



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

בפני כבוד השופטת רות רונן

העותר: גיל גרואר  
ע"י ב"כ עוה"ד ברם ומלינבוים

נגד

המשיבים: 1.רשות ניירות ערך  
2.מותב האכיפה המנהלית  
ע"י ב"כ עוה"ד ויינבאום וכהן

### פסק דין

- 1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22
1. עניינה של העתירה בהחלטה של מותב האכיפה המנהלית ברשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") בתיק מנהלי 2/14 יו"ר רשות ניירות ערך נ' אקסטרא פלסטיק מיום 2.9.2015 (להלן: "ההחלטה").
- נושא ההחלטה של המותב היה הלוואה ופיקדון עליהם דיווחה חברת אקסטרא פלסטיק בע"מ (להלן: "החברה") באופן מטעה. מדובר בהלוואה בסך 25 מיליון ₪ שניתנה לחברה, וסווגה על ידי החברה כהלוואה לזמן ארוך. החברה סיווגה פיקדון באותו הסכום ככנס שוטף וזאת בדוחות הרבעוניים שלה ברבעונים השני והשלישי בשנת 2011 ובביאור שנוסף לדוחות אלה.
- הרשות טענה כי היה על החברה לסווג את ההלוואה כהלוואה לזמן קצר, ואת הפיקדון – ככנס שאינו שוטף. כן טענה הרשות כי לשון הביאור היתה עמומה, ולא היה בה כדי להבהיר את מצב הדברים כפי שהיה בפועל.
2. הרשות הגישה מלכתחילה כתב טענות מנהלי חמישה משיבים – נגד החברה, נגד רו"ח גבי שכטר שהיה רוה"ח המבקר של החברה, נגד מר רמי מנדולה שהיה יו"ר דירקטוריון החברה ובעל השליטה בה, נגד מר יחיאל טייטלבוים, שהיה מבעלי השליטה בחברה, מנכ"ל משותף בה ודירקטור, ונגד העותר שהיה סמנכ"ל הכספים של החברה בתקופה הרלבנטית להליך. החברה ומר שכטר הגיעו להסדרי אכיפה עם יו"ר הרשות, הסדרים שאושרו על ידי המותב, והחלטתו של המותב נושא העתירה התייחסה לכן למשיבים 2-4 (ה"ה מנדולה, טייטלבוים והעותר) בלבד.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6
- 7
- 8
- 9
- 10
- 11
- 12
- 13
- 14
- 15
- 16
- 17
- 18
- 19
- 20
- 21
- 22
- 23
- 24
- 25
- 26
- 27
- 28
- 29
- 30
- 31
- 32
- 33
- 34
3. הרשות ייחסה לעותר שתי הפרות של סעיף קטן (4) לחלק ג' בתוספת השביעית חוק ניירות-  
 ערך התשכ"ח – 1968 (להלן: "חוק ניירות-ערך") – בגין הכללת פרטים מטעים ברשלנות  
 בשני הדוחות הכספיים שהגישה החברה לרשות לגבי הרבעון השני והשלישי לשנת 2011.  
 הסעיף מתייחס לפרט מטעה בדוח של חברה ציבורית ברשלנות (בידי מי ש"היה עליו לדעת  
 שיש בכך כדי להטעות משקיע סביר"). הפרטים המטעים התייחסו כאמור להלוואה  
 ולפיקדון עליהם דיווחה החברה בשני דוחות כספיים שלה באופן מטעה, כמו גם לביאור  
 המטעה ששולב על ידי החברה בשני הדוחות הללו בהתייחס לפיקדון.
4. מותב ועדת האכיפה המנהלית (להלן: "המותב" או "ועדת האכיפה") קבל את טענות  
 הרשות, ומצא כי העותר הוא אחד מנושאי המשרה המפרים ברשלנות את סעיף קטן 4  
 לחלק ג' הנ"ל בתוספת השביעית לחוק ניירות ערך.  
 המותב הטיל על העותר במסגרת ההחלטה עיצום כספי בסכום של 150,000 ₪ בהתאם  
 לסעיף 52נג(א)(3) לחוק ניירות ערך, עיצום כספי על תנאי באותו סכום לפי סעיף 52נח לחוק  
 ניירות ערך, ואיסור כהונה כנושא משרה בכירה בגוף מפוקח בהתאם לסעיף 52נו לחוק,  
 לתקופה של חצי שנה.
5. העותר לא כפר בכך שהוא התרשל, אלא שלטענתו מידת ההתרשלות שיוחסה לו היא ברף  
 החמור, באופן שהשליך על חומרת הענישה שהוטלה עליו. בעתירה הדגיש העותר כי הוא  
 אינו כופר ביסודות העובדתיים שיוחסו לו על-ידי המותב, אלא טענתו מתייחסת ליסוד  
 הנפשי שיוחס לו – רשלנות. העותר אף לא כפר ב"הרשעתו" על-ידי המותב, אלא עניינה של  
 העתירה היה בגובה העיצום הכספי שהוטל עליו, שנגזר לגישתו במידה רבה מהחומרה או  
 ממידת הרשלנות שהמותב ייחס לעותר, לטענתו – שלא כדין.
- פירוט טענות העותר בעתירה**
6. טענתו המרכזית של העותר בעתירה היתה כי מותב האכיפה המנהלי לא נתן את מלוא  
 המשקל הראוי לנסיבות הספציפיות בהן הוא פעל ולהשתלשלות העניינים אליה הוא נקלע.  
 זאת חרף העובדה כי את ה"רשלנות" יש לבחון בהתאם למבחן האדם הסביר בנסיבות  
 הענין.
- העותר טען כי המותב לא התייחס למציאות הקשה, הקיצונית והייחודית בה התנהלה  
 החברה והתנהל הוא עצמו כנושא משרה בה. המותב הפנה לפסיקה אוסטרלית שייחסה



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 לדירקטורים רשלנות בהליך הכנת הדוחות, משום שהם חלק מהמכניזם שנועד לבדוק את  
2 תקינות הגילוי. העותר טען כי בכך הציב המותב רף מקצועי גבוה מאוד מעבר למקובל  
3 לנושאי המשרה, רף הקובע למעשה אחריות מוחלטת על כל טעות או אי-תקינות בדוחות.  
4
- 5 לעותר יוחסה רשלנות גם משום שהוא "לא דאג לקיומן של ביקורות שנועדו להבטיח באופן  
6 סביר שהדוחות יוכנו לפי כללי חשבונאות מקובלים ולא פעל למניעת הכללתם של מצגים  
7 מטעים בדוחות". העותר טען כי הרף שנקבע על ידי המותב אינו מידתי בנסיבות המקרה  
8 ובנסיבותיו הספציפיות של העותר.  
9
- 10 7. העותר פירט בעתירתו את נסיבות חייו – הוא החל לעבוד ב"קבוצת אקסטרא" מייד כאשר  
11 סיים את התמחותו במשרד רואי-חשבון, בשנת 1995, והוא עבד בקבוצה מאז. בשנת 2001  
12 הוא מונה להיות סמנכ"ל הכספים של החברה. עיקר פעילותו היתה בצד העסקי של החברה.  
13 בכל שנות עבודתו של העותר בחברה, יישמה החברה במלואן את הוראות הרגולציה בקשר  
14 עם המימשל התאגידי.  
15
- 16 מפעל החברה עבר לעיר שדרות בשנת 1997, והעסיק שם 140 עובדים. עשרות תושבים  
17 נוספים התפרנסו כנותני שירותים של המפעל. העותר נשאב לחיי הקהילה המקומית, ודאג  
18 תמיד להיות משענת לעובדים ולמשפחותיהם. כל אלה יצרו אצלו תחושת מחויבות וזהות  
19 עמוקה עם החברה. בשנות ה-2000 כאשר התגברו מתקפות הטילים על העיר שדרות ולאחר  
20 שהמפעל נפגע מטיל שנפל בחצרו, הופעלו על העותר לחצים מבית לשקול את המשך עבודתו  
21 בשדרות. אולם העותר דחה לחצים אלה ודחה הצעות עבודה שהוא קבל באזור המרכז.  
22
- 23 8. החברה סבלה הפסדים כבדים בשנים 2009-2011 וזאת על רקע המשבר הכלכלי העולמי  
24 וצניחת שערי מטבע החוץ שפגעו בייצוא של החברה. העותר היה עסוק יומם ולילה במלחמת  
25 ההישרדות של החברה והבראתה. מעל כל הקשיים הללו ריחף גם קושי על רקע מאבק בין  
26 בעלי השליטה בחברה. העותר נאלץ לכן לפתור בעיות רבות שהתעוררו בחברה מעבר  
27 לתפקידו כסמנכ"ל כספים, במקומם של בעלי השליטה. העותר הוביל בין היתר מהלך של  
28 הפחתת שכר של כל העובדים ובכלל זה שלו עצמו.  
29
- 30 9. באשר לאירועים נושא הדיווחים המפריים, טען העותר כי בשנת 2011 סבלה החברה  
31 הפסדים גדולים. מר מנדולה שהיה יושב ראש דירקטוריון החברה, פנה לבנק מרכזתל  
32 וניהל איתו משא ומתן על העמדת הלוואה לחברה. מר מנדולה בקש להחליף מסגרת אשראי  
33 קיימת שהיתה לחברה בבנק לאומי במסגרת אשראי בבנק מרכזתל. מר מנדולה הציג בפני



