

סיכום מקיף לבחינה: מודול 2 - חוק ניירות ערך, תרמית ומידע פנים

מודול זה מעמיק אל תוך הוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968. הוא מתמקד בשמירה על הגינות המסחר, הבטחת שקיפות מלאה למשקיעים (תורת הגילוי), והיכרות עם העבירות הפליליות החמורות ביותר בשוק ההון.

שיעור 1: יסודות חוק ניירות ערך (תורת הגילוי והצעות לציבור)

הבסיס לחוק ניירות ערך בישראל הוא "תורת הגילוי". הרשות לניירות ערך אינה בודקת את הכדאיות הכלכלית של ההשקעה ואינה מתערבת בשיקולי הסיכון של החברה (אין גישה פטרנליסטית/מריטורית). תפקידה היחיד הוא לוודא שהחברה מציגה לציבור גילוי מלא, נאות ומדויק של כל המידע המהותי, כדי שהמשקיע הסביר יוכל לקבל החלטה מושכלת.

1. הצעה לציבור וחובת פרסום תשקיף:

הכלל הבסיסי קובע: אין להציע ניירות ערך לציבור ללא תשקיף שרשות ניירות ערך התירה את פרסומו. התשקיף הוא המסמך המקיף ביותר שחברה מפרסמת, והוא כולל את כל המידע העסקי, הפיננסי והמשפטי אודותיה.

2. פטורים מפרסום תשקיף (סעיף 15א לחוק):

החוק מגדיר מצבים בהם ניתן לגייס כסף ללא תשקיף (הנפקה פרטית):

- כלל ה-35 ניצעים: מותר להציע ולמכור ניירות ערך לעד 35 משקיעים שאינם מסווגים (אזרחים רגילים), במהלך תקופה של 12 חודשים.
- משקיעים מסווגים (לקוחות כשירים): גופים מוסדיים (קופות גמל, בנקים, קרנות נאמנות) ואנשים פרטיים עשירים/מומחים (לפי תנאי התוספת הראשונה). משקיעים אלו אינם נספרים בתוך מגבלת ה-35, וניתן להציע להם ניירות ערך ללא הגבלה וללא תשקיף.

3. הצעות רכש (Tender Offers):

כאשר גורם רוצה לרכוש כמות גדולה של מניות בחברה ציבורית, עליו לעשות זאת בשקיפות ובשוויון:

- הצעת רכש מלאה: מטרתה לרכוש 100% ממניות החברה ולהפוך אותה לפרטית (מחיקה מהבורסה). חובה לפנות לכלל בעלי המניות באופן שוויוני (אותו מחיר ואותם תנאים לכולם).
- הצעת רכש מיוחדת: נדרשת כאשר אדם מעוניין לעבור החזקה של 25% או 45% מזכויות ההצבעה בחברה ציבורית, כדי להגן על זכויות המיעוט מפני השתלטות זחלת.

מוקשים וטריקים למבחן (יסודות חוק ני"ע):

- אישור תשקיף לחברה קורסת: המבחן יציג חברה מפסידה עם "הערת עסק ח"י" שמגייסת כסף ופושטת רגל, והמשקיעים תובעים את הרשות שאישרה את התשקיף. תשובת הרשות תמיד

תהיה תקינה - כל עוד מצבה הגרוע של החברה פורט בתשקיף בשקיפות מלאה (תורת הגילוי), הרשות לא אשמה שהמשקיעים בחרו לקחת את הסיכון.

- **ההסכמה של לקוח כשיר יחיד:** אדם פרטי שעומד במבחני העושר (מעל 8 מיליון ש"ח) ומומחיות - **אינו נחשב משקיע מסווג אוטומטית!** הוא חייב להביע הסכמה בכתב (Opt-In). אם הציעו לו נייר ערך ללא תשקיף והוא לא חתם מראש - הוא ייספר כאחד מ-35 הניצעים הרגילים.
- **החריג להצעת רכש מיוחדת:** אם בשאלה דני רוצה לעבור את רף ה-25%, אך מוזכר שיש כבר בעל שליטה אחר בחברה שמחזיק מעל 45% (למשל, יעל מחזיקה ב-50%) - דני **פטור** מהצעת רכש מיוחדת! אין טעם להגן מפני השתלטות כשכבר יש בעל שליטה דומיננטי.

