

# ועדת האכיפה המינהלית

## על פי חוק ניירות ערך

תאריך: 9.2.2015  
תיק מינהלי: 2/14

### התובע:

יו"ר רשות ניירות ערך  
באמצעות מחלקת אכיפה מינהלית ברשות ניירות ערך  
רח' מונטיפיורי 35 תל-אביב  
טל': 03-7109801 ; פקס: 03-5601041

- נ ג ד -

### המשיבים:

- 1. אקסטרא פלסטיק בע"מ**  
על ידי ב"כ גולדפרב זליגמן ושות', עורכי דין  
מרחוב יגאל אלון 98 תל אביב  
טל: 03-7101635 ; פקס: 03-7101618
- 2. רמי מנדולה**  
על ידי ב"כ פרופ' יובל לוי ושות', עורכי דין  
מרחוב נס ציונה 8 תל אביב  
טל: 03-5172303 ; פקס: 03-5164185
- 3. יחיאל טיטלבוים**  
על ידי ב"כ קלינמן נאור, עורכי דין  
מרחוב זאב ז'בוטנינסקי 7 רמת גן  
טל: 03-6120011 ; פקס: 03-6121100
- 4. גיל גרואר**  
על ידי ב"כ ברם סלוקי ושות', עורכי דין  
מדרך מנחם בגין 65 תל אביב  
טל: 03-5625151 ; פקס: 03-5625152
- 5. גבי שכטר**  
על ידי ב"כ רון רוה ושות', עורכי דין  
מיגאל אלון 65 תל אביב  
טל: 03-6445011 ; פקס: 03-6445115

### **בפני המותב:**

השופטת (בדימי) ברכה אופיר תום – יו"ר ;  
עו"ד (רו"ח) איל ניגר – חבר ;  
ד"ר עו"ד לאה פסרמן-יוזפוב – חברה.

# ועדת האכיפה המינהלית

## על פי חוק ניירות ערך

### החלטת המותב

### לפי סעיף 52 נא לחוק ניירות ערך

#### הקדמה

1. עניינו של תיק מנהלי זה בהפרות של חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן – "חוק ניירות ערך" או "החוק") שייחס יו"ר רשות ניירות ערך (להלן – "יו"ר הרשות") לחמשת המשיבים שבכותרת, הם, חברת אקסטרא פלסטיק בע"מ (להלן – "החברה" או "המשיבה 1"); שלושת נושאי המשרה בה (להלן – "המשיבים 2-4") ורואה החשבון המבקר החיצוני שלה (להלן – "המשיב 5").

ענייניהם של שניים מבין חמשת המשיבים בתיק, המשיבה 1 והמשיב 5, הסתיימו בינתיים, בהסדרי אכיפה אשר קשרו עם יו"ר הרשות, כל אחד לעצמו, ואשר אושרו על ידינו.

2. ההחלטה נשוא הדיון דהיום, עניינה לפיכך, בשלושת המשיבים הנוותרים בלבד, המשיבים 2-4, מי שהיו במועד הרלוונטי להפרה (בחודשים מאי-דצמבר 2011) (להלן – "התקופה הרלוונטית") נושאי משרה במשיבה 1, חברה ציבורית שפעלה ועדיין פועלת בעיר שדרות, ועוסקת בייצור, פיתוח ושיווק של מוצרי אריזה מפוליאתילן.

המשיבים 2-4 התמידו בפנינו בכפירתם בהפרות שיוחסו להם, וטענותיהם כנגד אחריותם להפרות נשמעו בעל-פה בשתי ישיבות שבהן העלו בפנינו המשיבים 2-4, כל אחד בתורו, את השגותיהם כנגד טענות הרשות, שהביאה גם היא עמדתה בפנינו, וזאת, בהתייחס לעניין ההפרות בכלל, ולעניין חלקו של כל אחד מן המשיבים בהן, בפרט.

המשיב 2, רואה חשבון בהשכלתו, שימש בתקופה הרלוונטית, יו"ר דירקטוריון החברה ודירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית בה. המשיב 2 היה והינו בעל שליטה ומנכ"ל בחברת קרן קציר השקעות בע"מ (1989) (להלן – "קרן קציר") שהייתה בין בעלי השליטה בחברה, במהלך התקופה הרלוונטית.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

המשיב 3, שנמנה עם מייסדי החברה, כיהן בתקופה הרלוונטית כמנכ"ל משותף וכדירקטור בה. ביחד עם אחיו, היה המשיב 3 בעל השליטה בחברה באמצעות חברה אחרת בשליטתו. בתפקידו זה, היה המשיב 3 אחראי, בין היתר, על הפן הכספי בחברה (ראו, הודעתו של אחיו, הודעה 5א יעקב טיטלבאום, בעמ' 3, שו' 2, 21-24; והודעה 2א גיל גרואר, בעמ' 3, שו' 14-16).

המשיב 4, גם הוא רואה חשבון בהכשרתו, שימש בתקופה הרלוונטית סמנכ"ל הכספים של החברה.

3. לכל שלושת המשיבים מיוחסות על ידי יו"ר הרשות שתי הפרות של חוק ניירות ערך, שעניינן, הכללת פרטים מטעים ברשלנות בשני הדוחות הכספיים שהגישה החברה לרשות בתקופה הרלוונטית (להלן ביחד – **"שני הדוחות הכספיים"**) קרי, הדו"ח הכספי ליום 30 ביוני 2011 (להלן – **"הדוח הכספי לרבעון השני"**); והדוח הכספי ליום 30 בספטמבר 2011 (להלן – **"הדוח הכספי לרבעון השלישי"**).

הפרטים המטעים, העומדים במרכז הדיון בתיק זה, התייחסו כפי שיורחב בהמשך, להלוואה ולפיקדון עליהם דיווחה החברה בדוחות הכספיים באופן מטעה, כמו גם לביאור מטעה ששולב על ידי החברה בשני הדו"חות בהתייחס אל הפיקדון (להלן – **"הפרטים המטעים"**). ההפרות המיוחסות למשיבים הן הפרות של סעיף קטן (4) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק ניירות ערך, שזו לשונו:

**"כלל בטיטת תשקיף, בתשקיף, בדוח, בהודעה, במסמך או במפרט הצעת רכש, שהוגשו לרשות לפי חוק זה, פרט מטעה, בניגוד להוראות סעיף 1א44(א), או כלל בחוות דעת, בדוח, בסקירה או באישור, שנכללו או שזכרו באחד מאלה, בהסכמתו המוקדמת, פרט מטעה, בניגוד להוראות סעיף 1א44(ב), והיה עליו לדעת שיש בכך כדי להטעות משקיע סביר"**.

רשות ניירות ערך ראתה בסיווג של ההלוואה ושל הפיקדון וכן בביאור אשר לטענתה היו מטעים, הפרה אחת של הוראות הסעיף דלעיל. מאחר שאותו סיווג ואותו ביאור נכללו הן בדוח הכספי לרבעון השני והן בדוח הכספי לרבעון השלישי, ייחסה הרשות למפרים הפרה אחת של הוראות הסעיף בכל דוח ובסך הכל שתי הפרות של הסעיף.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

#### מכאן, אל העובדות ברקע, שאינן שנויות במחלוקת

4. ייאמר תחילה, כי בנסיבות העניין, לאחר שכבר יצאו בתיק הזה מתחת ידינו שתי ההחלטות נשוא הסדרי האכיפה אשר נקשרו בין יו"ר הרשות והמשיבים 1 ו-5, ולאחר שכבר נפרשו בפנינו כל פרטי הפרשה העומדת במרכז הדיון, שם וכאן, שוב אין צורך לחזור ולהביא את כל העובדות הקשורות בגלגוליה של הפרשה, ודי בעיקריהן.

יודגש, מן הדיון בעל-פה שקיימנו עם ב"כ הרשות ושלושת המשיבים ובאי כוחם, עלה בבירור כי עיקרי העובדות שברקע ההפרות לא הוכחו על ידי מי מן המשיבים שמיקדו טיעוניהם בעיקר במישור המשפטי.

5. תחילתה של הפרשה בתשקיף הנפקה לציבור של אגרות חוב (סדרה א') על סך 49 מיליון ע.ג. נושאות ריבית שנתית של 4.9% וצמודות למדד שפרסמה החברה ביום 30 במאי 2006. על פי התשקיף, אמורות היו אגרות החוב לעמוד לפירעון ב-4 תשלומי קרן וריבית שווים, בשנים 2010-2013, כל תשלום על סך 12.25 מיליון ש"ח בתוספת ריבית והפרשי הצמדה.

איתרע המזל, וזמן לא רב לאחר ההנפקה, החל מצבה של החברה להידרדר והפסדיה גדלו והלכו. עקב מצבה, ויתרה החברה על יציאה להנפקה לצורך גיוס הון נוסף, ובמקום זאת, פנתה בבקשת הלוואה (להלן – **"בקשת ההלוואה"**) לבנק מרכנתיל (להלן – **"הבנק"** או **"בנק מרכנתיל"**) שהיה באותה עת הבנק המלווה של קרן קציר.

מטרת ההלוואה הייתה להחליף מסגרת אשראי קודמת שהייתה לחברה בבנק לאומי.

במסגרת בקשת ההלוואה, עתרה החברה לאשראי כולל בסך 35 מיליון ש"ח, מתוכם 25 מיליון ש"ח הלוואה לטווח ארוך ו-10 מיליון ש"ח אשראי שוטף.

6. בקשת ההלוואה ותנאיה נדונו בישיבות שונות של דירקטוריון החברה שהתקיימו בתקופה הרלוונטית, וזאת במקביל למשא ומתן שקיימה החברה עם הבנק בנושא ההלוואה ותנאיה.