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1           הבנק תכניות עסקיות להבראת החברה, והוגשה בקשה לקבלת אשראי עבור החברה –  
2           סכום 25 מיליון ₪ לתקופה של 7 שנים, וסכום של 15 מיליון ₪ למימון הון חוזר.  
3  
4           10. העותר טען כי החברה חתמה על בקשה למתן הלוואה בסכום כולל של 25 מיליון ₪ ביום  
5           2.6.2011. מייד עם החתימה על הבקשה, הוזרמו לחשבון התמורה כספי הלוואה בסכום  
6           של 25 מיליון ₪, שהופקדו בפקדון קצר מועד. בין הבנק לחברה היה "הסכם גינטלמני"  
7           לפיו החברה לא תעשה שימוש בכספים שבחשבון התמורה עד להשלמת המשא ומתן עם  
8           הבנק אודות התנאים שדרש הבנק כבטוחות לקבלת הלוואה, שכאמור הועמדה על ידיו  
9           כבר בפועל.  
10  
11           ביום 12.6.2011 חתמה החברה על כתב התחייבות במסגרתו היא התחייבה להמציא לבנק  
12           את כל הדרוש ליצירת בטוחות והתחייבויות. נקבע כי אם החברה לא תשלים את המצאת  
13           כל הדרוש ליצירת הבטוחות תוך פרק זמן של 60 ימים, הבנק יהיה רשאי להעמיד את  
14           הלוואה לפירעון מיידי. החברה ניסתה במהלך החודשים יולי ואוגוסט 2011 לפעול לקידום  
15           השלמת הבטוחות.  
16  
17           11. העותר טען כי לכל המעורבים בדבר היה ברור כי מדובר בתהליך שיש להשלימו תוך שיתוף  
18           פעולה מיטבי בין נציגי החברה, נציגי הבנק והיועצים המשפטיים, וכי העמדת הלוואה  
19           לפירעון מיידי או קיזוזה מהפיקדון לא עלו בדעתם של מי מהצדדים, גם לאחר שתקופת 60  
20           הימים שהוקצו לכך בכתב ההתחייבות חלפה ביום 12.8.2011.  
21  
22           העותר הוסיף וטען כי במהלך החודשים אוגוסט וספטמבר 2011 התנהל משא ומתן בין בנק  
23           מרכנתיל לבין הבנק הבינלאומי ביחס להסכם הבין-בנקאי (הסכם שנחתם בסופו של דבר  
24           ביום 1.11.2011). ביום 12.8.2011 רשמה החברה ברשם החברות שעבוד שוטף על כלל  
25           נכסיה, ושעבוד קבוע בדרגה ראשונה על ציוד וקרקע שבבעלותה לטובת בנק מרכנתיל.  
26           החברה המשיכה להיערך לביצוע כל דרישות הבנק.  
27  
28           12. בפגישה שהתקיימה בבנק ביום 9.10.2011 ושדווח עליה לדירקטוריון החברה ביום  
29           11.10.2011, הציב הבנק 4 תנאים לשחרור הפיקדון על סך 25 מיליון ₪ (והגדלת הלוואה  
30           ב-10 מיליון ₪ נוספים). אחד התנאים שנדרשו באותה עת על ידי הבנק, היה העמדת ערבות  
31           בעלים על סכום של 8.5 מיליון ₪. ביום 12.12.2012 הוחלט בישיבת ועדת הביקורת של  
32           החברה להעמיד ערבויות אישיות בלתי מוגבלות לבנק מרכנתיל ולבנק הבינלאומי.  
33



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 העותר ציין כי בנק מרכנתיל העמיד לחברה בחודש ספטמבר 2011 מסגרת אשראי נוספת  
2 בסך 5 מיליון ₪ ללא בטוחה נוספת מעבר לפיקדון ולדרישות הבנק במשא-ומתן. העותר  
3 טוען כי זוהי אינדיקציה לכך שהבנק עצמו היה משוכנע בכך שהמשא-ומתן עם החברה רציף  
4 ואמיתי, וכי הוא יוביל להעמדת האשראי שאושר (35 מיליון ₪). זאת חרף מגבלת 60 הימים  
5 שחלפה, ושהבנק לא התריע אודותיה מעולם.  
6
- 7 העותר טען כי מהאמור לעיל עולה כי ברבעונים השני והשלישי של שנת 2011, נציגי החברה  
8 ובהם עותר עשו ככל שביכולתם כדי לקדם את המשא-ומתן מול בנק מרכנתיל ולהביא את  
9 תהליך סיכום הבטוחות והעמדתן לידי סיום לשביעות-רצון הבנק. ההערכה היתה כי  
10 התהליך הוא על סף סיום, וכי הפיקדון בסכום של 25 מיליון ₪ יהפוך נזיל תוך ימים  
11 ספורים.  
12
- 13 באופן בלתי-צפוי הודיעו בעלי-השליטה בחברה ביום 22.12.2011 כי הם חוזרים בהם  
14 מהתחייבותם להעמיד ערבות לחברה. בכך התהפכה הקערה על פיה. זאת משום שעד אותו  
15 מועד בעלי השליטה יצרו מצג בפני החברה ובפני העותר לפיו בכוונתם לחתום על הערבויות  
16 האישיות כדרישת הבנקים, ולהשלים את המהלך שהחל מנדולה עם בנק מרכנתיל חודשים  
17 ארוכים קודם לכן.  
18
- 19 ביום 7.2.2012 הודיעה החברה לבורסה כי התנאים שנדרשו על ידי בנק מרכנתיל לא  
20 התקיימו במלואם, וכי היא לא תוכל לכן לעשות שימוש בפיקדון. ביום 13.2.2012 פרעה  
21 החברה את ההלוואות באמצעות קיזוז הפיקדון.  
22
- 23 העותר טען כי המסקנה של האמור לעיל היא כי בכל התקופה עד למועד הגשת הדוח  
24 התקופתי לרבעון השני של שנת 2011 היו כלל המעורבים בנושא, הן מצד החברה והן מצד  
25 הבנק, תחת הרושם כי אין כל סיבה או מניעה מצד החברה לעמוד בתנאי הבטוחות שהבנק  
26 דרש. העמדת ההלוואה לפירעון מיידית לא היתה באותה עת כלל על הפרק.  
27
- 28 גם במועד פרסום הדוח של הרבעון השלישי של שנת 2011, נותר פתוח רק נושא דרישת  
29 הבנק לערבות האישית של בעלי-השליטה, דרישה שלא נקבעה בכתב ההתחייבות מיום  
30 12.6.2011. אלמלא חזרו בהם בעלי-השליטה מהתחייבותם להעמיד את הערבות האישית  
31 לטובת החברה, כך נטען, ההליך דן לא היה בא לעולם.  
32
- 33 העותר הוסיף ופירט במסגרת העתירה את הנסיבות החריגות שהתרחשו לאחר מכן. בעל-  
34 שליטה טייטלבאום התפטר מכל תפקידיו בחברה. בעל-השליטה שנותר, מנדולה, התמקד



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 במשא-ומתן מול מחזיקי האג"ח, ואילו העותר שימש כמנכ"ל, כסמנכ"ל כספים, שותף  
2 במשא-ומתן מול מחזיקי האג"ח והנושים, והיה למעשה ה"אבא" של העובדים בשדרות.  
3 הוא התדפק על דלתות משרדי הממשלה בחיפוש אחר תקציבים, ופנה לקרנות שונות  
4 בחיפוש אחר הלוואה או מענק שיצילו את החברה מסגירה. עובדי החברה הוסיפו לעבוד  
5 במפעל גם במהלך מבצע עמוד ענן. העותר בחר שלא להתפטר מהחברה כדי "לעשות לביתו"  
6 ולא התנער ממנה.

7  
8 בשלהי שנת 2012 הצליחו העותר ומנדולה להגיע להסדר נושים שקבל את אישור בית-  
9 המשפט. החברה נמכרה בסופו של דבר כעסק חי במאי 2013 ומקום העבודה של כ-140  
10 עובדים בשדרות נשמר.

11  
12 יחד עם זאת העותר ספג באופן אישי נזקים קשים. הוא התגרש מרעייתו ביום 28.6.2014. 19  
13 החברה החליטה לשלם לעותר בונוס בסכום של 6 משכורות לאות הערכה על תפקודו  
14 כמנכ"ל וסמנכ"ל כספים בחברה. לאחר הסדר הנושים התכנס דירקטוריון החברה כדי  
15 לאשר את הבונוס. העותר זכה לשבחים רבים אולם הדירקטוריון דחה את ההצבעה למועד  
16 אחר. בפועל העותר לא קבל את הבונוס מעולם. הוא לא קבל כל תגמול על התקופה בה  
17 שימש במספר תפקידים בחברה. לאחר מכירת השליטה בחברה, פוטר העותר מתפקידו בה  
18 על ידי בעל-השליטה החדש.

19  
20 העותר יצא אם כן מהחברה לאחר 18 שנים בשן ועין, הוא התגרש, נותר ללא דירה, ללא  
21 הון, הוא משלם מזונות לשלושה ילדים ומתגורר בדירה שכורה. הבונוס שהובטח לו לא  
22 שולם לו, והוא אף לא קבל תשלום בגין תקופת הסתגלות. לכן הטלת עיצום כספי בסכום  
23 של 150,000 ₪ על העותר היא עוול בלתי נתפס.

24  
25 לגישתו של העותר, עולה מהאמור לעיל כי לא התקיים אצלו היסוד הנפשי של רשלנות, 20  
26 ומדובר לכל היותר בטעות שנכללה בתום-לב בדוחות החברה, אך אין מדובר בהכללת פרט  
27 מטעה. ועדת האכיפה פנתה - לצורך בחינת השאלה האם יש לייחס לעותר יסוד נפשי של  
28 רשלנות - לפסק דין אוסטרלי. מבחן האדם הסביר מתייחס לאדם הסביר "באותן נסיבות".  
29 אף-על-פי-כן, הוועדה לא שקלה את הנסיבות בעניינו של העותר. הוועדה התייחסה לפעילות  
30 ב"תנאי מעבדה". הוועדה לא נתנה משקל ראוי להשתלשלות המסחררת של האירועים  
31 שהחברה והעותר נקלעו אליהם. הסטנדרט שהוצב על ידי הוועדה אינו ראוי והוגן בנסיבות.  
32 כל חייו המקצועיים של העותר היו בחברה, ולאורך כל השנים בהן הוא עבד בחברה (כל  
33 שנות עבודתו בה) הקפידה החברה על עמידה בכל דרישות הדין.  
34