שיעור 2: תרמית, מניפולציה והגינות המסחר

פרק זה (סעיף 54 לחוק ניירות ערך) עוסק באיסור הפלילי על התערבות מלאכותית בכוחות השוק החופשי (ביקוש והיצע טבעיים).

1. עבירת התרמית (מניפולציה במחירי ניירות ערך):

כל פעולה שנועדה להשפיע בדרכי תרמית על תנודות השער של נייר ערך. דוגמאות בולטות מהפסיקה ומהשאלות:

- **עסקאות מתואמות (Wash Sales):** העברת מניות בין חשבונות קשורים (למשל, אדם שמוכר מניות לחשבון של אשתו, או שני חברים שקונים ומוכרים זה לזה). אין שינוי אמיתי בבעלות הכלכלית, אך נוצר מצג שווא לשוק שיש "פעילות ערה" או מגמת עלייה במניה.
- **השפעה על שער הנעילה:** הזרמת פקודות פיקטיביות או אמיתיות רגע לפני תום המסחר (שלב הנעילה), רק כדי "לצבוע" את המחיר הסופי שנקבע לאותו יום (משפיע על שערך תיקי השקעות וקרנות).
- **פיצול פקודות ומידע כוזב:** חלוקת פקודה גדולה להרבה פקודות קטנות כדי לייצר אשליה של קונים רבים, או הפצת שמועות שקריות בפורומים כדי להריץ מניה.

2. הגינות המסחר וממשל תאגידי - דירקטור חיצוני (דח"צ):

כדי למנוע תרמיות ברמת החברה ולשמור על הגינות, החוק מחייב כל חברה ציבורית למנות דירקטורים חיצוניים.

- **הכלל הקדוש - היעדר זיקה:** לדח"צ אסור שתהיה שום קשר (זיקה) עסקי, כלכלי או משפחתי לחברה, לבעל השליטה בה או להנהלה שלה, לא בעבר ולא בהווה.

🚀 מוקשים וטריקים למבחן (תרמית וממשל תאגידי):

- **הקשר העקיף לדח"צ:** המבחן יציג מועמד לדח"צ שמעולם לא עבד בחברה הציבורית, אך הוא "רואה החשבון הפרטי של בעל השליטה" או "השותף העסקי של המנכ"ל בחברה אחרת". **הוא פסול מלכתחילה!** זיקה אישית לבעל השליטה פוסלת אותו בדיוק כמו זיקה לחברה עצמה.
- **העברת מניות למטרות מס:** לעיתים נשאל על אדם שעשה עסקה מתואמת מול חשבון של בן משפחה "רק כדי לקזז הפסדי מס לקראת סוף השנה", ולא כדי להשפיע על המניה. הפסיקה קובעת שגם אם המניע היה מס, הפעולה עדיין פוגעת בשוק ומהווה **עבירת תרמית**.
- **אחריות על פרט מטעה בתשקיף:** אם יש שקר (תרמית) בתשקיף, מי לא אחראי פלילית לנזק? **הנאמן**. החתם, הדירקטור, המנכ"ל ובעל השליטה חתומים ואחראים. הנאמן (של מחזיקי

האג"ח) לא חתום על התשקיף ולכן אין לו אחריות לפרט מטעה בו.

שיעור 3: מידע פנים (Insider Trading)

עבירת מידע פנים (סעיף 52 לחוק) מתרחשת כאשר קיים פער מידע בלתי הוגן בין משקיע (שיודע סוד) לבין שאר השוק.