ביום 2 ביוני 2011, לאחר דיונים חוזרים בחברה בכל הכרוך בהלוואה, ולאחר שההלוואה אושרה על ידי הבנק, חתמה החברה על שני הסכמי הלוואה מול הבנק, כל אחד על סך 12.5 מיליון ש"ח (להלן – **"הסכמי ההלוואה"**); ובסך

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

הכל, סכום מצטבר של 25 מיליון ש"ח, שהושם על ידי החברה, מיד עם חתימת ההסכמים, בפיקדון בבנק.

ביום 12 ביוני 2011, חתמה החברה מול הבנק, באמצעות המשיבים 3-4, על כתב התחייבות שהתייחס לסך כולל של 35 מיליון ש"ח, אשר מתוכו סכום של 25 מיליון ש"ח הוגדר כהלוואה לזמן ארוך (להלן – **"כתב ההתחייבות הראשון"**).

בכתב ההתחייבות קיבלה החברה על עצמה להעמיד לטובת הבנק, תוך 60 יום מיום ההתחייבות, בטוחות נוספות להלוואה, כמפורט בכתב הטענות (להלן – **"תנאי כתב ההתחייבות"**).

הבנק מצדו, קיבל בכתב ההתחייבות הרשאה להעמיד את ההלוואה לפירעון מיידי, אם לא יעלה בידי החברה להשלים את תנאי כתב ההתחייבות בתוך פרק זמן של 60 ימים (להלן – **"תניית 60 הימים"**).

7. ביום 27 ביולי 2011 התקיימה בחברה ישיבת דירקטוריון שבה עדכן המשיב 4, כי החברה פתחה חשבון בבנק מרכזית, כי הבנק העמיד לחברה הלוואה לשבע שנים, וכי כספי ההלוואה נסגרו בפיקדון בבנק.

נושא ההלוואה ותנאיה הובאו לדיון בישיבות ועדת המאזן ובישיבות הדירקטוריון שהתקיימו במהלך ההכנה והאישור של הדוחות הכספיים הרבעוניים לאותה שנה. בין היתר, עמד על הפרק בימים שלפני הגשת הדו"ח הכספי לרבעון השני (ביום 25 באוגוסט 2011) נושא סיווגם של ההלוואה והפיקדון בדו"ח. קרי, השאלה האם יסווג הפיקדון ככס שוטף וכשווה מזומנים - אף שהכספים כאמור לא היו זמינים באותה עת לשימושה של החברה - או שמא יסווג ככס לא שוטף והאם תסווג ההלוואה כהתחייבות שוטפת או כהלוואה לזמן ארוך.

בישיבת ועדת המאזן מיום 22 באוגוסט 2011 הסביר המשיב 5, רואה החשבון המבקר של החברה, לשאלת אחד המשתתפים, כי אף שמדובר בכספי פיקדון חסומים שאינם ניתנים לשימוש, מאחר שמדובר בפיקדון המתחדש מדי חודש בחודשו, ניתן לכלול את הכספים המופקדים בו בסעיף מזומנים ושווה מזומנים. עם זאת, הציע רואה החשבון המבקר להוסיף ביאור שיאמר כי **"מדובר בסכום אשר נמצא בפיקדון ולא זמין כרגע"**. ועדת המאזן אימצה את עמדתו של המשיב 5 והחליטה לאשר את הדוחות הכספיים, בכפוף להבהרה בעניין הפיקדון החסום.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

בהמשך יובהר, כי הביאור שהוסף לדוחות הכספיים כמוצג, נוסח בצורה מעורפלת, עד כדי כך שלא היה בו כדי להבהיר שהפיקדון אינו זמין לשימוש (לנוסח הביאור, ראו בהמשך הדיון).

בישיבת הדירקטוריון מיום 25 באוגוסט 2011 נדונה המלצת ועדת המאזן לאשר את הדוחות הכספיים בכפוף להבהרה. לשאלת המשיב 3, האם ניתן ביאור מלא בעניין זה, ענה המשיב 4 בחיוב.

8. בדיונים לאישור הדוחות הכספיים לרבעון השלישי שהתקיימו בדירקטוריון החברה, לא נדונה שאלת עמידתה או אי עמידתה של החברה בתנאי ההלוואה, קרי, בהתחייבותיה מול הבנק; גם לא נדונה האפשרות שהבנק יעמיד את ההלוואה לפירעון מיידי, אם לא ימולאו תנאיה (ראו, פרוטוקול ישיבת ועדת מאזן מיום 13 בנובמבר 2011; פרוטוקול ישיבת דירקטוריון מיום 21 בנובמבר 2011, שצורפו לחומר הבסיס המנהלי).

9. שני הדוחות הכספיים, הן הדוח הכספי לרבעון השני והן הדוח הכספי לרבעון השלישי אושרו על ידי הדירקטוריון כמפורט להלן.

הדוחות הכספיים לרבעון השני פורסמו לציבור ביום 25 באוגוסט 2011 כשהפיקדון מסווג בהם כ**נכס שוטף**, וההלוואה כ**התחייבות לזמן ארוך**.

הדוחות הכספיים לרבעון השלישי פורסמו ביום 21 בנובמבר 2011, וגם בהם סווג הפיקדון כ**נכס שוטף** וההלוואה כ**התחייבות לזמן ארוך**.

בשני הדוחות הכספיים שולב ביאור שזו לשונו:

**"א. היתרה כוללת פיקדון חודשי בתאגיד בנקאי.... אשר התקבל במסגרת הלוואה לזמן ארוך מאותו תאגיד. ב. כספי הפיקדון הנ"ל ישמשו בחלקם לפירעון הלוואה מתאגיד בנקאי אחר לאחר שיתקבל אישורו של התאגיד בו מופקד הפיקדון".**

למותר להסביר, כי על פניו, זהו ביאור עמום ומעורפל אשר אינו מתייחס למצב ההלוואה והפיקדון כתיאורם לעיל.

על הדוחות הכספיים חתמו המשיבים 4-2.

10. ראוי לאזכור גם העובדה עליה הצביעה ב"כ הרשות, לפיה, הוציאה הרשות ביום 30 באוקטובר 2011, הנחיות לעניין חובותיו של תאגיד הנוטל אשראי בר-דיווח (להלן – **"עמדת הרשות בעניין אשראי בר-דיווח"**). לפי ההנחיות, היה על החברה להגיש דוחות מיידיים על נטילת ההלוואה מן הבנק ועל השינויים

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

שחלו בתנאיה, כמו גם על אי עמידתה של החברה בתנאי כתב ההתחייבות. החברה לא עשתה כן.

11. רק ביום 7 בפברואר 2012, בהמשך לפניית סגל הרשות, פרסמה החברה דוח מיידי, שבו הודיעה כי השימוש בפיקדון על סך 25 מיליון ש"ח הותנה על ידי הבנק בקיום מספר תנאים, שנכון למועד פרסום הדוחות לרבעון השני ולרבעון השלישי כמו גם למועד פרסום הדוח המיידי, לא התקיימו במלואם, וכי בשל כך הייתה החברה מנועה מלהשתמש בכספי הפיקדון.

בדוח המיידי נאמר עוד, כי החברה פנתה למקורות מימון אלטרנטיביים על מנת שתוכל לעמוד בהתחייבויותיה, וככל שהחברה לא תוכל לגייס מימון ממקורות אלה, לא יהיו לחברה מקורות כספיים זמינים לפרוע את איגרות החוב שלה.

12. ביום 21 בדצמבר 2011 נחתם בין החברה ובין הבנק כתב התחייבות נוסף, שעליו חתמו המשיבים 3-4 (להלן – "כתב ההתחייבות השני"). כתב ההתחייבות השני כלל את התנאים שהיו בכתב ההתחייבות הראשון, וכן תנאים נוספים שדרש הבנק, ובהם ערבות בעלי השליטה והתחייבות בעלי השליטה שלא למשוך דמי ניהול.

13. ביום 13 בפברואר 2012 פרעה החברה לבנק באמצעות הפיקדון את ההלוואה על סך 25 מיליון ש"ח, וסיפור ההלוואה בא לקיצו בכל הנוגע למחויבויותיה של החברה מול הבנק.

14. ביום 27 במרץ 2012 פרסמה החברה דוח מיידי נוסף שבו הודיעה כי תפרסם מחדש את שני הדוחות הכספיים וכי בפרסום מחדש (restatement) תציג כיאות את כספי הפיקדון (להלן – "הדוחות הכספיים המתוקנים"). עוד הודיעה החברה בדו"ח המיידי, כי בדוח הסקירה של רואה החשבון המבקר, המצורף לדוחות הכספיים המתוקנים, תיכלל הערת עסק חי.

הדוחות הכספיים המתוקנים נחתמו בסופו של יום, על ידי משרד רואי חשבון חדש, אשר מונה לשמש כמבקר החברה במקום משרדו של המשיב 5.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

#### טענות הצדדים

##### תמצית טיעוני הרשות; כללי

15. נושא הסיווג השגוי של ההלוואה ושל הפיקדון בדוחות הכספיים של החברה, לצד הביאור המטעה כאליבא דבאת כוחה המלומדת של הרשות, הוצבו במוקד טיעוניה בפנינו. לשיטתה של עו"ד מודעי, היו אלה, כאמור, פועל יוצא מהתייחסותם הרשלנית של המשיבים אל הדיווח הכספי בחברה, התייחסות שהובילה להכללת פרטים מטעים בדוחותיה. כן הדבר, לטענתה, בהתייחס אל הביאור המטעה שלא העמיד בפני ציבור המשקיעים דברים כפשוטם, קרי, שהחברה מנועה מעשות שימוש בכספי הפיקדון כל עוד לא מולאו התחייבויותיה כלפי הבנק.

סיכומו של דבר בנקודה זו, לשיטתה של ב"כ הרשות, ענין לנו כאן, בהכללת פרט מטעה שקיבל ביטויו בשלושה מצגים שונים. האחד, סיווג הפיקדון ככס שוטף; השני, סיווג ההלוואה כהתחייבות לזמן ארוך; והשלישי, ניסוח ביאור מטעה שניתן ביחס לפיקדון. הכללת פרטים אלה בדוחות הכספיים על ידי המשיבים, כך ב"כ הרשות, הייתה פועל יוצא של רשלנותם.