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 העותר התייחס לעמדת הרשות לפיה תקופת ההלוואה עמדה בספק תמידי. הוא טען כי  
2 תנאי הגבלת הזמן בכתב ההתחייבות פקע, ובפועל החוזה האמיתי השתנה וגבר על הנוסח  
3 הכתוב. הבנק הסכים בשתיקה לא להעמיד את ההלוואה לפירעון מיידי בתום 60 הימים.  
4 לגישתו של העותר, המותב דחה טענה זו שהועלתה על-ידיו, וזו טעות משפטית שיש לה  
5 משקל רב בקביעה לפיה העותר נהג ברשלנות.  
6  
7 עוד טען העותר כי טייטלבאום החליט בתחילת 2012 לחזור בו מההתחייבות להעמיד ערבות  
8 אישית. העותר ניהל לגישתו את החברה "תחת אש" חרף הקשיים. הדיווח לבורסה היה  
9 ה"מטלה האלף ואחת" לאור העומס הגדול שהיה מוטל על העותר. כמה סמנכ"לי כספים  
10 היו פועלים בנסיבות אלה כמו העותר? מה היה עושה נושא משרה סביר באותן נסיבות?  
11 לגישת העותר, יש לבחון את נושא הרשלנות לאור המגבלות והנסיבות. העותר טעה אך לא  
12 הטעה, ולכן הסטנדרט שהוצב על ידי המותב אינו נכון.  
13  
14 לטענתו של העותר, חומרת הסנקציות שהוטלו עליו על ידי המותב נובעת מהטעות  
15 המשפטית של המותב. מתן משקל לנסיבות החריגות הוא הכרחי כדי לקבוע באיזו מידה  
16 העותר חרג מסטנדרט ההתנהגות הסביר. החוק קובע כי על המותב – בקביעת הסנקציה –  
17 להתחשב בנסיבות עובדתיות ובנסיבות האישיות של המפר שהביאו לביצוע ההפרה, וכן  
18 בנסיבות אישיות חריגות אחרות.  
19  
20 בהתייחס לנסיבות האישיות, היה מקום להביא בחשבון את העובדה כי למפר לא היו  
21 הפרות קודמות. לטענת העותר, מרכז הכובד היה צריך להיות מושם על נסיבות אישיות  
22 קשות שלו. לעותר אין ביטוח או שיפוי.  
23  
24 העותר טען כי גם בהשוואה לעונשים אחרים שהוטלו על ידי המותב, העונש שהוטל עליו  
25 הוא חמור מדי. כך על מר גבי שכטר הוטל עיצום של 100,000 ₪ במסגרת הסדר אכיפה  
26 מנהלית. זאת למרות שמר שכטר היה גורם חיצוני לחברה שפעל בתנאים עצמאיים, ועל  
27 עמדתו המקצועית הסתמכו נושאי המשרה. בעתירה טען העותר כי על בית-המשפט לבטל  
28 את איסור הכהונה כנושא משרה בכירה שהוטל עליו (עמדה שהוא שינה אותה בהמשך),  
29 ולהפחית את סכום העיצום הכספי לסכום מינימלי של 50,000 ₪.  
30

### השלמת הטיעון של העותר

- 31  
32 בהשלמת הטיעון מטעמו, חזר העותר וטען כי המותב הסתמך על משפט משווה – על פסק  
33 דין אוסטרלי **Australian Security Investment Commission v. Healey** (FCA 717 )  
34 2011- להלן: "פס"ד Healey". לגישתו, לא היה לכך מקום, שכן נסיבותיו של העותר,



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 תושב העיר שדרות, שונות מאלה של Mr Healey מאוסטרליה. העותר הוסיף כי המותב לא  
2 הפנה לדין החל בארצות-הברית או באנגליה, והסתמך דווקא על הפסיקה האוסטרלית. על-  
3 כל-פנים לא היה מקום לבסס את סטנדרט ההתנהגות בהסתמך על פסק-דין אוסטרלי בודד,  
4 בלא שהובאה בפני המותב התמונה המשפטית המלאה. את הדין הזר היה צריך להוכיח  
5 באמצעות חוות-דעת מומחה.  
6  
7 25. העותר הוסיף כי היה מקום לכך שהמותב יביא בחשבון את העובדה כי הוא היה מסוג  
8 המנהלים ש"נשכב על הגדר" עבור החברה ושילם על כך מחיר אישי כבד. לעותר היתה  
9 מחויבות אישית גבוהה כלפי החברה וכלפי עובדיה, ואין זה סביר כי לא יהיה לכך משקל  
10 משמעותי מקום בו מוטלים עליו אמצעי אכיפה בקשר עם התנהגות זו.  
11  
12 26. העותר ציין עוד כי הוא מבקש שבית המשפט יחיל בנסיבות הענין את הרציונל של תיקון  
13 113 לחוק העונשין - הבניית שיקול הדעת בענישה. לגישתו, יש מקום ליישם את עיקרון  
14 ההלימה, שהוא העיקרון המרכזי ביותר בהטלת סנקציות. ביישומו של עיקרון זה יש להביא  
15 בחשבון את נסיבותיו האישיות, את הערך החברתי המוגן, את מדיניות הענישה הנוהגת  
16 ביחס למקרים דומים וכיו"ב שיקולים. יישום עקרונות אלה והשוואתם לסנקציה שהוטלה  
17 על העותר, מביא למסקנה כי מדובר בסנקציה קשה שאינה מידתית.  
18  
19 27. לגישת העותר ניתן לחלק את הנסיבות הרלוונטיות לשני סוגים – ראשית, הנסיבות בזמן  
20 אמת, ובכלל זה מידת הרשלנות של העותר לפי מבחן האדם הסביר בנסיבות הענין. מידת  
21 הרשלנות היא שתשליך על חומרת הסנקציות שיוטלו על העותר. בנוסף יש להביא בחשבון  
22 נסיבות שמועדן לאחר האירועים, שחשיבותן היא כנסיבות אישיות של העותר במישור  
23 גזירת הדין וקביעת העונש.  
24  
25 העותר ציין כי אין מחלוקת שבזמן אמת היה העותר (כמו גם החברה) שרוי במערבולת,  
26 ולאורן של נסיבות אלה בוצע הדיווח החסר או המטעה נושא העתירה. העותר הפנה לתיאור  
27 העובדות כפי שהן התרחשו בשנת 2011. תיאור זה נועד לבחינת רף הרשלנות המיוחס  
28 לעותר, שהוא רלבנטי לענין חומרת הענישה.  
29  
30 28. העותר חזר ותיאר את העובדות שלאחר מועדי הגשת הדוחות, תיאור שהוא רלבנטי  
31 במסגרת ה"טיעונים לעונש". גם האופן בו הסתיימה הפרשה מנקודת מבטו של העותר הוא  
32 רלוונטי. מסקנה זו עולה גם מסעיף 40 לתיקון 113 לחוק העונשין, המאפשר לבית-  
33 המשפט להביא בחשבון גם נסיבות שאינן קשורות בביצוע העבירה, ובכלל זה את הנזקים





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 שנגרמו לנאשם מביצוע העבירה ומהרשעתו, נטילת האחריות שלו על מעשיו, חזרתו למוטב,  
2 שיתוף הפעולה שלו עם רשויות החוק והתנהגותו החיובית ותרומתו לחברה.

3  
4 העותר טוען כי במסגרת זו ניתן גם להתחשב במצוקה הכלכלית של החברה כנסיבה  
5 רלוונטית, מצוקה שהביאה את העותר להתנהל בנסיבות הקיצוניות של לחץ חריג במיוחד.  
6 גם בדין הפלילי התחשבות בנסיבות המקרה היא אבן היסוד לבחינת הרשלנות. מקל וחומר  
7 שיש להתחשב בכך במסגרת הליך אכיפה מנהלי. העותר צירף להשלמת הטיעון שלושה  
8 מכתבים שלא הוצגו לפני מותב האכיפה, מכתבים המעידים על נסיבות המקרה ועל הלך  
9 רוחו.

10  
11 29. לגישתו של העותר, הטעות המשפטית של המותב חורגת מעניינו שלו. לו היה ניתן ביטוי  
12 ראוי לנסיבות המקרה, המסקנה היתה כי מדובר ברשלנות זניחה, ואת הסנקציות היה  
13 מקום לגזור בהתאם. בהתאם להלכה הפסוקה, התערבות בעונש נעשית רק מטעמים של  
14 טעות משפטית או חוסר סבירות קיצוני. העותר טען כי ניתן להתערב בעונש גם תוך  
15 התערבות בפן המשפטי של ההרשעה, אם נפלה בו טעות המשליכה על חומרת הענישה.

16  
17 30. העותר הוסיף והתייחס לעמדתה של הרשות, וטען כי לא היה מקום למסקנתה לפיה יש  
18 לשאוב את מבחן ה"אדם הסביר" מהדין הפלילי ולא מתחום דיני הנזיקין. העותר טען כי  
19 המותב קבע בהליכי אכיפה מנהליים רף רשלנות נמוך מזה הקבוע בפקודת הנזיקין, וזו  
20 טעות משפטית קיצונית. המותב לא יישם במקרה דנן את רף הרשלנות שהוא עצמו קבע  
21 בענין אחר (ענין בן זאב), ולא ייחס לעותר תום-לב שהיה בו כדי להפחית מעונשו. בחינת  
22 תום-לבו של העותר צריכה להיות תוך התייחסות לעובדות.

23  
24 31. העותר הוסיף כי החוק הסמיך את בית המשפט לאשר את החלטת המותב, לבטלה או  
25 לשנותה. במסגרת זו בית המשפט מוסמך לכן להתערב בהחלטות המותב כדי להתוות  
26 כללים של מדיניות משפטית לעתיד לבוא. הרשות טענה כי יש לצמצם ככל האפשר את  
27 מידת ההתערבות של בית-המשפט - אך העותר כופר במסקנה זו, וטוען כי לאור העובדה  
28 שהרשות משמשת הן כמאשים והן כשופט בהליך האכיפה המנהלית, נדרשת התערבות  
29 קפדנית מצדו של בית-המשפט.

