הטכני המשוכלל לביצוע העבירות של הנעה והשפעה, על-פי סעיף 54 לחוק ניירות ערך, שהן עבירות לא חדשות ואף לא כל כך נדירות 1557
67. העובדה כי בדיעבד לא הניבה הפעולה כל יתרון למערער אינה צריכה להשפיע על-סך השיקולים. מטרתו של המערער היתה ברורה והוא פעל להשגתה באופן מודע ותכליתי 1561
68. נדחה ערעורו של נאשם שהורשע בעבירות לפי סעיף 54(א)(2) לחוק ניירות ערך על גזר דינו של בית-משפט השלום 1564
69. נגזרו על הנאשם 60 חודשי מאסר (52 נשוא התיק דנן ו- 8 חודשים במסגרת הפעלת תנאי מהרשעה קודמת), מאסר על-תנאי, קנס בסך 10,000 ש״ח ופיצוי לכל משקיע בסך 10,000 ש״ח 1565
70. בית-המשפט הטיל על הנאשם 6 חודשי מאסר בפועל (לריצוי בעבודות שירות), 12 חודשי מאסר על-תנאי וקנס כספי בסף של 400,000 ש״ח 1567
71. בית-המשפט נמנע מהרשעת הנאשם בסיוע לביצוע עבירות על חוק ניירות ערך, על-אף היעדר המלצת שירות המבחן 1569
72. אושר הסדר טיעון מקל מאוד עם נאשם הלוקה במחלת נפש, אשר הורשע בביצוע 83 עבירות לפי חוק ניירות ערך 1572
73. בחינת האירועים נשוא כתב האישום, על רקע כללי המסחר הנהוגים בשוק המעו״ף, מובילה למסקנה, כי יש סבירות ממשית לגרסה כי הנאשמים פעלו מתוך שיקולים מקצועיים וכלכליים גרידא, תוך הפעלת הידע המקצועי והנסיון המעשי שצברו ולפיכך אין במעשיהם כל עניין פלילי 1574

74. המאשימה נתפסה לכלל טעות והרחיבה את גבול ההגבלות והאיסורים על השימוש ב"מידע פנים". המאישמה ייחסה לפעילות מקובלת בשוק ערכים פליליים שלהם המחוקק לא כיוון דעתו 1577
75. בית-המשפט הטיל על הנאשם מאסר בפועל למשך 13 חודשים, 10 חודשי מאסר על-תנאי וקנס כספי בסך של 50,000 ש"ח או 2 חודשי מאסר תמורתו 1578
76. נגזר על הנאשם מאסר בפועל למשך 6 חודשים, 12 חודשי מאסר על-תנאי וקנס כספי בסשך של 40,000 ש"ח או 180 ימים תמורתו 1580
77. נגזר על הנאשם מאסר בפועל למשך 6 חודשים, 12 חודשי מאסר על-תנאי וקנס כספי בסשך של 40,000 ש"ח או 180 ימים תמורתו 1581
78. במעשיו ובדרך התנהלותו של הנאשם 3 יש "אבק של עצימת עין", שכן בחר לשמור על שקט תעשייתי ולא להתעמת עם נאשם 2 על מעשיו ולא להתערב ולמנוע ממנו מפורשות להמשיך במעשיו 1583
79. בית-המשפט הטיל על הנאשם מאסר בפועל למשך 12 חודשים, 15 חודשי מאסר על-תנאי וקנס בסך של 25,000 ש"ח או 150 ימי מאסר תמורתו 1584

שער כ"ג: הוראות שונות - סעיף 54יא10 ואילך 1587

פרק א': הגדרות - פטור - הוראות מעבר - סעיפים 54יא10 עד 55 לחוק 1587

פרק ב': אגרות - פרסום הודעה בעיתון - מימון תובענות ייצוגיות - סמכות לדחות את המועד לכינוס אסיפה - ביצוע ותקנות - סעיפים 55א-56ג לחוק 1589
1. אגרות 1589
1.1 סעיף 55א לחוק 1589
1.2 תקנות ניירות ערך (אגרת טיפול בהקצאת ניירות ערך בחברה רשומה שהוצעו שלא לציבור), התשנ"ט-1998 1589
1.3 תקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז-2007 1590
2. פרסום הודעה בעיתון - סעיף 55ב לחוק 1606
2.1 סעיף 55ב לחוק 1606
2.2 תקנות ניירות ערך (פרסום מודעות בעיתונים), התשס"ח-2008 1606
3. מימון תובענות ייצוגיות - סעיף 55ג לחוק 1607
4. סמכות לדחות את המועד לכינוס אסיפה - סעיף 55ד לחוק 1607
5. ביצוע ותקנות - סעיף 56 לחוק 1608
5.1 סעיף 56 לחוק 1608
5.2 תקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס-2000 1608
6. סמכות לדרוש ידיעות ומסמכים - סעיפים 56א עד 56ג לחוק 1620
7. ערעור על החלטת הרשות שלא לפתוח בחקירה 1623
8. אין מקום לזימון נציג רשות ניירות ערך לעדות במסגרת דיון בבקשה לאישור תובענה ייצוגית או לקבלת עמדת הרשות. חוות-דעת הרשות אינה נדרשת לבירור המחלוקות העובדתיות בין בעלי הדין ומדובר בעניינים תיאורטיים 1625

חלק ג': חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995

1629

פרק א': הדין 1629

פרק ב': כללי 1673

פרק ג': איסור פעולה עצמית 1675

פרק ד': תוכנן של הבחינות בהן חייבים מנהלים של תיקי השקעות 1677

פרק ה': אחריותו של מנהל השקעות במצב של ניגוד אינטרסים להפסד של לקוחות 1681

פרק ו': חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות ובניהול תיקי השקעות - הלכה פסוקה 1687