##### תמצית טיעוני המשיבים; כללי

16. שלושת המשיבים העלו בפנינו, בכתב ובעל-פה, טיעונים שבחלקם השולי התייחסו אל הפן העובדתי של כתב הטענות, ובחלקם, המהותי יותר, אל המישור המשפטי והחשבונאי. כל אלה מחייבים בדיקה לגופם.

במישור העובדתי, חלקו המשיבים על עמדת הרשות בכל הנוגע למקומם של כתב ההתחייבות ותניית 60 הימים שעוגנה בו, במסכת יחסיהם עם בנק מרכזי, כמו גם על תקפותו של כתב ההתחייבות מבחינת הבנק. לדברי המשיבים, תניית 60 הימים, הייתה חסרת חשיבות שכן מהתנהלות הבנק בזמן אמת עלה, אליבא דידם, כי הבנק כלל לא ייחס משמעות להתחייבות ולתנייה. הא ראייה, לטענתם, שהבנק בחר שלא להעמיד את ההלוואה לפירעון מיידי בתום תקופת 60 הימים.

יש להדגיש בנקודה זו, כי המשיב 2, חזר וטען כי כלל לא ראה את כתב ההתחייבות עד לשלב הבירור המנהלי ברשות, כך שממילא, לא ידע על תניית 60 הימים.

אשר למישור החשבונאי, כאן התמקדו שני הצדדים, מדרך הטבע, בשאלת הסיווג הנכון של כספי ההלוואה והפיקדון. המשיבים טענו כי כלל לא ידעו



## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

מהו הסיווג הנכון וכי בפועל לא נטלו חלק מעשי בניסוח ובהכנה של שני הדוחות בכלל, ושל הביאור שהובא בהם, בפרט.

במישור המשפטי, העלו שלושת המשיבים טענה, לפיה, לא קמו כנגד אף אחד מהם, יסודות ההפרה הנטענת, ומכל מקום, לא הוכח יסוד הרשלנות כנגד איש מהם.

כל שלושת המשיבים טענו **להגנת הסתמכות**, כאשר כל אחד מהם טוען להסתמכותו על אחרים בחברה בכל הנוגע לעניין הסיווג וניסוח הביאור, בהיות האחרים בעלי מיומנות וידע מקצועי גדולים משלו.

טיעוניהם המפורטים של שלושת המשיבים כנגד עמדת הרשות, יובאו בהמשך ביתר הרחבה, במסגרת הדיון שיתייחס אל כל אחד מהם בנפרד.

להלן, יידונו אלה בסדר המתבקש.

### **דיון בטיעוני הצדדים; כללי**

#### **כתב ההתחייבות כבסיס לגיבוש ההפרות**

17. האם יש לייחס חשיבות לכתב ההתחייבות ולתניית 60 הימים שעוגנה בו, כפי שטוענת הרשות?

ככלל, יש לומר כי שאלת מקומן או חשיבותן של התחייבויות שקיבלה חברה על עצמה במסגרת כתב התחייבות עליו חתמו היא ונושאי המשרה בה, אינה צריכה דיון נרחב. בענייננו, אך מובן מאליו הוא, שכל אחד מן המשיבים מחויב היה, מכוח מעמדו כנושא משרה בחברה, לגלות ענין בתנאי ההלוואה ובמחויבויות שקיבלה החברה על עצמה בעטייה, בכלל, ובהיבט הגילוי הנאות שהייתה חייבת בו, בפרט.

נראה, שכך אכן היו הדברים בפועל. מפי המשיבים 3 ו-4 עצמם ניתן להסיק שידעו גם ידעו על ההתחייבויות נשוא כתב ההתחייבות, כולל, תניית 60 הימים. והרי, הם עצמם היו אלה שחתמו על כתב ההתחייבות, וממילא היו אמורים להכיר את תנאיו.

יוצא, שהספק לעניין הידיעה אודות קיומה של תניית 60 הימים, מתייחס רק למשיב 2, אשר טען כי לא ראה את כתב ההתחייבות, ולא ידע עליה. אלא, שגם הוא כמו האחרים, לא יכול היה לטעון, ואכן לא טען, שלא ידע כי הפיקדון לא היה זמין במועד פרסום הדוחות הכספיים.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

18. קשה לקבל בהקשר זה, טענתם הנוספת של המשיבים, כי יש להסיק מהתנהגות הבנק לאורך התקופה, על קיומה של הסכמה בשתיקה מצדו, לאי עמידתה של החברה בכל תנאי כתב ההתחייבות, או על ויתורו על תנאי מן התנאים שנקבעו בו.

קשה גם לקבל טענה, שאפשרות פירעונו המייד של הפיקדון על ידי הבנק עקב אי עמידת החברה בהתחייבויותיה כלפיו, לא הייתה ריאלית, או, כי לא ריחפה כאיום מעל ראשי החברה ואנשיה.

כך עולה גם כאמור, מן הפרוטוקולים של ישיבות הדירקטוריון בחברה, בהם הועלו שאלות ונתבקשו הסברים לגבי מצב ההלוואה, המלמדים כי המשיבים עצמם ידעו בזמן אמת, שאינם עומדים בהתחייבויותיהם להמציא את הבטוחות נשוא כתב ההתחייבות וכי הפיקדון איננו נזיל.

#### שאלת סיווג הפיקדון וההלוואה מול חובת הגילוי הנאות

19. האם צדקה עו"ד מודעי בטענה כי ענין לנו בסיווג שגוי של כספי ההלוואה ושל הפיקדון בדוחות החברה, שהתגבש לכדי "פרט מטעה", או שמא, ניתן לומר כי סיווגם של אלה על ידי המשיבים, היה נכון, או, למצער, אפשרי מן הבחינה החשבונאית?

לטענת המשיב 3, אין לקבוע שהרשות הרימה את הנטל שמונח היה עליה בנושא הפרט המטעה, בין היתר לנוכח העובדה שלא תמכה טיעוניה בחוות דעת של מומחה בתחום החשבונאות. כך, בלשונה של עו"ד קלינמן, באת כוחו המלומדת של המשיב 3, בטיעוניה בכתב: "השאלה אם נפלה טעות באופן סיווג הפיקדון או ההלוואה ובנוסח הביאור היא שאלה שמחייבת מומחיות חשבונאית. על מנת להוכיח שאלה שבמומחיות היה על התובע לצרף חוות דעת חשבונאית... בכתב הטענות לא הובאה חוות דעת חשבונאית על מנת לתמוך בטענה כי מדובר בפרטים מטעים" (כתב התשובה מטעם המשיב 3, עמ' 41-42).

כך גם בטיעוניה בעל-פה בפנינו, וכך גם בטיעונו של ב"כ המשיב 2, עו"ד כשר, שטען: "אני עד היום לא יודע אם זה [הסיווג] לגיטימי או לא, רואה החשבון חשב שכן. בחברה הבאה עדיין אני לא יודע את התשובה מה הדין ואני אעז להגיד שגם אתם לא יודעים את התשובה כי אין חוות דעת ואף אחד לא הביא חומר משכנע שאיך שרשמו זה לא נכון" (פרוטוקול הדיון מיום 6.11.2014, בעמ' 19, שו' 5-9).

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

20. על טענה זו של המשיבים יש לומר בראש כל, כי בהיות המדובר בנושא מקצועי הדורש מומחיות בתחום החשבונאות, אין לזלזל בה. דא עקא, שכך במישור העקרוני. לא כך בענייננו, בו הונחו בפנינו הודעותיהם של המשיבים עצמם, בהן הודו, לעתים בפה מלא, ולעתים תוך הסתייגויות שונות, כי טעו בסיווג ההלוואה והפיקדון; עובדה שקיבלה יתר תוקף, מעצם הגשת הדוחות המתוקנים על ידם, במסגרת ה-restatement, בהם שולב הסיווג המתוקן **שתאם את עמדת הרשות.**

די לנו בראיות אלה כדי לקבוע, שעניין לנו בסיווג שגוי המהווה "פרט מטעה", ואין הכרח בחוות דעת מומחה לצורך כך, גם אם אפשר שהיה בה כדי לחזק עמדה זו או אחרת.

וידוגש, לגבי המונח המשפטי "פרט מטעה", כבר נפסק, כי לא רק חו"ד מומחה יש בכוחה להעמיד בסיס להוכחת קיומו, גם עדותו של בעל עניין בהתייחסו להגדרת מעשה או התנהלות המיוחסים לו, ומניעיו, עשויה לבסס נפקות משפטית לאותו מעשה, כפי שטענה ב"כ הרשות בצדק (ראו לעניין זה, ע"פ (מחוזי ת"א) 331/94 קרן נ' **מדינת ישראל**, (פורסם בנבו, 14.7.97); רע"פ 8472/01 **מהרשק נ' מדינת ישראל**, פ"ד נט(1) 442 (2004); ת"פ (שלום ת"א) 6802/94 **מדינת ישראל נ' יונה** (פורסם בנבו, 20.5.1996)).

21. הווה אומר, כאשר השאלה העומדת לדיון כרוכה ספציפית בהגדרת הפרט המטעה במסגרת חוק ניירות ערך, לא קמה על פי הפסיקה חובה להידרש למומחה כדי לקבוע את אלמנט ההטעיה בו (ראו, ע"פ 5640/97 **רייך נ' מדינת ישראל**, פ"ד נג(2) 433 (1999)).

ודוק, אפשר והצדק היה עם ב"כ המשיב 3, בטענה, כי היה מקום בענייננו להיזקק לחוות דעת של מומחה לחשבונאות, בהיות המדובר בסוגיה מקצועית הדורשת מומחיות. דא עקא, שלא כך הם פני הדברים, כאשר מונחות בפנינו הראיות האחרות שנימנו לעיל, אשר די בהן בלבד לצורך קביעת מהותיותם של הפרטים המטעים.