### טענות הרשות בתגובה לעתירה

30  
31  
32 32. הרשות טענה כי אם תתקבל טענת העותר ובית-המשפט יקבע כי לא התקיים בו היסוד  
33 הנפשי של רשלנות, התוצאה תהיה שלילת אחריותו מיניה וביה – ולא רק הפחתת  
34 אמצעי האכיפה. הרשות טענה כי העותר העלה בעתירה מספר טענות עובדתיות שנדחו



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 במפורש על ידי המותב בהחלטה – הטענה לפיה תניית 60 הימים שנכללה בכתב ההתחייבות  
2 בטלה במועדים הרלוונטיים להפרה, ולכן לא היתה סכנה של פירעון מיידי על ידי הבנק;  
3 והטענה לפיה תפיסתו של העותר היתה כי תהליך השלמת הבטוחות יסתיים תוך ימים  
4 ספורים, ולכן הוא סבר כי לא נדרש גילוי נוסף.  
5  
6 הרשות טענה כי בהתאם להלכה הפסוקה, בית-המשפט אינו מתערב בדרך כלל בקביעות  
7 עובדתיות של המותב, כל עוד מדובר במסקנות סבירות.  
8  
9 למעלה מן הצורך, התייחסה הרשות לטענות העובדתיות שהעלה העותר גם לגופן. היא .33  
10 טענה כי האפשרות של פירעון מיידי של ההלוואה ריחפה כאיום מעל ראשה של החברה  
11 באופן תמידי, כל עוד היא לא עמדה בהתחייבויותיה. מסקנה זו עולה – כך קבע המותב, הן  
12 מקיומו של כתב-התחייבות וחתימתם של טייטלבוים ושל העותר עליו, והן מהתנהגות  
13 המשיבים ודירקטורים אחרים בזמן אמת, שידעו כי הם אינם עומדים בתנאי ההלוואה.  
14  
15 כן נטען שמהחלטת המותב עולה כי העובדה הנ"ל, שהיתה במחלוקת בין הצדדים, לא היתה  
16 בעלת חשיבות מכרעת לקביעת אחריותו של העותר. זאת משום שהמותב ייחס לעותר  
17 אחריות בשל דיווח שלא כראוי על ההלוואה בכללותה, דיווח שלא נתן ביטוי למצב הדברים  
18 בכל הרכיבים בדו"ח הכספי: סיווג הפיקדון והיותו חסום לשימוש; הביאור שנגע לפיקדון  
19 שהמותב סבר שנוסח באופן עמום ומטעה; וסיווג ההלוואה, שלגביו נקבע כי כל עוד החברה  
20 לא עמדה בהתחייבויותיה, היה סיכון כי היא תצטרך לפרוע אותה במהלך 12 חודשים לאחר  
21 תקופת הדו"ח.  
22  
23 לכן, אף לו היה בית-המשפט קובע כי המותב טעה, כי הבנק ויתר למעשה על מגבלת 60 .34  
24 הימים, והחברה ניסתה לקיים את הבטחתה להמצאת הבטוחות לבנק בתקופה הרלוונטית,  
25 אין בכך כדי לגרוע מחובת החברה לסווג את ההלוואה והפיקדון בצורה נכונה בדוחות  
26 הכספיים שלה. מכאן שאין מדובר בטעות של המותב, וודאי שלא בטעות מהותית.  
27  
28 הרשות הוסיפה והתייחסה לטענה לגופה, וחזרה וטענה כי זכות הבנק לפירעון מיידי של .35  
29 ההלוואה בתום תקופת 60 הימים היתה שרירה וקיימת לאורך כל התקופה. הרשות  
30 התייחסה לראיות שהובאו בהקשר זה. היא הוסיפה והתייחסה לפסיקה אליה הפנה העותר,  
31 פסיקה שלגישתה אינה תומכת בטענתו.  
32  
33 הרשות התייחסה גם לטענת העותר לפיה הוא האמין לכל אורך הדרך כי התהליך של .36  
34 העמדת ההלוואה יושלם תוך ימים ספורים; כי לחברה אין בעיה לעמוד בתנאי הבנק; וכי



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 לכן אין הגילוי בדוחות נדרש. ואולם המותב דחה טענה זו, וקבע כי ישנם מצבים בהם פרט  
2 מידע נראה בעיני המנהל כחסר חשיבות מבחינת החברה, אולם יהיה זה עדיין פרט בעל  
3 חשיבות מהותית בעיני משקיע הסביר.

4  
5 המשיבים בהליך המנהלי (קרי העותר והמשיבים האחרים) היו חייבים – כך קבע המותב –  
6 לשקף בדוחות הכספיים של החברה את המצב העובדתי כמות שהוא ואת הדילמה שהיתה  
7 כרוכה בסיווג – שהפיקדון חסום עד להמצאת בטוחות, את אי-המצאתן של הבטוחות  
8 במועד שכתב ההתחייבות, ואת הדילמה הכרוכה בסיווג הפיקדון ללא תלות בתוצאת  
9 הסיווג - ולא את אמונתם הסובייקטיבית של המנהלים ביחס לכך. לכן, לא היה די באמונתו  
10 הסובייקטיבית של העותר כדי לפטור אותו מאחריות בגין הגילוי הלקוי, משום שהיה על  
11 העותר להביא בפני הציבור את המצב העובדתי במלואו.

12  
13 עוד הוסיפה הרשות וטענה כי העמדה לפיה התהליך יושלם תוך מספר ימים, איננה סבירה .37  
14 לאור פרק הזמן הממושך (שני רבעונים) שחלף. השעבודים היו תלויים בהסכם הפארי-פאסו  
15 בין הבנקים. להסכם זה נדרש משא-ומתן ממושך בין הבנקים שלא היה תלוי בחברה. גיבוש  
16 התנאי הנוסף של אופציית הפאנטום הצריך אף הוא ניהול משא-ומתן משמעותי עם הבנק.  
17 הדבר נכון על אחת כמה וכמה לאחר שהבנק דרש בחודש אוקטובר 2011 את הבטוחות  
18 הנוספות.

19  
20 העותר עצמו ציין בעתירה (ס' 32) כי היה ברור שהחלפת המערכת הבנקאית בה מתנהלת  
21 החברה הוא תהליך שהשלמתו תארך זמן. העותר היה גורם פעיל בתהליך, והוא ידע כי  
22 התנאים שסוכמו בעת מתן ההלוואה אינם מספקים את הבנק שדרש בטוחה נוספת בחודש  
23 אוקטובר 2011. לכן, ככל שחלף הזמן, ההנחה לפיה הפיקדון ישוחרר תוך "ימים ספורים"  
24 הפכה פחות סבירה.

25  
26 הרשות התייחסה גם לטענת העותר לפיה הבנק העמיד לחברה מסגרת אשראי של 5 מיליון .38  
27 שו נוספים למרות שפרק הזמן של 60 ימים חלף, וזאת ללא בטוחות מעבר לדרישות הבנק  
28 לשחרור הפיקדון. הרשות טענה בהקשר זה כי ההלוואה הנוספת ניתנה בחודש נובמבר 2011  
29 (ולא בספטמבר כטענת העותר), וכי היא ניתנה על סמך מסגרת האשראי שאושרה – 35  
30 מיליון ש, שמתוכה ניתנה רק הלוואה בסכום של 25 מיליון ש. לכן לא נדרשו בטוחות  
31 נוספות.

32



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 הבנק הסכים לאשר את ההלוואה לאור הסכמת החברה להקשחת התנאים באוקטובר 2011  
2 – בדרישת הבנק לבטוחות נוספות. לכן לא ניתן לקבוע כי ההלוואה הנוספת ניתנה ללא  
3 שינוי בדרישות הבנק.  
4
- 5 39. הרשות התייחסה לטענה לפיה החלטתו של מר טייטלבאום – אחד מבעלי השליטה בחברה,  
6 לבטל את התחייבותו לערוב לחברה היתה מפתיעה. הרשות טענה כי עובדה זו אינה  
7 מדויקת, שכן היה ידוע בחברה באותה עת כי מצבו הכספי של טייטלבאום אינו תקין.  
8 לקשיים הכספיים של טייטלבאום היתה השלכה כמובן על יכולתו ונכונותו לקחת על עצמו  
9 ערבות אישית בגובה של 8.5 מיליון ש"ח יחד עם מנדולה. בנוסף, מדובר בתקופה בה היתה  
10 כבר מחלוקת בין בעלי-השליטה בחברה. גם הנימוק שהציג טייטלבאום לכך שהוא חזר בו  
11 מהתחייבותו אינו חדש – עובדת היות מניותיו משועבדות לבנק לאומי.  
12
- 13 40. הרשות התייחסה גם לטענת העותר לגבי היסוד הנפשי של רשלנות, וטענה כי יש לדחות את  
14 טענותיו בהקשר זה. לגישת הרשות, העותר מבקש כי הקביעה האם הוא התרשל, תביא  
15 בחשבון את האירועים שאירעו לאחר התקופה הרלבנטית – קרי את התנהלות העותר  
16 בתקופה בה מצבה של החברה החמיר מתחילת 2012 ואילך. אולם, המותב בחן – כפי שהיה  
17 עליו לבחון – את התנהלות העותר בזמן אמת, עובר להגשת הדוחות שהוא חתום עליהם.  
18
- 19 המותב הצביע על כך כי רואה-החשבון המבקר ביצע שינוי בסיווג ההלוואה והפיקדון,  
20 ומכאן כי הוא היה סבור שיש לסווג אותם בצורה שונה. מכאן, ומהשאלות שהעלו  
21 דירקטורים בוועדת המאזן ובישיבת הדירקטוריון, עולה כי שאלת הסיווג היתה סוגיה  
22 שהיה מקום לבחון אותה לעומקה. למרות זאת העותר לא דרש הסבר מפורט מרואה-  
23 החשבון והסתפק בתשובה לקונית. המותב אף סבר כי היה על העותר לעדכן את ועדת  
24 המאזן שעסקה בשאלת שינוי הסיווג על ידי רואה-החשבון, והוא לא עשה כן. העותר חתם  
25 על הצהרת מנהלים בשני הדוחות בלא שדאג לקיום בקרות על הכנת הדוחות הכספיים  
26 באופן סביר, והמותב קבע כי יש בכך כדי לתרום לרשלנותו.  
27
- 28 41. עוד ציין המותב כי בדוח של הרבעון השלישי סווגו ההלוואה והפיקדון באותו אופן כפי  
29 שהם סווגו בדוח של הרבעון השני, בלא שהנושא עלה לדיון. זאת למרות שבין שני הדוחות  
30 התרחשו אירועים הקשורים להלוואה ולבטוחות. המותב ראה בכך רשלנות של העותר  
31 מתוקף תפקידו כסמנכ"ל הכספים בחברה.  
32
- 33 42. העובדה שהחברה התמודדה עם משבר והפסדים לא נעלמה מעיני המותב, שלא התעלם  
34 מקשיי ההישרדות של החברה. אולם המותב לא היה סבור כי זהו גורם שיש בו להקל על רף