1. התנאים המצטברים להגדרת "מידע פנים":

כדי שמידע ייחשב כמידע פנים, הוא חייב לקיים את שני התנאים יחד:

1. **אינו ידוע לציבור:** המידע טרם פורסם בדיווח רשמי (במגנ"א) או בדיווח פומבי תקף אחר.
2. **מידע מהותי:** המידע חשוב מספיק כך שאילו היה נודע לציבור, הוא היה גורם לשינוי משמעותי במחיר נייר הערך (למשל: מיזוג ענק, דוח כספי גרוע, שלילת רישיון מחברה).

2. מי נחשב "איש פנים"?

- **איש פנים עיקרי (Principal Insider):** גורמים בתוך החברה - מנכ"ל, דירקטור, סמנכ"ל, בעל שליטה המחזיק מעל 5%. כמו כן, נכללים גם מי שיש להם קשר מקצועי לחברה (רואה חשבון מבקר, יועץ משפטי חיצוני, חברת יח"צ שעובדת עם החברה).
- **איש פנים משני / איש פנים מקבל מידע (Tippee):** כל אדם חיצוני לחלוטין (נהג מונית, שכן, אישה, חבר מהמילואים) שקיבל את המידע מאיש פנים.

3. העבירה והעונש:

אסור לעשות "שימוש" במידע פנים. שימוש כולל:

- קנייה או מכירה של נייר הערך.
- **מסירת המידע לאחר (טיפ):** אם ידוע או שיש יסוד סביר להניח שהמקבל יעשה בו שימוש.
- **מתן המלצה / חיווי דעה:** להגיד למישהו "תקנה את המניה", גם בלי לגלות לו מה הסוד!

🧨 מוקשים וטריקים למבחן (מידע פנים):

- **"מידע עצמי" (אסטרטגיה) מול מידע פנים:** המלכודת הנפוצה ביותר! אם משקיע פרטי או חברה מחליטים ביוזמתם להגיש הצעת רכש עוינת על חברה X מחר, והם קונים מניות שלה היום לאט לאט - **זו אינה עבירה!** התוכנית העצמאית של המשקיע אינה נחשבת "מידע פנים של חברה X". מותר לאדם לסחור על בסיס האסטרטגיה שהוא בעצמו יצר.
- **טייס אוטומטי (נאמנות עיוורת מראש):** אם דירקטורית נתנה הוראה מראש לבית ההשקעות שלה ("תמכרו בכל 15 לחודש 1,000 מניות"), ולאחר חודשיים היא נחשפת למידע פנים נוראי על החברה, וב-15 לחודש בית ההשקעות מוכר כרגיל ורגע אחרי זה המניה קורסת. **זו לא עבירה!** היא חוסה תחת "הגנה מכוח הדין", כי המכירה תוכננה לפני שנודע לה המידע, והיא לא השתמשה בו כדי להחליט למכור (היא פשוט לא עצרה מכירה אוטומטית).
- **נסיבות מוצדקות קיצוניות:** לאיש פנים יש מידע פנים שחברתו הולכת לפשוט רגל. הוא מוכר את מניותיו רק בגלל שהבנק עיקל לו את החשבון והכריח אותו לממש נכסים, או עקב פסק דין גירושין שמחייב חלוקת רכוש. התשובה הנכונה: עומדת לו הגנה לפי החוק, כיוון שהסיבה לעסקה היא **כורח קיצוני** ולא כוונה להפיק רווח מהמידע.
- **ההמלצה האילמת:** מנכ"ל לוחש לחבר "שמע לי, שים את כל הכסף על המניה של החברה שלי עכשיו, מבטיח לך שלא תתחרט". הוא לא סיפר לו על החוזה החדש. החבר קונה. **שניהם אשמים**

בעבירה פלילית! המנכ"ל אשם בעבירת שימוש במידע פנים (המלצה/חיווי דעה), והחבר אשם בשימוש במידע פנים שמקורו באיש פנים (אפילו שלא ידע מהו המידע בדיוק, הסתמך על הטיפ).