בולט במיוחד הוא ייתור הצורך בחוות דעת מומחה בכל הנוגע לביאור, שהמידע החסר בו מהווה **על פניו**, בראי המשקיע הסביר פרט מטעה, מבלי צורך בפרשנות, או בחוות דעת מומחה, כדי לעמוד על משמעות האמור בו.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

22. בעניין זה הצביעה עו"ד מודעי, על כך שהסיווג הנכון אמור להיגזר מכללי החשבונאות שאותם ציטטה במסגרת טיעוניה בכתב, בהם, סעיף 66 לתקן החשבונאות הבינלאומי 1 (IAS1) שעניינו הצגתם של דוחות כספיים; סעיף 6-7 לתקן החשבונאות בינלאומי 7 (IAS7) שעניינו, דוח על תזרימי מזומנים; סעיף 69(D) לתקן חשבונאות בינלאומי 1 (IAS1); וסעיף 74 לתקן חשבונאות בינלאומי 1 (IAS1).

נביא להלן כללים אלה, כלשונם, מבלי להעמיק בפרשנותם, תוך הבהרה, כי לא על אלה בלבד סמכנו בבואנו לבחון את נכונות הסיווג, אלא בעיקר, על הראיות שמנינו לעיל.

#### הסיווג לפי כללי החשבונאות

23. שניים הם כאמור הסיווגים הנדרשים לדיון בהליך זה. האחד, סיווג ההלוואה והשני, סיווג הפיקדון. מילים אחרות, השאלה הנדרשת לדיון היא האם ראוי הפיקדון להיות מסווג כנכס שוטף במאזן החברה או כנכס שאינו שוטף, והאם נכון סיווג ההלוואה כהלוואה שוטפת לזמן קצר או שיש לסווגה כהלוואה לזמן ארוך.

על כך יש לומר, כי מאחר שדוחותיה הכספיים של החברה ערוכים לפי כללי ה-IFRS הבינלאומיים, צודקת ב"כ הרשות בטענתה כי סיווג שני הסעיפים האמורים במאזן החברה צריך שייעשה על פי כללים אלו ובהתאם למצב הדברים בפועל.

24. לעניין סיווג הפיקדון קובע תקן חשבונאות בינלאומי 1 (IAS1) שעניינו "הצגת דוחות כספיים", כך:

#### "נכסים שוטפים"

66. ישות תסווג נכס שוטף כאשר:

- (א) היא מצפה (expects) לממש את הנכס, או מתכוונת למכור או לצרוך אותו, במהלך המחזור התפעולי הרגיל שלה;
- (ב) היא מחזיקה את הנכס בעיקר לצורך מסחר;
- (ג) היא מצפה לממש את הנכס בתוך 12 חודש לאחר תקופת הדיווח; או
- (ד) הנכס הוא מזומן או שווה מזומן (כפי שהוגדר בתקן חשבונאות בינלאומי 7) אלא אם מוגבל כך

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

שלא ניתן להחליף אותו או להשתמש בו כדי לסלק התחייבות במשך 12 חודש לאחר תקופת הדיווח.

ישות תסווג את כל הנכסים האחרים כנכסים לא – שוטפים.”

ובאשר להגדרת מזומן ושווה מזומן אליה מפנה תקן זה, לאמור ההגדרה הכלולה בתקן חשבונאות בינלאומי 7 (IAS7) שעניינו "דוח על תזרימי מזומנים", זו קובעת כך:

”מזומנים (cash) כוללים מזומנים הניתנים לשימוש מיידי (cash on hand) ופיקדונות לפי דרישה.

שווי מזומנים (Cash equivalents) הם השקעות לזמן קצר ברמת נזילות גבוהה אשר ניתנות להמרה בנקל לסכומים ידועים של מזומנים ואשר חשופות לסיכון בלתי משמעותי של שינויים בשווי [ההדגשה שלנו].”

מוסיף וקובע תקן בינלאומי 7 לגבי מזומנים ושווי מזומנים, כך:

#### ”מזומנים ושווי מזומנים

”שווי מזומנים מוחזקים למטרת עמידה בהתקשרויות לזמן קצר לתשלום מזומנים ולא למטרות השקעה או למטרות אחרות. כדי שהשקעה תהיה כשירה להוות שווי מזומנים היא חייבת להיות ניתנת להמרה בנקל לסכום ידוע של מזומנים ולהיות חשופה לסיכון בלתי משמעותי של שינויים בשווי. לפיכך, באופן רגיל השקעה כשירה להוות שווי מזומנים רק כאשר נותרה תקופה קצרה לפירעון, נאמר של שלושה חודשים או פחות ממועד הרכישה... [ההדגשה שלנו].”

חשובה לאזכור מטרתו המוצהרת של תקן אחרון זה לאמור:

#### ”מטרת התקן

מידע לגבי תזרימי המזומנים של ישות הוא שימושי למתן בסיס למשתמשים בדוחות כספיים להערכת היכולת של הישות להפיק מזומנים ושווי מזומנים, ולהערכה של צורכי הישות לנצל (utilise) תזרימי מזומנים אלה. ההחלטות הכלכליות המתקבלות על ידי משתמשים דורשות הערכת היכולת של ישות להפיק מזומנים ושווי מזומנים והערכת העיתוי ומידת הוודאות של הפקתם... [ההדגשה שלנו].”

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

25. נראה, כי העיון בכללים המצוטטים מוביל בהכרח למסקנה שהם מדברים לעצמם. עולה מהם, על פניהם, כי סיווגו של פיקדון כמו זה קא עסקינן כרכוש שוטף אפשרי תחת שתי קטגוריות הכלולות בתקני החשבונאות הבינלאומיים, האחת, "כמזומן" והשנייה, "כשווה מזומן". במקרה הראשון על הפיקדון להיות פיקדון לפי דרישה. במקרה השני, קרי, כשמדובר בשווי מזומנים, הרי ככל שנראה בפיקדון סוג של השקעה (וראו, הסתייגותנו מכך בהמשך הדברים) סיווגו כשווה מזומן יתאפשר רק אם נותרה תקופה של עד שלושה חודשים לפירעונו (תקן בינלאומי 7) ואם הוא אינו מוגבל, כך שלא ניתן להחליפו או להשתמש בו כדי לסלק התחייבות במשך 12 חודש לפחות לאחר תקופת הדיווח (תקן בינלאומי 1).

כך או כך יוצא, לאור מטרת תקני הדיווח, שהינה אספקת מידע כלכלי לקורא הדוחות (ובענייננו בעיקר מחזיקי האג"ח) לא ניתן היה לסווג את הפיקדון ברמת הוודאות הנדרשת כשווה מזומן ומכאן כנכס שוטף.

מגבלות השימוש בפיקדון והתנאים לשחרורו, כמתואר, חייבו מעל לכל ספק, גילוי מלא לגבי סיווגם בביאורים לדוחות הכספיים, גילוי שלא ניתן על ידי המשיבים. הגילוי שניתן היה עמום וכלל לא הציג את הדילמה שבסיווג הפיקדון על פי תקני החשבונאות המצוטטים מעלה.

26. מסכת הראיות מלמדת כי בדילמה זו כלל לא התחבטו המשיבים 2-4, אשר הודו בהודעותיהם כאמור, כי לא ניתן היה לסווג את הפיקדון כשווה מזומן וכנכס שוטף.

המשיב 2 הודה כי דרך ההצגה הנכונה היא כמו בדוחות הכספיים המתוקנים: **"ש. אקסטרא סיווגה בדוחותיה הכספיים לרבעון שני ושלישי לשנת 2011 את הפיקדון כנכס שוטף בעוד שהיה עליה להציג את הפיקדון במסגרת הנכסים הלא שוטפים בשל מגבלות שחלות עליו. לראיה בנק מרכנתיל לא אפשר לאקסטרא לעשות שימוש בכספי הפיקדון עד אשר לא יוסדרו כל התנאים והבטוחות שעלו משני כתבי התחייבות לטובת הבנק עליהם חתמה החברה. תגובתך. ת. את צודקת. היא הייתה צריכה להציג אותו כמו בריסטימנט"** (הודעה 4 במי מנדולה, עמ' 14 שוי' 30 עד עמ' 15 שוי' 3).

המשיב 3 הודה כי הייתה התרשלות בסיווג הפיקדון: **"ש. מה תעשו אז אקסטרא תגדיר שהפיקדון שהיה מזומנים אחרי 3 חודשים כבר אינו מזומנים? ת. זה נראה לי מאוד לא נורמלי. אני מבין שבאקסטרא שגו בכך**

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

שעשו אומדן של 3 חודשים על משהו שלא יודעים איך לצפות אותו. הייתה צפייה שלנו שזה יושלם תוך 3 חודשים. ש. מדוע אף אחד לא חשב שיכולה להיווצר בעיית זמנים וכי החברה לא תעמוד ב- 3 חודשים להשלמת הבטוחות? ת. כולם נרדמו לא רק הש"ג. ש. מדוע לא נקטו בשמרנות ובהירות ראויה עם הפיקדון אם אין בטחון וודאי לגבי השימוש בו? ת. אתה צודק" (הודעה 11א יחיאל טיטלבאום, עמ' 13 שו' 24 עד עמ' 14 עד שו' 19).

כך גם המשיב 4 שהודה כי המשיבים טעו בסיווג הפיקדון: "ש. מנדולה, אתה, מאיר מירן, מאיר בראל נחשבים בעלי מומחיות חשבונאית באקסטרא. מדובר בפיקדון והלוואה שהם נושאים מוכרים בחיי חברה וגם הפרקטיקה לגביהם מוכרת. כולכם מתיישרים לפי דעתו של רו"ח שכטר וכולכם יודעים שאי אפשר להציג כמזומנים ושווי מזומנים פיקדון מוגבל בשימוש. תגובתך. ת. טעינו" (הודעה 2ב גיל גרואר, עמ' 9 שו' 20-16).