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 ההתנהגות הנדרש מהעותר או לפטור אותו מאחריות, שהרי חלק מתפקידו בחברה ציבורית  
2 הוא לדאוג לגילוי נאות על מצבה הכספי של החברה.  
3
- 4 הרשות חזרה וטענה כי המותב קבל את טענותיה ביחס לרשלנות העותר, הנובעות מהיותו .43  
5 האחראי על הדוחות הכספיים ומי שחתם עליהם. הוא היה מודע לכך שמהדוחות לא עולות  
6 עובדות שהוא היה מודע להן – התניות ההלוואה, חוסר האפשרות לעשות שימוש בפיקדון  
7 עד להמצאת הבטוחות, תנית 60 הימים והעובדה כי המועד הזה חלף.  
8
- 9 העותר השתתף בדיון ועדת המאזן שבסופה הוחלט להוסיף ביאור כדי להבהיר כי הפיקדון  
10 חסום. העותר היה שותף לניסוח העמום והמטעה של הביאור, וחרף הנחיית ועדת המאזן  
11 הוא לא וידא כי הביאור יכלול את כל העובדות הנדרשות. העותר השתתף בישיבת  
12 הדירקטוריון לאחר הדיון בוועדת המאזן, ולא דרש שינוי של הביאור לפני הישיבה או  
13 בישיבות בהן אושרו הדוחות. זאת למרות שבישיבת הדירקטוריון עלתה השאלה האם  
14 הביאור הוא מלא והעותר השיב בחיוב.  
15
- 16 מעבר לכך, בעת אישור הדוחות של הרבעון השלישי, וחרף חלוף הזמן וההחמרה בתנאים,  
17 העותר לא העלה לדיון מחודש בישיבת המאזן או בדירקטוריון את סוגית סיווג ההלוואה  
18 והפיקדון ואת נוסח הביאור. באשר למחויבות הגבוהה של העותר לחברה ולעובדיה, לא  
19 היתה לה רלבנטיות לענין קביעת האחריות אלא רק לשיקולי הטלת אמצעי האכיפה.  
20
- 21 המותב התחשב אם כן בנסיבות הרלוונטיות למקרה, ולעובדות כפי שהן קרו בזמן אמת. .45  
22 הוא בחן את ההתנהגות העותר לאור מצב הדברים כפי שהיה ידוע באותו מועד, ועל-פי מה  
23 שהיה על העותר לדעת במסגרת תפקידו. עוד נטען כי העותר הודה במסגרת הברור המנהלי  
24 כי הוא טעה, וכי היה יכול לפעול אחרת כדי למנוע את הפרת הדיווח.  
25
- 26 באשר לסטנדרט ההתנהגות, המותב התחשב בכך שהעותר היה סמנכ"ל הכספים בחברה .46  
27 וככזה – בעל תפקיד מרכזי ביחס להבטחת נכונות הדוחות הכספיים. באשר לשימוש  
28 במשפט המשווה (פסק-הדין Healey), טענה הרשות כי אין פסול מלימוד ממשפט משווה.  
29 ההפניה לפסק-הדין Healey היתה במסגרת הדיון הכללי של המותב בנושא הרשלנות  
30 וקביעת העקרונות הכלליים לבחינת התנהלות המשיבים בהליך. המותב למד מפסק-הדין  
31 ביחס לחובות דירקטורים ויישם את הדברים מכוח קל וחומר על נושא משרה מרכזיים  
32 בחברה.  
33



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 העיקרון על-פיו הדירקטורים הם חלק מתהליך אימוץ הדוחות הכספיים, הולם את הגישה  
2 של הדין הישראלי. עיקרון נוסף שאומץ מפסק הדין **Healey** הוא כי על הדירקטורים להיות  
3 בעלי כישורים מינימליים ובעלי יכולת לקרוא דוחות כספיים ולהבין את משמעות הנתונים  
4 בהם. גם עיקרון זה הולם את הוראות הדין הישראלי. מקל וחומר יש להחיל את הדברים על  
5 מנכ"ל החברה וסמנכ"ל הכספים בה, שתפקידם מרכזי יותר. קביעה זו עולה גם בקנה אחד  
6 עם ההצהרה עליה נדרש לחתום מנהל הכספים. קביעת המותב אין בה כדי להפוך את הפרת  
7 הכללת פרט מטעה לעבירה של אחריות קפידה, אלא בחינת ההתנהגות תיעשה בהתאם  
8 לנסיבות הספציפיות של כל מקרה ומקרה.

9  
10 באשר לטענות העותר לגבי חומרת אמצעי האכיפה, טענה הרשות כי יש להתחשב בנסיבות .47  
11 המקרה בעת קביעת מידת החריגה מסטנדרט ההתנהגות הסביר וקביעת אמצעי האכיפה.  
12 הרשות התייחסה בטענותיה לכל השיקולים שנקבעו בסי' 52נב לחוק, ויישמה אותם בעניינם  
13 של כל אחד מהמשיבים, תוך קביעת מדרג ענישה ביחס אליהם.

14  
15 המותב נתן דעתו לשיקולים אלה ושקל את כל הטענות שהעלה העותר בהליך. לכן בחר  
16 המותב להטיל על העותר אמצעי אכיפה מתונים יותר מאלה שביקשה הרשות. המותב ראה  
17 בהפרות כהפרות חמורות, הנוגעות לפרטים מהותיים בדוחות שיש להם חשיבות למשקיעים  
18 ולתמונה המצטיירת ביחס למצב החברה ויכולתה לעמוד בהתחייבויותיה, שהתרחשו לאורך  
19 תקופה ארוכה של שני רבעונים. לאור קביעות המותב ועל רקע חומרת ההפרות, קביעת  
20 המותב לגבי אמצעי האכיפה שהוטלו על העותר היתה סבירה והולמת את ההפרה ואת  
21 נסיבותיה, וודאי שאינה חורגת ממתחם הסבירות באופן שיצדיק התערבות של בית  
22 המשפט.

23  
24 הרשות טענה כי יש לשקול את חומרת ההפרה לאור התכלית של ההגנה על ציבור .48  
25 המשקיעים. המותב קבע כי המעשים המיוחסים לעותר מהווים פגיעה מהותית בעיקרון  
26 הגילוי הנאות. הרשות הדגישה כי הפרטים המטעים בדבר סיווג ההלוואה והפיקדון  
27 כהתחייבות לטווח ארוך ונכס שוטף היו מהותיים בדוח הכספי, הם מהווים מידע שמשקיע  
28 סביר מתחשב בו בעת קבלת החלטת השקעה, לא כל שכן מידע המעיד על נזילות החברה ועל  
29 יכולת הפירעון שלה.

30  
31 סיווג הפיקדון כשווי מזומנים, כשסכום הפיקדון היווה כמעט את כל סעיף המזומנים ושווי  
32 מזומנים בדוח הכספי, גרם להצגת תמונה לא נכונה בפני המשקיעים, לפיה עומדים לרשות  
33 החברה מזומנים לשימושה באותו פרק זמן. זאת למרות שהמציאות היתה כי החברה  
34 נקלעה לקשיי תזרים, על רקע תשלומים למחזיקי אג"ח שהיו צפויים בחודש מאי 2012.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 הצגה זו אף פטרה את החברה מצירוף דוח תזרים מזומנים חזוי. בסיווג ההלוואה  
2 כהתחייבות לזמן ארוך נמנעה החברה מההשלכות של סיווגה כהלוואה לזמן קצר – המהווה  
3 נטל תזרימי כבד על החברה ומשפיעה לרעה על יחסי הנזילות שלה. יחסים אלה משמעותיים  
4 לספקים, בנקים ומלווים, ומידע מוטעה בהקשר זה בשילוב עם הביאור העמום היה עלול  
5 לכן להטעות את ציבור המשקיעים ביחס לפרטים מהותיים.

6  
7 היות העותר בעל בקיאות והשכלה חשבונאיים מחדד את רשלנותו. מעבר לכך, אין מדובר  
8 בהפרה נקודתית, שכן ההפרות מתייחסות לפרק זמן של שני רבעונים עוקבים.

9  
10 המותב שקל את השיקולים לקולא להם טען העותר, הביא אותם בחשבון והקל עם העותר .49  
11 – אם כי לא בצורה חריגה, ותוך שהוא לקח בחשבון מהצד השני גם שיקולי הרתעה  
12 ומדיניות. הכרעת המותב אינה חורגת מהכרעתו בתיקים אחרים – על הנסיבות השונות  
13 שלהם.

14  
15 הרשות ראתה את העותר כאחרון במדרג הענישה בהיותו שכיר. המותב קבל את טענותיה  
16 ביחס לעותר וביחס למנדולה, תוך הפחתה של סכומי העיצום הכספי שהוטל עליהם  
17 והפחתה של תקופת מגבלת הכהונה שהוטלה על מנדולה. ביחס למשיב 3, מר טייטלבאום,  
18 המותב הקל עמו באופן חריג ולא הטיל עליו עיצום כספי תוך התחשבות בגילו, במצבו  
19 הכלכלי והבריאותי (לאחר מחלה קשה), ובמיוחד לאור חוסר ההשכלה שלו.

### השלמת טיעון מטעם הרשות

20  
21  
22 הרשות הגיבה גם לטענות העותר במסגרת השלמת הטיעון מטעמו. לגישה, העותר הרחיב  
23 במסגרת השלמת הטיעון את חזית המחלוקת מעבר לנטען על-ידיו בעתירה. כך, במסגרת  
24 השלמת הטיעון טען העותר לראשונה כי יש להחיל על המקרה את התווית שיקול-הדעת  
25 שנקבעה בחוק העונשין. לגישה הרשות, במקרה דנן קבע המחוקק הסדר ספציפי להתוויית  
26 שיקול-הדעת של ועדת האכיפה, בסעיף 52 נב לחוק ניירות-ערך. לכן אין מקום להחיל את  
27 הוראות חוק העונשין בהקשר זה.

28  
29 הרשות הוסיפה וטענה כי גם טענת העותר לפיה המותב קבע רף רשלנות חדש שבחן את  
30 התנהלות האדם הסביר, ולא את התנהלות האדם הסביר בנסיבות המקרה, היא טענה  
31 חדשה שלא עלתה בעתירה עצמה. לכן אין להידרש אליה משום שמדובר בהרחבת חזית  
32 אסורה. הטענה לא עלתה גם במסגרת ההליך קמא – קרי בפני ועדת האכיפה וגם מטעם זה  
33 בית-המשפט אינו יכול להידרש אליה.