1. החלטה בעניין עונש - התנהגות לפי סעיף 30(א) לחוק 1687
2. החלטה בעניין הנקבלים - עבירות שונות לפי החוק 1688
3. החלטה בעניין העונש - חריגה מהרשאת הלקוחות 1689
4. החלטה בעניין עונש - פעולה בניגוד להתחייבות 1690
5. ערעור על גובה הקנס ופרסום ההחלטה 1690
6. החלטה בעניין עונש - אישור הסדר טיעון 1691
7. החלטה בעניין עונש - אי-פירוט צרכי הלקוח 1692
8. החלטה לעניין העונש - פרסום ההחלטה ללא ציון שמות 1692

9. החלטה בעניין עונש - אישור הסדר טיעון 1693
10. החלטה בעניין עונש - התראה ונזיפה ללא פירוט שמות הנקבלים 1693
11. החלטה בעניין העונש - הפרת סעיפים 12 ו- 20 לחוק 1693
12. החלטה בעניין עונש - הפרה בתום-לב 1694
13. האם לועדה סמכות לדון אנשים שאינם בעלי רישיון בעבירות לפי החוק? 1694
14. החלטה בעניין עונש - נזיפה והתליית רישיון 1695
15. החלטה בעניין העונש - קנסות גבוהים בהליך פלילי 1695
16. החלטה בעניין העונש - אי-דיווח בתום-לב - עונש התראה 1695
17. החלטה בעניין עונש - תוספת הערות לפרסום ההחלטה 1696
18. גודל הפגיעה בתקנת הציבור מצריך איפוא עונש מאסר שיש בו חומרה, ובנידון דידן הועמד העונש על הרף התחתון של המתחם, בשל מצבו הרפואי של המערער 1697
19. קיומו של ניגוד עניינים כמשמעותו בסעיף 15(א) לחוק הייעוץ 1697
20. הנאשם פגע פגיעה חמורה בשוק ההון שעה שמעשיו השפיעו על השער לעיתים במידה ניכרת, כאשר הפעילות התרכזה לקראת סוף יום המסחר תוך השפעה על שער הנעילה שהרי זה משמש בסיס לשער של המסחר שמתקיים למחרת 1698
21. גזר-דין - הודאה שלא במסגרת הסכם טיעון 1700
22. הכרעת הדין - ארבעה אישומים 1702
23. גזר-דין - חוק הסדרת העיסוק 1705
24. גזר-דין - הודאה ביצירת מצג שווא 1706
25. גזר-דין - 6 נאשמים 1706
26. גזר-דין - הודאה בעובדות לאור הסדר טיעון 1707
27. גזר-דין - עונש סמלי לחברה חדלת פרעון 1708

28. הנסיבות החריגות המתקיימות לגבי הנאשם 1 מצדיקות אי הרשעתו של הנאשם 2 בדין והטלת 250 שעות של״צ. על הנאשם 2 נגזר מאסר על-תנאי למשך 6 חודשים וקנס סכפי בסך של 60,000 ש״ח 1709
29. בית-המשפט אימץ את הסדר הטיעון אליו הגיעו הצדדים והטיל על הנאשם 6 חודשי מאסר על-תנאי, קנס כספי בסך 15,000 ש״ח או 60 ימי מאסר תמורתו והתחייבות בסך 15,000 ש״ח שלא יעבור עבירה לפי חוק הסדרת העיסוק 1711
30. אושר הסדר טיעון לפיו הוטל על הנאשמת 1 קנס בסך 10 מיליון ש״ח ועל הנאשמות 2, 3, 4 ו- 5 קנס בסך של 5 מליון ש״ח 1712
31. בית-המשפט הטיל על הנאשם 1 מאסר בפועל למשך חודשיים שירוצה בעבודות שירות וקנס כספי בסך של 15,000 ש״ח או חודשיים מאסר תמורתו. על הנאשמים 2 ו- 3 נגזר מאסר-על-תנאי למשך שישה חודשים וקנס כספי בסך של 80,000 ש״ח לכל אחד 1714
32. בענישה בגין ביצוע עבירות על חוק הסדרת העיסוק כמו גם בעבירות כלכליות אחרות בהן רב הפיתוי, יש להעדיף את האינטרס הציבורי על פני האינטרס האישי, הכולל הרתעת עבריינים פוטנציאליים 1716
33. גזר-דין - החזקת ניירות ערך של עובד בחשבון שאינו על שמו 1717
34. תביעה בגין יעוץ להשקעה בקרן נאמנות. הבטחה או תחזית כוזבים או מטעים 1718
35. שאיפה להצליח ״בכל מחיר״ בהשקעות בשוק ההון, עם ציפיה מפורשת או מוסווית שמשקיע מקצועי יוכל תמיד להרוויח - התגלתה שוב כמציאות אכזרית. המערער לא עמד בלחץ זה, אך הוא נושא באחריות מלאה למעשיו 1718

חלק ד': חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 וחוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ד-2014 1719

שער א': חוק השקעות משותפות בנאמנות ותקנות על-פיו 1719

פרק א': חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 1719

פרק ב': תקנות השקעות משותפות בנאמנות-רשימת תקנות 1793

פרק ג': קרן הנאמנות - מהות 1795

פרק ד': תעודת סל-הפיכתה לקרן נאמנות "קרן סל" 1799

1. כללי 1799

2. מטרת החקיקה שהביאה לשינויים בחוק 1799

שער ב': חוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ד-2014 ותקנות 1801

פרק א': חוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ד-2014 1801

פרק ב': תקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ה-2014 1821

פרק ג': כללי 1835