27. אשר לסיווג ההלוואה כהתחייבות שוטפת, סיווג זה אף הוא נקבע לפי תקן בינלאומי מס' 1 הקובע כך:

"התחייבויות שוטפות"

69. ישות תסווג התחייבות כהתחייבות שוטפת כאשר:

- (א) היא מצפה לסלק את ההתחייבות במהלך המחזור התפעולי הרגיל שלה;
- (ב) היא מחזיקה את ההתחייבות בעיקר לצורכי מסחר;
- (ג) מועד הסילוק של ההתחייבות יחול במהלך 12 חודש לאחר תקופת הדיווח; או
- (ד) אין לישות זכות בלתי מותנית לדחות את סילוק של ההתחייבות למשך לפחות 12 חודש לאחר תקופת הדיווח...

הישות תסווג את כל ההתחייבויות האחרות כהתחייבויות לא שוטפות".

בענייננו, עולה מן העדויות, כי בכל מקרה לא הייתה החברה יכולה לטעון כי בשל התנאים למימוש ההלוואה, הייתה וודאות כי לא תאלץ לסלקה במהלך 12 חודשים לאחר תקופת הדיווח, דבר שלא קיבל גילוי בדוחות.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

#### מכאן, אל הפרת הפרט המטעה; יסודות ההפרה

28. הזכרנו מעלה, כי לטענת כל אחד מן המשיבים דנא ובאי כוחם, לא קם הבסיס לגיבוש ההפרות נשוא הדיון כנגד איש מהם, וזאת, באין הוכחה לקיום יסודות ההפרות האלה. כך לשיטתם, באשר ליסוד שעניינו "כלל" פרט מטעה בדוח; כך, באשר ליסוד "הפרט המטעה" עצמו, וכך לעניין ה"רשלנות", שהיא היסוד הנפשי של ההפרה.

טיעונים אלה של המשיבים, צריכים דיון עקרוני תחילה, ולאחר מכן, דיון בשאלת יישומם על כל אחד מהם בנפרד.

#### **היסוד "כלל"**

29. על משמעות המונח המשפטי "כלל", המעוגן בפרט (4) לחלק ג' לתוספת השביעית לחוק ניירות ערך, ממנו נגזרת הפרת הפרט המטעה, עמדנו בתיק מינהלי קודם (ראו, תיק מינהלי 1/13 יו"ר רשות ניירות ערך נ' אפריקה ישראל תעשיות בע"מ, פס' 43 להחלטת המותב (27.8.2013) (להלן – "פרשת אפריקה תעשיות").

במאמר מוסגר נעיר, כי בימים אלה ממש ניתן פסק-דינה של השופטת רות רונן, שופטת המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב, בו נדחו טענות המשיבים כנגד החלטת מותב ועדת האכיפה המנהלית בפרשה זו (ראו, עת"מ (מחוזי ת"א) 37447-10/13 אפריקה ישראל תעשיות בע"מ נ' רשות ניירות ערך (פורסם בנבו, 28.1.2015)).

באותו עניין, נדונה אחריותו של נושא משרה בחברה בת לפרט מטעה במסמך גילוי שפרסמה חברת האם. קבענו שם, כי השוואה בין העבירה הפלילית החלה על מי "שגרם" להכללת פרט מטעה לבין ההפרה המנהלית החלה על מי "שכלל" פרט מטעה, מעלה כי רק מי שפעל ישירות בניסוח הדוח והכליל בו, הוא עצמו, את הפרט המטעה, ייחשב כמי שאחראי להפרה המנהלית. משהוברר כי לנושא המשרה בחברת הבת שם לא הייתה כל מעורבות בכתובת מסמך הגילוי של חברת האם, הופטר זה מאחריות.

שונה הדבר בענייננו, שבו חתמו המשיבים 2-4 על שני הדוחות הכספיים, כאשר עצם החתימה ביטאה על פניה מעורבות בכתובת המסמך ובאישורו. פשיטא, מי שחותם על מסמך, מאשר אותו בפועל בחתימתו, ויש לראותו כמי ש"כלל" במסמך את כל המידע הכלול בו, גם אם אדם אחר ניסח את המסמך עבורו. כל פרשנות אחרת, תעקר את החתימה מתוכן.



## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

במיוחד כך, בהתייחס בעניין דנא, אל המשיבים 3 ו-4 שאחריותם לנכונות הדוחות הייתה חד משמעית, בראי אפקטיביות הבקרה על הדוחות הכספיים וההצהרות שניתנו על ידם בהקשר זה, כפי שיפורט להלן.

#### יסוד ה-"פרט מטעה"

30. "פרט מטעה", כהגדרתו בסעיף 1 לחוק, הוא "לרבות דבר העלול להטעות משקיע סביר וכל דבר חסר שהעדרו עלול להטעות משקיע סביר". כפי שתואר בפסקה 15 לעיל, בחרה ב"כ הרשות לראות בשלושת המצגים קרי, בסיווג הפיקדון, בסיווג ההלוואה ובנוסח הביאור, פרט מטעה אחד. די לפיכך, בקביעה כי אחד מהמצגים הללו הינו פרט מטעה, כדי להקים את יסוד "הפרט המטעה" בהפרה; ויוסבר.

#### 30.1. הסיווג החשבונאי השגוי כ"פרט מטעה"

מן הפסיקה עולה, כי על מנת שמידע שגוי ייחשב "פרט מטעה" עליו להתייחס אל מידע מהותי (ת"פ (מחוזי ת"א) 49/97 מדינת ישראל נ' הורוביץ (פורסם בנבו, 13.8.2006). מידע הינו מהותי אם משקיע מתחשב בו לצורך קבלת החלטת השקעה (ראו, לאה פסרמן-יוזפוב דיני ניירות ערך: חובת הגילוי -471-443 (2009)).

בענייננו, טען המשיב 4, כי גם אילו היה הסיווג מוטעה כנטען, לא היה בכך כדי להטעות את המשקיע הסביר, שכן, הטעות בסיווג, ככל שהייתה, לא השפיעה על הונה העצמי של החברה. מלים אחרות, לשיטתו, יש להניח כי קורא הדוחות הסביר הרואה גידול בנכסים בצד האחד של הדו"ח, ומולו גידול בהתחייבויות בצד השני, חייב להבין כי אין מדובר בהשפעה על רווחי החברה או על הונה העצמי, ומשמע שלא הוטעה מהותית.

כך, ב"כ המשיב 4, עו"ד ברם, בכתב התשובה שהגיש לנו: "מושכלות יסוד בקריאת דוחות כספיים הם, כי נכס שמולו התחייבות לא יכול בשום אופן וצורה להשפיע על ההון העצמי של החברה... שום קורא של דו"ח כספי לא יכול לחשוב שגידול בנכסי החברה, שמולו גידול זהה לחלוטין בהתחייבויות החברה – משפיע באיזושהי צורה על רווחי החברה, הונה העצמי, תזרים המזומנים שלה (האם הוא חיובי או לא) או חוסנה הפיננסי..." (כתב התשובה מטעם המשיב 4, סעי' 11 ו-14).

קשה לקבל טענה זו. שורת ההיגיון מחייבת לקבוע כי בדו"ח כספי יש חשיבות לא רק לשורה התחתונה, אלא, גם לפרטים עצמם. שאילולא כן, קרי, אילולא

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

היוו הפרטים שאינם משפיעים על ההון העצמי או על רווחי החברה, מידע חשוב למשקיע הסביר, ניתן להניח שכללי החשבונאות הקובעים את הסיווגים השונים לא היו באים כלל לעולם.

אם כך ואם אחרת, אין ספק כי היות הפיקדון בלתי זמין לשימוש, כך שלא ניתן לראות בו מזומנים או שווה מזומנים, והיות ההלוואה לטווח קצר ולא לטווח ארוך, הם מידע שמשקיע מתחשב בו בהכרח, בעת קבלת החלטת השקעה, לא כל שכן מידע המעיד על נזילות החברה ועל יכולת הפירעון שלה.

#### 30.2. הביאור המעורפל כ"פרט מטעה"

שלושת המשיבים הודו כי היו מודעים לכך שהפיקדון אינו זמין לשימוש. היה זה המשיב 4 שהסביר למשתתפי ישיבת הדירקטוריון מיום 25.8.2011, ביניהם המשיבים 2-3, כי **"הכוונה לפיקדון של 25 מיליון ש"ח שהוענק על ידי בנק מרכנתיל, אשר אינו נזיל נכון למועד הדו"ח, ואשר מיועד לשמש להחזר הלוואות אחרות שנטלה החברה מבנקים אחרים"**.

בדירקטוריון הוחלט פה אחד לאשר את הדוחות הכספיים של החברה, בכפוף לביצוע הבהרה שנדרשה על ידי ועדת המאזן. דא עקא, שבניגוד להחלטת הדירקטוריון, הביאור ששולב בדוחות בעקבות החלטה זו, לא התייחס אל העובדה הקריטית שהפיקדון לא היה נזיל. מלשון הביאור לפיה, **"כספי הפיקדון הנ"ל ישמשו בחלקם לפירעון הלוואה מתאגיד בנקאי אחר לאחר שיתקבל אישורו של התאגיד בו מופקד הפיקדון"**, ניתן היה להבין כי מתן אישור על ידי בנק מרכנתיל לשימוש בכספי הפיקדון הוא עניין טכני בלבד, ולא היא. שהרי, בישיבת הדירקטוריון הובהר כאמור, כי האישור לשימוש בפיקדון יינתן רק לאחר קיום התחייבויות החברה כלפי הבנק, דבר שלא התממש, כמתואר, לא במועד פרסום הדוח לרבעון השני ולא במועד פרסום הדוח לרבעון השלישי.