34



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 על-כל-פנים טענה הרשות, כי גם הבחינה של האדם הסביר במשפט הפלילי היא בחינה  
2 המתחשבת בנסיבות הענין, ולכן אין הבדל אמיתי בין מהות הרשלנות במישור הנזיקי לבין  
3 מהותה במישור הפלילי. המותב נסמך על כל העובדות הרלוונטיות ושקל אותן בכובד ראש,  
4 כלומר הוא יישם מבחן המתחשב בנסיבות המקרה.

5  
6 הרשות טענה כי על בית-המשפט להתעלם מהמכתבים שצירף העותר להשלמת הטיעון, שכן  
7 מכתבים אלה לא היו בפני המותב בטרם ניתנה החלטתו. במכתבים מועלות טענות שלא עלו  
8 בפני המותב, כמו הטענה לפשיטת-רגל של העותר אפשרית של העותר. העותר אף שינה את  
9 טעמו – כאשר במסגרת ההליך בפני המותב הוא טען נגד הטלת הגבלת כהונה בפועל, ואילו  
10 היום הוא מבקש כי תקופת הגבלת הכהונה שלו תוארך, משום שהקנס הכספי יסב לו נזק  
11 גדול יותר (ענין שלא נטען על ידיו במסגרת ההליך בפני המותב).

12  
13 לגישת הרשות יש לדחות את עמדת העותר ביחס להיקף התערבות בית-המשפט בהחלטת  
14 הרשות, לאור הפסיקה לפיה לא בנקל יתערב בית-המשפט בסנקציה שהוטלה. באשר לפסק  
15 הדין **Healey**, הרשות טענה כי ההפנייה אליו לא היתה לצורך הוכחה של "דין זר" אלא  
16 לצורך שאיבה של עקרונות משפטיים מהמשפט המשווה, תוך יישום הוראות הדין  
17 הישראלי, כמקובל.

18  
19 המותב לא קבל את טענות העותר ביחס לחומרת רשלנותו כסמנכ"ל כספים בחברה ציבורית  
20 ושקל את כל הנסיבות הקשורות לענין, תוך שקבע כי ההפרות הן חמורות למדי. המותב לא  
21 חרג מרמת הענישה המקובלת, והתחשב בנסיבותיו האישיות של העותר – התחשבות זו  
22 היתה כפולה, כאשר הרשות עתרה לאמצעי אכיפה מתונים והמותב הטיל על העותר אמצעי  
23 אכיפה נמוכים יותר מאלה להם עתרה הרשות. לכן יש לדחות את העתירה.

### דיון

#### כללי – היקף הביקורת השיפוטית

24  
25  
26  
27 כפי שהעותר הדגיש בעתירה ובהשלמת הטיעון מטעמו, הוא אינו מעלה טענות כנגד קביעות  
28 המותב לגבי ביצוע ההפרות שיוחסו לו, אלא רק כנגד חומרת הסנקציות שהוטלו עליו.  
29 מהעתירה ומהשלמת הטיעון עולה כי לעותר יש למעשה שתי טענות מרכזיות – הראשונה,  
30 כי יישום מבחן האדם הסביר באותן נסיבות היה צריך להביא את הוועדה למסקנה לפיה  
31 מידת הרשלנות שיוחסה לו על ידי המותב היתה חמורה מדי. הטענה השנייה היא כי המותב  
32 לא הביא בחשבון את מכלול הנסיבות של העותר כאשר קבע את הסנקציות שיש להטיל  
33 עליו.





## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

56. לאחרונה התייחסתי לשאלת מידת ההתערבות של בית המשפט בשיקול דעתה של ועדת האכיפה, בפסה"ד ובהחלטת הביניים בעת"מ (תא) 13-10-37447 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ נ' רשות ניירות ערך.

באותו ענין נקבע ביחס להתערבות בסנקציות שהוטלו על ידי ועדת האכיפה כי –  
"ככלל אני סבורה כי הביקורת השיפוטית על החלטתה של ועדת האכיפה ביחס להיקף הסנקציות שהיא מטילה על המפרים, צריכה להיות דומה בהיקפה לזו המופעלת על ידי ערכאת הערעור ביחס לגזרי דין בעבירות פליליות. הכלל הנוהג בהקשר זה הוא כי לא בנקל תתערב ערכאת הערעור בשיקול הדעת של הערכאה הדיונית ביחס לעונש, ובאופן דומה אני סבורה כי לא בנקל יתערב בית המשפט במסגרת עתירה מנהלית בסנקציה המנהלית שהוטלה על ידי ועדת האכיפה. התערבות תהיה מוצדקת רק באותם מקרים בהם נראה לבית המשפט כי ועדת האכיפה חרגה באופן משמעותי מהרף הנוהג בנסיבות דומות, או כאשר נפלה טעות מהותית בהחלטת הוועדה".

57. עוד נקבע בענין אפריקה ישראל הנ"ל כי מידת ההתערבות של בית המשפט בממצאים עובדתיים שנקבעו על ידי המותב, אף היא מצומצמת:  
"אני סבורה כי היקף הביקורת של בית המשפט על הממצאים העובדתיים שנקבעו על ידי המותב הוא מצומצם יותר מזה של בית משפט לערעורים (שגם אז הביקורת על ממצאים עובדתיים נחשבת מצומצמת יותר מהביקורת של ערכאת הערעור על מסקנות משפטיות). בית המשפט צריך יהיה לבחון את מסקנותיה של ועדת האכיפה כשנקודת המוצא תהיה כי מדובר בהחלטה תקפה (מכוח 'חזקת התקינות'). כל עוד המסקנות העובדתיות ביחס למצאים השונים ייראו לבית המשפט כמסקנות סבירות, בית המשפט יימנע מלהתערב בהן".

על רקע זה נבחן להלן את טענותיו של העותר.

### טענות העותר לגבי רשלנותו וחומריתה

58. כפי שהובהר לעיל, העותר אינו מעלה טענה כנגד "הרשתות", היינו כנגד קביעת המותב לפיה הוא הפר את הוראות סעיף קטן (4) לחלק ג' בתוספת השביעית חוק ניירות ערך. מכאן נובע כי העותר מסכים עם הקביעה של המותב לפיה הוא אכן התרשל (ואין מקום להבחנה בהקשר זה בין היסוד העובדתי והיסוד הנפשי בהתרשלות). אלמלא כן – ואילו לא היה העותר מתרשל, לא היה מקום לקבוע כי הוא הפר את הוראות הסעיף הנ"ל, והיה על המותב לזכותו.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26  
27  
28  
29  
30  
31  
32  
33  
34
59. עמדה זו של העותר והסכמתו למסקנה ביחס להתרשלותו, אינה עולה בקנה אחד עם חלק מטענות העותר במסגרת העתירה, בהן הוא טען כי לא התקיים אצלו היסוד הנפשי של רשלנות, ומדובר לכל היותר בטעות שנכללה בתום-לב בדוחות החברה. עמדה זו אף אינה עולה בקנה אחד עם טענותיו של העותר ביחס לסטנדרט ההתנהגות שהמותב הציב, והטענות לפיהן מדובר בסטנדרט שאינו ראוי בנסיבות הענין.
- אינני מוצאת לנכון להתייחס לטענות אלה. משהעותר הבהיר, וחזר והבהיר כי הוא אינו כופר במסקנתו של המותב לפיה הוא התרשל, אין מקום לבחון את הטענות שלו מהן עולה לכאורה עמדה אחרת, לפיה אין מדובר בהתרשלות אלא בטעות בתום לב, או כי אין מדובר בהתרשלות לאור הסטנדרט שהוצב על ידי ועדת האכיפה כסטנדרט התנהגות סביר.
60. אני סבורה גם כי אין מקום לבחון בפירוט את טענותיו של העותר ביחס למסקנות העובדתיות של המותב. טענות אלה מתייחסות בעיקרן לעמדתו של העותר לפיה הבנק ויתר למעשה על מגבלת 60 הימים, וכי העותר האמין לאורך כל הדרך כי התהליך של העמדת ההלוואה יושלם תוך מספר ימים.
- כפי שצוין לעיל, היקף ההתערבות של בית המשפט בהליך מנהלי כגון ההליך דנן, בממצאים עובדתיים של ועדת האכיפה הוא מצומצם מאוד – מצומצם אף יותר מזה של ערכאת הערעור בממצאי הערכאה למטה. התערבות תהיה מוצדקת רק באותם מקרים חריגים בהם מסקנותיו העובדתיות של המותב הן שגויות מבחינה משפטית או בלתי סבירות באופן קיצוני.
- המקרה דנן אינו מקרה כזה. המותב התייחס בפירוט רב לטענות העותר ביחס לנושאים העובדתיים, הוא בחן אותן באופן ממצה, והכריע כפי שהכריע. בחינה עניינית מקיפה של מסקנותיו על ידי בית-המשפט, תחטא לרציונל של קיומו של ההליך המנהלי כהליך נפרד שלא בפני בית המשפט, ותחייב למעשה בחינה חוזרת של בית-המשפט ביחס למסקנות העובדתיות של המותב.
- לכן, אני מקבלת את הכרעותיו העובדתיות של המותב בנושאים שלעיל, ואת טענותיה של הרשות ביחס לכך.
61. הטענה הנוספת של העותר מתייחסת לחומרת רשלנותו. כאמור, לגישתו של העותר שגה המותב בהערכת חומרת הרשלנות, שגיאה שהשליכה על חומרת הסנקציות שהוטלו עליו.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1  
2 אני סבורה כי גם דינה של טענה זו להידחות. הטענה מבוססת על מספר עניינים. ראשית,  
3 העותר התייחס בהקשר זה בין היתר למסקנות העובדתיות של המותב שהוא כפר בהן –  
4 כאמור, במסקנות אלה אין מקום להתערב.  
5  
6 .62 העותר הוסיף וטען כי סטנדרט ההתנהגות שהוטל עליו הוא מחמיר, וכי לא היה מקום  
7 לאמץ בהקשר זה פסיקה זרה מאוסטרליה. העותר הוסיף כי המותב לא התייחס לנסיבות  
8 הספציפיות והמיוחדות שאפיינו את המקרה – וכי התייחסות כזו היה בה כדי להקל עליו.  
9  
10 .63 אכן, אף שהשאלה אם מאן דהוא התרשל אם לאו, היא שאלה שהתשובה לה היא בינארית,  
11 הרי הסטייה מסטנדרט התנהגות מחייב יכולה להיות לכאורה ב"עוצמות" שונות. לעוצמת  
12 הסטייה אכן יכולה להיות השלכה על חומרת העונש שיוטל על מי שנקבע שהוא התרשל.  
13  
14 .64 המותב בהחלטתו התייחס למספר נושאים שיש להם השלכה הן על עצם הרשלנות שיוחסה  
15 לעותר, והן על חומרתה. מבחינה עובדתית, המותב קבע כי כל המשיבים ובכלל זה העותר  
16 היו מודעים לכך שסיווג הפיקדון כשווה מזומן וכנכס שוטף היה בגדר טעות, וכי לא ניתן  
17 היה לסווג אותו באופן הזה (ס' 26 להחלטה). מסקנה זו עולה מדבריו של העותר עצמו.  
18 המותב התייחס גם לסיווג ההלוואה כהתחייבות שוטפת, וקבע כי החברה לא היתה יכולה  
19 לטעון בנסיבות הענין כי היתה ודאות כי היא לא תאלץ לסלקה במהלך 12 חודשים לאחר  
20 תקופת הדיווח, וענין זה לא קבל גילוי בדוחות (ס' 27 להחלטה). אלה הן קביעות עובדתיות  
21 שאין מקום להתערב בהן.  
22  
23 .65 המותב התייחס בהחלטה באופן מפורט לכל רכיבי ההפרה בגינה הואשם העותר. המותב  
24 הפנה להלכה הפסוקה בהקשר זה בה נקבע כי יש לבחון את אמת המידה של האדם הסביר,  
25 ולבחון האם ננקטו אמצעי זהירות סבירים הנדרשים בנסיבות הענין (ר' רע"פ 9188/06 עדי  
26 נ' מדינת ישראל 5.7.2010). מבחינה זו קבלה ועדת האכיפה את העמדה לפיה המבחן  
27 לקביעת הרשלנות הוא **מבחן האדם הסביר בנסיבות הענין** – שזהו למעשה המבחן לו טוען  
28 העותר.  
29  
30 .66 המותב חזר וציין כי הוברר שבישיבות ועדת המאזן ובישיבות הדירקטוריון בהתייחס לדוח  
31 הרבעון השני עלו שאלות כבדות משקל ביחס לאופן הדיווח לגבי מצב ההלוואה והפיקדון,  
32 סיווגם וההבהרה שנדרשה לגביהם. המשיבים לא עשו מאמץ בעקבות זאת לברר עד תום  
33 מהו אופן הדיווח הנכון ומה התוכן הנדרש בביאור, אף שהיה עליהם לדעת כי הדיווח לא  
34 ענה על דרישת הגילוי הנאות בו התחייבו, וכי היה בו כדי להטעות את ציבור המשקיעים