בא כוחו המלומד של המשיב 2, עו"ד כשר, טען בכתב התשובה שהגיש לנו, וכן בטיעונו בעל פה בפנינו, כי מרשו האמין במועד הגשת הדוחות, שכל תנאי ההלוואה שסוכמו עם הבנק, הינם טכניים וצפויים להתקיים בתוך זמן קצר, וכי אילו ביקש מן הבנק לשחרר את כספי הפיקדון לאלתר, הבנק היה בוודאי נעתר לו. הא ראייה, לדבריו, כאשר ביקש מן הבנק בחודש אוקטובר 2011 הלוואה נוספת בסך 5 מיליון ש"ח, ללא בטחונות, לשימושה השוטף של החברה, הבנק נעתר לבקשתו.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

גם בא כוחו המלומד של המשיב 4, עו"ד ברם, טען בכתב התשובה ובטיעוניו בפנינו כי במועד הגשת הדוחות הכספיים, היו כלל המעורבים בנושא ההלוואה והפיקדון, הן מצד החברה והן מצד הבנק, תחת הרושם שאין סיבה או מניעה מצד החברה, לעמוד בתנאי הבטוחות שאותן דרש הבנק, וכי העמדת ההלוואה לפירעון מיידי לא עמדה על הפרק.

בטענם כן, הודיעו המשיבים למעשה, לדעתם, לא היה מקום לגלות את העובדה שבמועד הדוחות הכספיים, הפיקדון לא היה נוזל, לא בסיווג ולא בביאור.

טענה זו אינה מקובלת עלינו. יוזכר, טענה דומה נדחתה על ידי בית המשפט בפרשת **סייסמיקה** (ת"פ (שלום ת"א) 2769/90 **מדינת ישראל נ' חב' סייסמיקה חיפושי נפט (1983) בע"מ**, דינים שלום יז 333 (1992)) שם נקבע בין היתר, כי לא כל מה שנראה חשוב בעיני החברה או מנהלה, הוא שחשוב בהכרח בעיני המשקיע הסביר.

קיימים מצבים, כך הובהר שם, בהם, פרט מידע הנראה בעיני המנהל חסר חשיבות מבחינת החברה - מתוך ניתוח רציונאלי של המתרחש בשוק ההון לאור אינטרסים שונים, שלו או של החברה - יהיה עדיין פרט בעל חשיבות מהותית בעיני המשקיע הסביר המבקש לשקול רכישה, מכירה או המשך החזקה של נייר הערך, ולהיפך. ודוק, סיווג הפיקדון על פי כללי החשבונאות כאמור לעיל - תהא תוצאתו אשר תהא - חייב בענייננו הבאת הדילמה בפני קורא הדוחות, מה שלא היה בביאור כלל.

עולה מן האמור, כי גם אם המשיבים האמינו בענייננו בתום לב, כי תנאי ההלוואה יקוימו והפיקדון "ישוחרר" לשימוש, חייבים היו לתאר את המצב העובדתי כמות שהוא ואת הדילמה שהייתה כרוכה בסיווגו, שהרי, המדובר הוא במידע הנדרש למשקיע לצורך קבלת החלטת השקעה. יודגש, העובדה שבענייננו, למרות אמונתם של המשיבים שהתנאים יתמלאו, לא קרה הדבר בפועל וכספי הפיקדון הושבו לבנק, מחזקת את הקביעה כי המידע בדוחות הכספיים צריך לשקף את המצב העובדתי, ולא את אמונתם הסובייקטיבית של נושאי המשרה בחברה.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

יסוד הרשלנות; "והיה עליו לדעת שיש בכך כדי להטעות משקיע סביר".

31. האם עלה מהתנהלותם המתוארת של שלושת המשיבים אלמנט של רשלנות, שהתבטא כנטען על ידי הרשות, בסיווג ההלוואה והפיקדון כפי שסווגו בדוחות, ובניסוח המעורפל של הביאור ששולב בהם?

על מנת להשיב לשאלה זו, יש לבחון תחילה, רשלנות מהי בעיני החוק והפסיקה, ומה הגדרתה בענייננו.

כך השופטת פרוקצ'יה בפרשת עדי:

"אמת המידה הנשענת על מושג "האדם הסביר" או ה"אדם מן הישוב" משמשת לא רק לקביעת היקפה של חובת הזהירות החלה על אדם, אלא גם לבחינה האם במעשיו או במחדליו סטה מרמת הזהירות הנדרשת, והאם נקט באמצעי הזהירות הסבירים הנדרשים בנסיבות הענין... האחריות מתמצה בחובה לנקוט אמצעי זהירות סבירים למניעת הנזק [ההדגשה שלנו]" (רע"פ 9188/06 עדי נ' מדינת ישראל, פס' 25 לפסק דינה של השופטת פרוקצ'יה (פורסם בנבו, 5.7.2010)).

כך גם מותב הועדה דנא, בתיק מינהלי 2/13 יו"ר רשות ניירות ערך נ' בר זאב (3.12.2013) שם נקבע כי "רשלנות משמעה אי נקיטה באמצעים סבירים, והיא נמדדת באופן אובייקטיבי באמצעות מבחן "האדם הסביר" (שם, פס' 22 להחלטת המותב).

השאלה בענייננו דא, היא למעשה כפולה ומכופלת. לאמור, כיצד יש למדוד את התנהלות המשיבים בהליך אישור הדוחות השגויים על ידם, ובנוסף, כיצד יש למדוד התנהלותם בהליך שקדם לעריכתה הדוחות. נדון באלה להלן.

32. בפרק העובדות לעיל תוארה השתלשלות הדברים בחברה בשלבי הכנת הדוחות הכספיים, ובעיקר, בהתייחס אל הדוח הכספי לרבעון השני. הוברר, כי בישיבות ועדת המאזן ובישיבות הדירקטוריון שהתקיימו באותה עת, עלו שאלות כבדות משקל לגבי אופן הדיווח המתחייב לגבי מצב ההלוואה והפיקדון, קרי, שאלת סיווגם, וההבהרה שנדרשה לגבי אלה, כפי שהוסכם על הכל. המשיבים, כך הוברר עוד, לא עשו מאמץ בעקבות דיונים אלה, לברר עד תום מהו אופן הדיווח הנכון ומה התוכן הנדרש בביאור, וזאת, אף שהיה עליהם לדעת כי הדיווח שנעשה בסופו של יום, כלל לא ענה על דרישת הגילוי הנאות שבו התחייבו, ובפועל, היה בו כדי להטעות את ציבור המשקיעים

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

בסוגיה מרכזית בחיי החברה. במיוחד כך, לאור הביאור העמום וחסר המשמעות ששולב בדוחות בהמלצת ועדת המאזן ובהסכמת הדירקטוריון.

33. אלמנט הרשלנות בדיווח השתקף גם מהליך הכנת שני הדוחות שקדם להליך אישורם. על כך ניתן ללמוד במסגרת משפט השוואתי, מן הדברים שנאמרו בפסק הדין האוסטרלי בעניין **Healey** ( Australian Securities and Investment Commission v Healey (2011) FCA 717 ) (להלן – **"פרשת Healey"**). בפסק דין זה שבו נדונו סוגיות דומות לאלה בענייננו, סקר בית המשפט דשם, בהרחבה את חובות הדירקטורים באישור הדוחות הכספיים בנסיבות של סיווג הלוואות בדוחות, והדברים שנקבעו שם משליכים היטב על ענייננו. בין היתר, הוסבר שם, כי יש לראות בדירקטורים כמי שמהווים חלק מן המכניזם והפרוצדורות שנועדו לבדוק את תקינות הגילוי בדוחות הכספיים של החברה (שם, בפס' 141). אין בקביעה זו, כך הוסבר, כדי להודיע כי דירקטורים אינם יכולים להסתייע במילוי חובותיהם האמורים, בגורמים אחרים ולהסתמך עליהם (שם, פס' 129) אלא שברור עם זאת, כי אין ביכולתם לפטור עצמם מאחריות על ידי העברת המשימות המוטלות עליהם לאחרים, גם אם הם נחזים להיות מוסמכים ומהימנים. שהרי, **הדירקטורים מהווים, הם עצמם, חלק מתהליך אימוץ ואישור הדוחות הכספיים של החברה וכל האחריות עליהם** (שם, פס' 129 ו-142).

בהמשך, הדגיש בית המשפט שם, כי בכל הנוגע להליך אישור הדוחות, אין הדירקטור אמור להיות חף מכל כישורים ובהם היכולת לקרוא ולהבין דוחות כספיים, לצד ההבנה שבדוחות אלו מסווגים הנכסים וההתחייבויות כשוטפים ושאינם שוטפים, כולל, הבנת משמעותם של מונחים אלו, הכל, בשל חשיבותו של הסיווג בהערכת יכולת הפירעון ונזילותו של התאגיד (שם, פס' 124) ובמילותיו של השופט J. Middleton:

**"In my view, the objective duty of competence requires that the directors have the ability to read and understand the financial statements, including the understanding that financial statements classify assets and liabilities as current and non-current, and what those concepts mean. This classification is relevant to the assessment of solvency and liquidity".**

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

34. הדברים, כך נראה, הם קל וחומר בענייננו, שבו מדובר בשני נושאי המשרה המרכזיים בחברה - מנכ"ל החברה וסמנכ"ל הכספים שלה – להם נועד תפקיד מרכזי אף יותר מאשר לדירקטור מן השורה, בכל הנוגע להבטחת נכונות הדיווח הכספי והגילוי הנאות.

שני מנהלים אלו אמורים להיות פעילים בהכנת התשתית השוטפת לבקרת הדיווח הכספי התקופתי, ולהכנת הדוחות והבאתם לאישור הדירקטורים, הכל לאחר שקידה נאותה על המידע הכלול בהם. לשם כך חייבים נושאי משרה כמותם, להכיר היטב את ענייניה הכספיים של החברה, ברמה הנדרשת, לצורך מתן חוות דעת על הדוחות, כאמור לעיל (ראו שוב, פרשת Healey, פסי' 146).

האמור נכון כמובן, גם לגבי יו"ר הדירקטוריון נשוא דיון זה, שאף הוגדר כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית כפי שיפורט בהמשך.

35. אין חולק בענייננו זה, כי סיווגם הנכון של הפיקדון וההלוואה, היה בבחינת **סוגיה מהותית וחשובה ביותר לגבי הדיווח הכספי של החברה**, שעתידה הייתה, תוך זמן קצר לפרוע חובות לנושיה, בהם מחזיקי האג"ח שלה, ובמקביל, למחזר את ההלוואה הבנקאית. למותר להדגיש כי אופן הסיווג של **אלה משליך ישירות על תמונת נזילותה של החברה ויכולתה לעמוד בהתחייבויותיה הקרובות**.

המשיבים, יש לשוב ולהזכיר, לא התייחסו כלל לעניין היערכותה של הנהלת החברה לקראת הדיווח בדוחות, גם לא לתחקור ולבדיקה שהדירקטורים אמורים היו לקיים עמה קודם להבאת הדוחות לאישור, במיוחד בסוגיית המפתח של סיווג הפיקדון וההלוואה האמורים.

הדיון בדירקטוריון הסתיים, כמתואר לעיל, בניסוח מעורפל של הביאור ששולב בדוחות, מבלי שניתן היה להבין ממנו דבר לעניין הסיווג.

כך גם התרחש הליך אישור הדוחות על ידי הדירקטוריון וועדת המאזן במסגרת הדיווח שמסרה לדירקטוריון. כל אלה, לא עמדו בדרישות תקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין הליך אישור הדוחות הכספיים), התשי"ע-2010 (להלן – **"תקנות לעניין הליך אישור הדוחות"**); עובדה המעידה על התנהלות רשלנית של החברה והמשיבים, כזו שלא היה נוהג לפיה הדירקטור הסביר.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

36. לא פחות רשלנית הייתה, כעולה מן הראיות, התנהלות המשיבים בכל הנוגע להליך אישור הדוחות לרבעון השלישי. על אף ההחמרה בתנאים לאישור ההלוואה על ידי הבנק, לא הובא נושא הדיווח לדיון מחודש בדירקטוריון, ושאלת הסיווג הנכון לא נחקרה ולא נבדקה. על משמעותה של התנהלות כזו עמד השופט J. Middleton, בעניין Healey (שם, פס' 582) שם קבע:

**"The failure to notice certain omissions may well be explicable - but here the directors, in some cases on their own admission, clearly looked solely to management and external advisors. If they had acted, as Senior Counsel for ASIC [Australian Securities and Investment Commission] suggested, as the final filter, taking care to read and understand the financial accounts, the errors may have been discovered earlier than they were".**

למותר לשוב ולקבוע כי בחינת התנהלות המשיבים כפי שהתגלתה בענייננו, גם בהליך ההכנה של הדוחות, וגם בהליך אישורם, מגלה כי שלושתם לא עמדו בקריטריונים המצופים מנושאי משרה סבירים, בנסיבות המתוארות.

#### **טענת ההסתמכות**

37. הוזכר לעיל, כי טענת הגנה מרכזית שהעלו כל שלושת המשיבים בפנינו, התבססה על הגנת ההסתמכות שעמדה, לדבריהם, ברקע ההפרות אותן ייחסה להם הרשות, ככל שאלה אכן בוצעו על ידיהם. לשיטתם, גם אם צדקה הרשות בטענה נגדם כי הדוחות הכספיים נשוא דיון זה היו נגועים בפרטים מטעים, הרי, שלא הם אלה שהיו אחראים לשילובם בדוחות. כל שנעשה בקשר לדוחות הכספיים, כך טענו, כולל סיווג ההלוואה והפיקדון וכולל הביאור שהוסף, נעשה מתוך הסתמכות על דברים שאמרו אנשי המקצוע בחברה, בהם, רואה החשבון וחברי ועדת המאזן, שהיו מיומנים בתחום החשבונאות. מכאן לשיטתם של המשיבים, שלא גובש אצלם היסוד הנפשי של רשלנות, הנדרש להפרות הנדונות; ומכאן, דרישתם למחיקת כתב הטענות נגדם.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

בדיקת טענה זו של המשיבים מחייבת, בטרם דיון בה לגופה, סקירה קצרה של הלכות שנקבעו בסוגיית ההסתמכות במישור הפלילי והשלכותיהן על הדיון דנא (על הזיקה בין שני המישורים, הפלילי והמנהלי, בסוגיות שונות, ראו, תיק מינהלי 3/12 יו"ר רשות ניירות ערך נ' חזוט, בפס' 26 ו-56-57 לחוות דעתו של חבר המותב א. ניגר (27.12.2012) (להלן – "פרשת חזוט").

בהקשר זה אין לשכוח, כי היסוד הנפשי הנדרש לגיבושה של הפרה מנהלית הוא רשלנות גרידא, שפירושה "אי נקיטה באמצעים סבירים", להבדיל ממחשבה פלילית שהיא היסוד הנפשי בעבירה הפלילית. רוצה לומר, גם אם קיימות השלכות הנגזרות מהלכת ההסתמכות במישור הפלילי, על הדיון שבפנינו, אין להתעלם מן ההבחנות המתחייבות בין סוגי היסוד הנפשי השונה, כאן ושם.

38. לגופה של הלכת ההסתמכות יש להקדים ולהבהיר, כי העיקרון העומד מאחורי טענת הגנה זו, הוא הצורך בפיטורו של נאשם מאחריות לעבירה שבביצועה הואשם, כאשר הוכיח כי הביצוע לווה בייעוץ מקצועי שקיבל ממומחה בתחום שעליו הסתמך, ואשר תוצאתו היא שלילת היסוד הנפשי הנדרש לגיבושה העבירה. בפועל, טענת ההסתמכות מאפשרת פיטורו של נאשם מאשמה, באחת משתי דרכים, קרי, כאשר שוכנע בית המשפט כי בעקבות הייעוץ שקיבל נשלל ממנו היסוד הנפשי, או, כאשר שוכנע בית המשפט כי פעל על בסיס טעות בלתי נמנעת באורח סביר (ראו, פסרמן-יוזפוב, חובת הגילוי, עמ' 628-637).

לא ניכנס כאן ועכשיו לדיון מעמיק במשמעותם של מונחים אלה, שנדונו בהרחבה בשורה של פסקי דין פליליים. די בענייננו, שנביא על קצה המזלג, מספר הלכות שנקבעו באלה, היפות גם לכאן.

39. פסק הדין הראשון עליו הצביעו ב"כ הצדדים, במסגרת הגנת ההסתמכות לה טענו, ואשר יש בו כדי להשליך במידה כזו או אחרת על ענייננו, הוא, ע"פ 947/85 עצמון נ' מדינת ישראל, פ"ד מא(4) 617 (1987) (להלן – "פרשת עצמון"). חשובה לכאן קביעתו של בית המשפט שם, לפיה, פיטורו של נאשם מאחריות פלילית לדיווח כוזב שהגיש לרשויות המס, אפשרי רק אם הוכיח כי נסמך בדיווחו על רואה חשבון שיעץ לו בתחום המומחיות שבו לא יכול היה הנאשם עצמו להיות בקיא.

כך גם פרשת פרומדיקו, שגם בה נדונו עבירות מס (ראו, בע"פ 1182/99 הורביץ נ' מדינת ישראל, פ"ד נד(4) 1 (2000) (להלן – "פרשת פרומדיקו").



## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

ואשר בה נקבע בין היתר, כי הגנת ההסתמכות מבוססת כל כולה על היגיון ועל ניסיון החיים שעל פיהם, "... כשפועל נאשם בתום לב על יסוד חוות דעתו של מומחה לדבר היודע את העובדות, נשללת הכוונה לפעול שלא כדין" (ראו, שם, פס' 38 לפסק דינו של השופט אור).

בפסק דין זה העמיד בית המשפט קריטריונים לאימוץ הגנת ההסתמכות, בהם, **תום לב, וחוות דעת של מומחה בתחום, היודע את העובדות.**

אמות המידה הנדרשות לבחינת הגנת ההסתמכות נדונו בפרשת **תנובה** (ראו, ע"פ 845/02 **מדינת ישראל נ' תנובה מרכז שיתופי לשיווק תוצרת חקלאית לישראל בע"מ** (פורסם בנבו, 8.1.2008) (להלן – "**פרשת תנובה**")) שם קבעה הנשיאה בייניש, בין היתר, כי הגנת ההסתמכות מחייבת הוכחת שני רכיבים: קיומה של "**טעות**", והיות הטעות "**בלתי נמנעת באורח סביר**". על רקע האמור נקבע בפסק דין זה, כי על מנת שעצה משפטית תקנה לאדם, הגנה מפני חבות פלילית, עליה להיות **כבדת משקל על פניה**, ולפיכך מן הראוי שתיסמך על חוות דעת בכתב. יתרה מזו, גם חוות דעת כזו, כך נקבע, לא תוכל לשמש הגנה מאחריות פלילית, אלא אם שוכנע בית המשפט כי לא היו בידי הנאשם אמצעים סבירים אחרים למניעת העבירה, כמו פנייה לרשות המוסמכת.

על הקריטריונים שנקבעו בפסק דין **תנובה** לצורך בחינת היות הטעות בלתי נמנעת נימנו מעמדו של מי שעומד לדין, הידע שלו ובקיאותו בחומר הרלוונטי.

גם בפרשת **טגר** (ראו, ע"פ 5672/05 **טגר בע"מ נ' מדינת ישראל** (פורסם בנבו, 21.10.2007) (להלן – "**פרשת טגר**")) עמדה השופטת ברלינר על שני התנאים לאימוץ הגנת ההסתמכות, בקובעה בין היתר, כי על בית המשפט להשתכנע שהטעות במצב המשפטי התרחשה, על אף ולמרות מאמצים שעשה הנאשם, ושיש לצפות להם מאדם סביר המבקש לברר את המצב המשפטי הכרוך בהתנהלותו.