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 בסוגיה מרכזית בחיי החברה. זאת בעיקר לאור הביאור העמום וחסר המשמעות ששולב  
2 בדוחות בהמלצת ועדת המאזן ובהסכמת הדירקטוריון (ר' ס' 32 להחלטה).  
3  
4 המותב הדגיש כי הסיווג הנכון של הפיקדון וההלוואה היה בבחינת סוגיה מהותית וחשובה  
5 ביותר לגבי הדיווח הכספי של החברה. מסקנה זו היא מסקנה עובדתית. העותר אינו חולק  
6 עליה למעשה, ועל-כל-פנים אין מקום כי בית המשפט יתערב בה. מסקנה זו משליכה כמובן  
7 על החומרה היחסית של ההפרה המיוחסת לעותר.  
8  
9 .67 חומרתן של הפרות שעניינן בהכללת פרטים מטעים בדוחות הכספיים, נבחנת בין היתר  
10 לאור השאלה האם הפרט המטעה מתייחס לענין מרכזי ומהותי או שמא לענין שולי יותר.  
11 כאמור, במקרה דנן קבע המותב כי מדובר בסוגיה מהותית וחשובה ביותר. זאת משום  
12 שהחברה עתידה היתה תוך זמן קצר לפרוע חובות לנושיה ובהם מחזיקי האג"ח שלה,  
13 ובמקביל לפרוע את ההלוואה הבנקאית, ולכן אופן הסיווג של אלה משליך ישירות על  
14 תמונת הנזילות של החברה ויכולתה לעמוד בהתחייבויותיה הקרובות. בשל העובדה  
15 שהחברה הנפיקה לציבור אגרות חוב, הרי נתונים המעידים על קשיי נזילות יכולים היו  
16 לעורר ספק ביחס ליכולתה לפרוע את אגרות החוב במלואן ובמועדן – מידע שהוא מידע  
17 חשוב למשקיע הסביר. אין להתערב במסקנה זו, שאף היא משליכה על החומרה היחסית  
18 שיש לייחס להפרתו של העותר.  
19  
20 הכללת פרט מטעה ביחס לנושא כזה המשליך על תמונת הנזילות של החברה, היא הפרה  
21 חמורה יחסית, ולכן מסקנתו של המותב בהקשר זה היא מסקנה שאין מקום להתערב בה.  
22  
23 .68 המותב הוסיף כי לא פחות רשלנית היתה התנהלות המשיבים בכל הנוגע לאישור הדוחות  
24 ביחס לרבעון השלישי בשנת 2011, וזאת כאשר חרף ההחמרה בתנאים לאישור ההלוואה על  
25 ידי הבנק, לא הובא הנושא לדיון מחדש בדירקטוריון, ושאלת הסיווג הנכון לא נחקרה ולא  
26 נבדקה. אף במסקנה זו אין מקום להתערב, וגם ממנה נובעת חומרה יחסית של התנהלותו  
27 של העותר.  
28  
29 .69 המותב דן בהחלטה באחריות המיוחסת לכל אחד מהמשיבים בנפרד, ובכלל זה דן  
30 באחריותו של העותר. הוא שב וקבע כי העותר הודה באחריותו לסיווג השגוי, וכן הודה כי  
31 הביאור היה חסר. הוועדה דחתה את טענת העותר לפיה הסיווג השגוי של ההלוואה  
32 והפיקדון אינו יכול להיחשב למידע החשוב למשקיע הסביר משום שהוא אינו משפיע על  
33 ההון העצמי של החברה או על רווחיותה. בהקשר זה הוועדה חזרה וציינה כי הדוח הכספי  
34 יש חשיבות לא רק לשורה התחתונה אלא גם לפרטים בגוף הדיווח. היא קבעה כי המידע



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1 אודות סיווג ההלוואה והפיקדון היה מידע שמשקיע מתחשב בו בעת קבלת החלטת  
2 השקעה. כפי שהבהרתי לעיל, סוג כזה של מידע הוא מהותי, ולכן דיווח שגוי ביחס אליו הוא  
3 בעל חומרה גדולה יחסית.  
4
- 5 70. עוד צוין כי העותר לא דאג לקיים בקרות כדי להבטיח באופן סביר שהדוחות יוכנו לפי כללי  
6 חשבונאות מקובלים, ואף לא פעל למניעת הכללת מצגים מטעים בדוחות אלה. הוועדה  
7 חזרה וציינה גם כי הביאור ברבעון השלישי הועתק מהביאור ברבעון השני, למרות  
8 האירועים שקרו בין שני הדוחות הללו.  
9
- 10 71. הוועדה דחתה את טענת העותר לפיה הוא לא יכול היה לדעת כי הסיווג החשבונאי מטעה,  
11 שכן מתוקף תפקידו כסמנכ"ל כספים הוא היה מעורב או לפחות היה עליו להיות מעורב  
12 בהליך הכנת הדוחות הכספיים ואישורם מתחילתם ועד סופם. תפקידו זה של העותר,  
13 מהווה אף הוא נסיבה רלבנטית לבחינת החומרה היחסית שיש לייחס למעשיו.  
14
- 15 72. לאור כל האמור לעיל, אני סבורה כי אין מקום לקבל את טענת העותר המותב שגה  
16 בהתייחס לרמת החומרה שיוחסה להפרה שלו. אני סבורה כאמור כי אין מקום להתערב  
17 במסקנות העובדתיות של המותב ביחס לרכיבים הרלוונטיים של ההפרה המיוחסים לעותר,  
18 ואינני סבורה גם כי יש לקבוע כי המותב ייחס למעשיו של העותר חומרה העולה על הסביר,  
19 או כי הוא קבע (מה שלא עולה מההחלטה) כי רמת הרשלנות של העותר היתה גבוהה יותר  
20 מהקביעה הסבירה ביחס לכך.  
21
- 22 73. העותר התייחס בהקשר זה בין היתר לקביעת המותב לפיה הוא לא דאג לקיומן של ביקורות  
23 שנועדו להבטיח באופן סביר שהדוחות יוכנו לפי כללי החשבונאות המקובלים ולא פעל  
24 למניעת הכללתם של מצגים מטעים בדוחות. אכן, כך קבע המותב. אולם אינני מקבלת את  
25 המסקנה לפיה קביעה זו מציבה רף לא מידתי בנסיבות המקרה. המותב התייחס למקרה  
26 לאור נסיבותיו. הקביעה לפיה סמנכ"ל כספים בחברה צריך לוודא באופן סביר כי הדוחות  
27 הכספיים של החברה יוכנו לפי כללים חשבונאיים – היא קביעה סבירה. על-כל-פנים, וכפי  
28 שהובהר בפירוט לעיל, החומרה שיוחסה למעשיו ומחדליו של העותר במקרה דנן, נובעת גם  
29 מהעובדה כי הוא עצמו הודה כי הסיווג של ההלוואה והפיקדון היה שגוי.  
30
- 31 74. כן נובעת קביעת המותב מהנסיבות המסוימות של המקרה דנן, בו – כך נקבע – עלו בישיבות  
32 ועדת המאזן ובישיבות הדירקטוריון בהתייחס לדוח הרבעון השני עלו שאלות כבדות משקל  
33 ביחס לאופן הדיווח לגבי מצב ההלוואה והפיקדון, סיווגם וההבהרה שנדרשה לגביהם. לכן,  
34 אינני מקבלת את טענות העותר בהקשר זה.



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

- 1
- 2 כפי שהובהר לעיל, לגישת העותר – הוא ניהל את החברה "תחת אש" חרף הקשיים שעמדו
- 3 בפניו. המטלה של הדיווח לבורסה היתה ה"מטלה האלף ואחת" לאור העומס הגדול שהיה
- 4 מוטל עליו. אינני מקבלת את הטענה. העובדה שהחברה התמודדה עם משבר והפסדים לא
- 5 נעלמה מעיני המותב, שלא התעלם מקשיי ההישרדות של החברה. אולם המותב לא היה
- 6 סבור כי זהו גורם שיש בו להקל על רף ההתנהגות הנדרש מהעותר או לפטור אותו
- 7 מאחריות, משום שתפקידו הוא לדאוג לגילויי נאות על מצבה הכספי של החברה. גם מסקנה
- 8 זו מקובלת עלי, ואינני סבורה כי יש מקום להתערב בה. גילוי מדויק בדבר מצבה של החברה
- 9 עשוי להיות בעל חשיבות יתרה דווקא כאשר החברה מצויה בקשיים.
- 10
- 11 .76 אכן, המותב הפנה בהחלטתו לפסק הדין האוסטרלי בענין **Healey**. המותב ציין כי בפסק-
- 12 דין זה נדונו סוגיות דומות, וכי היתה בו התייחסות לחובות דירקטורים בנסיבות של סיווג
- 13 הלוואות בדוחות כספיים. נקבע כי הדירקטורים הם חלק מהמכניזם והפרוצדורות שנועדו
- 14 לבדוק את תקינות הגילוי בדוחות הכספיים של החברה, אף שהם יכולים להסתייע לשם כך
- 15 בגורמים אחרים. הדירקטור צריך להיות בעל כישורים לקרוא ולהבין דוחות כספיים.
- 16 הדברים הללו – כך נקבע – יפים מכוח קל וחומר ביחס לנושאי המשרה המרכזיים בחברה,
- 17 המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים, להם נועד תפקיד מרכזי יותר מאשר דירקטור מהשורה.
- 18
- 19 ההפניה של המותב לפס"ד **Healey** כמקור להשוואה והשראה איננה גורעת מהתוקף
- 20 המשפטי של הכרעתו. העותר אף לא טען זאת. טענתו היתה כי לא היה מקום לבסס את
- 21 סטנדרט ההתנהגות המצופה ממנו על הלכה אוסטרלית. אולם, הוא לא הבהיר מה צריך
- 22 היה להיות סטנדרט ההתנהגות המצופה ממנו, ובאיזה אופן יש לסייג את המסקנה של
- 23 המותב (שאכן עולה לכאורה בקנה אחד עם ההלכה האוסטרלית). על-כל-פנים, כפי
- 24 שהובהר, העותר לא כפר בכך שהיה מקום לקבוע כי הוא אכן ביצע הפרה – וגם מבחינה
- 25 זאת אין מקום להתערב בקביעותיה של ועדת האכיפה.
- 26
- 27 .77 סיכומה של נקודה זו, כאשר נשקלות הנסיבות הרלוונטיות במועדים הרלוונטיים להפרה,
- 28 תוך בחינת החומרה היחסית של הפרה לאור מכלול הקביעות של המותב לגבי הפרה
- 29 שיוחסה לעותר, אינני סבורה כי יש מקום לקבוע כי המותב ייחס לעותר הפרה בדרגה
- 30 חמורה יותר מזו שהיה עליו לייחס לו. המותב שקל – כפי שהיה עליו לשקול, את התנהגות
- 31 העותר לאור מכלול הנסיבות. החומרה היחסית של מעשי העותר נובעת מן הנסיבות הללו -
- 32 מהעובדה כי העותר הודה ששגה באופן הדיווח, העובדה שמדובר בדיווח המתייחס
- 33 לנושאים מהותיים שיש להם השלכה על החלטת השקעה של משקיע סביר, מכך שההטעה
- 34 נמשכה במשך שני רבעונים, ולאור תפקידו המרכזי של העותר כסמנכ"ל כספים בחברה,



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 שהיה מעורב (או לפחות היה עליו להיות מעורב) בהליך הכנת הדוחות הכספיים ואישורם  
2 מתחילתם ועד סופם.

### האירועים לאחר ההפרה

3  
4  
5 78. כאמור, העותר טען כי היה על המותב להביא בחשבון גם אירועים שקרו לאחר ההפרה  
6 הנטענת שלו. בכלל זה העותר הדגיש מספר עניינים – הן את התנהלותו המרשימה  
7 והמחויבות הגבוהה שלו לחברה כאשר היא נקלעה לקשיים. הוא בחר שלא "לנטוש את  
8 הספינה" אלא נותר בתפקידו לאורך כל הדרך, עד שהליך ההבראה של החברה הושלם. לא  
9 זו בלבד שהוא לא קבל על כך כל תמורה, אלא שלאחר מכירת השליטה בחברה הוא פוטר  
10 למעשה מעבודתו. מצבו הכלכלי היום הוא קשה, הוא התגרש מרעייתו, הוא נאלץ לשלם  
11 מזונות לשלושת ילדיו, הוא חי בדירה שכורה. הוא אינו מבוטח ואת העיצום הכספי יהיה  
12 עליו לשלם בכוחות עצמו.

13  
14 79. אכן, כל הנסיבות הללו הן נסיבות שיש לטעמי מקום להביא אותן בחשבון במסגרת  
15 השיקולים הקשורים ב"גזירת הדין" גם במסגרת ההליך המנהלי – וזאת בלא לחוות דעה  
16 ביחס לשאלה האם ועדת האכיפה מחויבת לפעול בהתאם לעקרונות הענישה בחוק העונשין  
17 כמות שהם אם לאו. אכן, התנהלותו של העותר בתקופת המצוקה של החברה היא מרשימה  
18 ומעוררת הערכה. לענין זה יש משקל. מצבו הנוכחי של העותר אף הוא בעל משקל, והעובדה  
19 שחרף המאמצים הגדולים שהוא השקיע בניסיון לשקם את החברה – הוא מצא את עצמו  
20 מחוץ לה, תוך התדרדרות במצבו הכלכלי, לא נעלמה מעיני – כמו גם מעיניו של המותב.  
21 התוצאה הזו היא מצערת ויש לה רלבנטיות כאשר נבחנת השאלה מהו העיצום שיש להטיל  
22 על העותר.

23  
24 80. חרף האמור לעיל, אני סבורה כי לא ניתן לקבל את טענות העותר לגבי חומרת הסנקציות  
25 שהוטלו עליו. ראשית, מהחלטת המותב עולה כי המותב אכן הביא בחשבון את הטענות של  
26 העותר ביחס לנסיבות האישיות שלו. ענין זה צוין באופן מפורש בס' 74 להחלטה – בו  
27 מצוינים הן מסירותו של העותר לחברה ומאמציו הכנים לשיקומה, והן נסיבותיו האישיות,  
28 הנזק שנגרם לו, הרס משפחתו וההתדרדרות במצבו הכלכלי.

29  
30 שאלת משקלן היחסי של הנסיבות הללו, ומה צריכה להיות ההשלכה המדויקת שלהן על  
31 התוצאה הסופית, היא בדיוק מסוג השאלות שאינני סבורה שבית-המשפט צריך להתערב  
32 בה. זאת, בוודאי במקרה כמו המקרה דנן, כאשר הנסיבות כולן הובאו בחשבון על ידי  
33 המותב, וכשכתוצאה מכך המותב הפחית מהסנקציה שהתבקשה על ידי הרשות. הסנקציה  
34 שהוטלה בסופו של דבר על העותר בהתחשב במכלול של כלל הנסיבות שהובאו לעיל נובעת



## המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

עת"מ 15-03-56840 גרואר נ' רשות ניירות ערך ואח'

תיק חיצוני:

1 מהאופן בו שקלל המותב את מכלול הנסיבות לקולא ולחומרא. מסקנתו של המותב איננה  
2 בלתי-סבירה במידה המצדיקה את התערבות בית-המשפט. גם בחינת הסנקציות שהוטלו  
3 על יתר המעורבים בפרשה, והשוואתן לזו שהוטלה על העותר, אינה מצדיקה התערבות של  
4 בית-המשפט.

5  
6 81. כפי שצינתי, בית-המשפט במסגרת העתירה איננו אמור להכריע בשאלה מה היתה  
7 הסנקציה שהוא עצמו היה מטיל על העותר במקומה של ועדת האכיפה. השאלה הרלוונטית  
8 היא האם הסנקציה כפי שהוטלה על-ידי המותב היא בלתי סבירה במידה המצדיקה  
9 התערבות. במקרה דנן, אני סבורה כי התשובה היא שלילית.

10  
11 82. מטעמים דומים אני סבורה כי אין גם מקום לקבל את הבקשה החלופית של העותר, כפי  
12 שהיא הועלתה בס' 51 לטיעון המשלים מטעמו (שהיא מנוגדת לעמדתו המקורית בעתירה) –  
13 לפיה בית המשפט ישנה את התמהיל של רכיבי הסנקציה ויורה על הפחתת הקנס והגדלת  
14 תקופת איסור הכהונה. גם אם הטלת סנקציה בתמהיל שונה מזה שהוטל בפועל היתה  
15 עשויה גם היא להיות בגדר הסביר, אינני סבורה כי יש מקום להתערב גם ברכיב זה של  
16 מסקנתה של ועדת האכיפה.

17  
18 83. אוסיף ואעיר כי פתיחת פתח להתערבות של בית-המשפט בעיצומים שמוטלים על ידי ועדת  
19 האכיפה – גם כאשר עיצומים אלה אינם חורגים ממתחם הסבירות וכאשר לא קיימת טעות  
20 משפטית בהחלטה של המותב, איננה רצויה, ובית-המשפט איננו צריך לעודד אותה. גם  
21 מטעם זה אני סבורה כי אין מקום להתערב במקרה דנן בהחלטתה של ועדת האכיפה.

22  
23 84. לכן, מכל הטעמים שלעיל, אני דוחה את העתירה.  
24 לאור נסיבותיו של העותר, וחרף העובדה שלעתירה לא היה בסיס – אינני עושה צו  
25 להוצאות.

26  
27 ניתן היום, ד' אלול תשע"ה, 19 אוגוסט 2015, בהעדר הצדדים.

28  
29   
30 רות רונן, שופטת