40. מן המקובץ נגזרות מספר שאלות הצריכות דיון בענייננו. כך השאלה, האם ניתן לומר שהמשיבים דנא, אכן הסתמכו בתום לב, על מומחים מקצועיים שיעצו להם לדווח על סיווג ההלוואה והפיקדון בדרך בה סיווגם, והכל, בהליך מסודר ומתועד כמתחייב מן הפסיקה.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

האם ניתן לומר שהסיווג השגוי התרחש על אף ולמרות מאמצים שעשו המשיבים, כאלה שיש לצפות להם מאדם סביר המבקש לברר כיאות את הנדרש לבירור, במטרה למנוע הפרה?

ושאלה נוספת, האם היה הייעוץ שקיבלו, לשיטתם, כבד משקל על פניו, פרי שקידה מעמיקה, כמתחייב מן הפסיקה?

על ההתנהלות של כל אחד מן המשיבים בהקשר לטענת ההסתמכות נעמוד בהמשך. בעיקר כך, בהתייחס אל המשיב 3, שחזר בתוקף על טיעון זה, בפנינו. בשלב זה די שנזכיר, כי אין מדובר כאן בטענת הסתמכות כמשמעותה בפסיקה המצוטטת. איש מן המשיבים לא טען בפנינו, כי פנה אל מומחה לחשבונאות על מנת לברר את סוגיית הסיווג שבה לא היה בקיא בעצמו. איש לא הצביע על מאמץ כן לבירור יסודי של שאלת הסיווג הנכון, ואיש לא ניסה לסמוך טיעונו על חוות דעת ערוכה מקצועית.

כל שנטען הוא, כי במהלך דיון בישיבות הדירקטוריון ובוועדת המאזן, הועלו שאלות בנושא הסיווג, וכי ניתנו על אלה תשובות כלאחר יד, אם מפי רואה החשבון שלא נראה כי התעמק בשאלה, ואם מפי נוכחים אחרים בעלי השכלה חשבונאית, מבלי ניסיון לבירור יסודי של הסוגיה ובלא תיעוד כלשהו.

המסקנה המתבקשת היא אפוא, כי בנסיבות העניין אין בפנינו כאמור, טענת הסתמכות מקובלת, כמשמעותה בפסיקה, כזו הפוטרת נאשם (או, מפר בענייננו) מאחריות.

### מכאן, אל כל משיב לעצמו

#### על אחריותו של המשיב 2 להפרות

41. טענתו הראשונה של המשיב 2 בכתב התשובה שהגיש לנו עו"ד כשר, ובטיעונו על-פה בפנינו היא, כי לא טעה כאשר סבר שלא נפלה טעות של סיווג בדוחות הכספיים של החברה, וגם אילו טעה, הרי מדובר היה, לכל היותר, בטעות בתום לב שאינה עולה כדי רשלנות.

בכל מקרה, לשיטתו, לא היה משיב זה מודע לתניית 60 הימים, מאחר שלא הכיר את כתב ההתחייבות אשר הועבר לראשונה לעיונו במועד חקירתו ברשות.

ככלל, כך טען, הכיר את תנאי כתב ההתחייבות, להוציא תניית 60 הימים, ולהוציא העובדה שלבנק עמדה הזכות להעמיד את ההלוואה לפירעון מיידי בתום התקופה. תניית 60 הימים, כך הסביר, לא נזכרה במסמכי החברה, אף

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

לא הועלתה לדיון בישיבות החברה. משכך, שב וטען, אין לייחס לו רשלנות בדיווח.

וגם זאת, לשיטתו של המשיב 2, האמין במועד הגשת הדוחות, שכל תנאי ההלוואה שסוכמו עם הבנק, הינם טכניים וצפויים להתקיים בתוך זמן קצר, וכי אילו ביקש מן הבנק לשחרר את כספי הפיקדון לאלתר, הבנק היה בוודאי נעתר לו.

42. אשר לטענת הרשות, כי מצופה היה מן המשיב 2 כרואה חשבון בהכשרתו, להבין את משמעות הסיווג והביאור, טען המשיב 2, כי לא עסק בתחום החשבונאות מזה שנים, ואף לא התמחה מעולם בתחום הביקורת בכלל, ובנושאים הקשורים לביקורת בחברה, בפרט. בסיווג הפיקדון וההלוואה וכן בהתייחסותו לביאור הסתמך, לטענתו, על יועציה המקצועיים של החברה, בהם רואה החשבון של החברה, וועדת המאזן. מכאן לשיטתו, שעומדת לו הגנת ההסתמכות, הנגזרת מהלכת **פרומדיקו** שהוזכרה לעיל.

טענה נוספת של המשיב 2 היא, כי החברה כלל לא התחייבה להשלים את בטוחות כתב ההתחייבות, אלא רק להעביר את כל המסמכים הדרושים לצורך השלמתן. בכל מקרה, במועד אישור הדוח הכספי של הרבעון השני, קיימה החברה, לשיטתו, את כל התנאים שבכתב ההתחייבות, למעט תנאי אחד שלא התקיים באשמת הבנק. משמע, כך ביקש להסיק, שלבנק לא קמה הזכות להעמיד את ההלוואה לפירעון מיידי.

### דיון בטיעוני המשיב 2

43. לא נוכל לקבל טיעונים אלה של ב"כ המשיב 2.

המשיב 2, שכיהן בחברה כדירקטור וכיו"ר הדירקטוריון, היה מסווג כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית (להלן – "דירקטור בעל מחש"פ"). יתרה מזו, המשיב גם ליווה מקרוב את המשא ומתן עם הבנק, והיה בקיא בכל עניין מהותי שעלה במו"מ זה. מן העובדות עלה, כי הקרן שבבעלותו ניצלה קשריה עם בנק מרכזי, על מנת לסייע בידי החברה שנקלעה למצוקת אשראי, לקבלו מן הבנק, שאם לא היה מתקבל היה מציב אותה בבעיה לא פשוטה (ראו, דבריו של המשיב 2 בישיבת הדירקטוריון מיום 29 במאי 2011). אין, ולא ניתן לקבל טענת בא כוחו של המשיב 2, כי סבור היה שאת הפיקדון ניתן לממש תוך זמן קצר. הדעת נותנת, שאילו זה היה מצב הדברים, היה הפיקדון ממומש לצורך פתרון מצוקת הנזילות האמורה של החברה.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

בנסיבות אלו, מוטל היה על המשיב לנהוג כמתחייב לגביו בהליך אישור הדוחות הכספיים עליו עמדנו לעיל. היה עליו לקרוא את הדוחות הכספיים ולעמוד על אופן סיווג הפיקדון וההלוואה על ידי החברה בדוחות. לאור היכרותו האישית את הבנק, את דרכי המו"מ עם הבנק, ואת מגבלות הפיקדון, היה עליו לתחקר את החברה באשר לדרך סיווג זו, ולקבל הסברים ממצים ממי שהיה אחראי לדיווח, וידע את שהוא עצמו לא ידע, לפי טענתו. חובתו זו קמה לו לא רק מכוח מעמדו כדירקטור דרך כלל, אלא, גם ובמיוחד, מהיותו כאמור, דירקטור בעל מחש"פ. בהיבט אחרון זה ניתן לקבל, כי גם אם המשיב לא היה בהכרח מומחה חשבונאי, הרי, שלאור סיווגו כבעל מחש"פ, ניתן לראותו כ"בעל מיומנות גבוהה והבנה בנושאים עסקיים-חשבונאיים ודוחות כספיים באופן המאפשר לו להבין לעומקם את הדוחות הכספיים של החברה ולעורר דיון בקשר לאופן הצגתם של הנתונים הכספיים..." (ראו, תקנה 1 לתקנות החברות (תנאים ומבחנים לדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ולדירקטור בעל כשירות מקצועית), התשס"ו-2005, המגדירה דירקטור בעל מחש"פ מהו).

בכך אין די. ניתן היה לצפות מן המשיב 2, כי יקום ויעורר דיון מסודר בקשר לסוגיית הסיווג, מול ההנהלה ובדירקטוריון החברה. לא זו אף זו, במעמדו כיו"ר הדירקטוריון וכמי שחתם על הדוחות הכספיים - חתימה שאיננה רק סוג של הסמכה מטעם הדירקטוריון - ניתן היה לצפות ממנו כי יודא שהדירקטוריון קיבל מוועדת המאזן, בתוך פרק זמן סביר מראש, דיווח מסודר לגבי סוגיית הסיווג (לעניין זה, ראו את דרישת התקנות לעניין הליך אישור הדוחות) לרבות העובדות הצריכות לעניין משמעות הסיווג, ההסבר לסיווג בפועל, דרך תיאורו בביאורים לדוחות הכספים והנימוקים לכך.

מן החומר שהובא בפנינו הוברר, כי בכל התפקידים הללו, שהיו מוטלים עליו, בין כדירקטור, בין כדירקטור בעל מחש"פ, ובין כיו"ר דירקטוריון, לא פעל המשיב 2 כמצופה מנושא משרה סביר במעמדו, בגוררו אחריו את הדירקטוריון כולו. הסברו, כי הסתמך על ועדת המאזן, או על רואה החשבון, וכי לא רצה לבצע מה שכונה בפיו, Overruling, אינו יכול לעמוד, שכן, המשיב הזה לא יכול היה להשיל מעליו את תפקידו החשוב בתהליך אישור הדוחות הכספיים, כפי שעשה בפועל.

44. על דרך התנהלותו הלא מקצועית של המשיב 2, ניתן ללמוד מהדברים שהשמיע במהלך הדיון בפנינו, לגבי אופן העברת המסרים בין חברי הדירקטוריון בסוגיה זו:

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

“יש ועדת מאזן בה יושב דירקטור מטעמי קרן קציר שקוראים לו מאיר מירן והוא רואה חשבון שכל עיסוקו ביקורות ומאזנים. שאלתי אותו אם הם דנו והוא אמר לי שכן והם דנו בסוגיה ורואה החשבון אמר שלא צריך לעשות כלום וליתר ביטחון שכנעו אותו לרשום ביאור. אני צריך לקרוא ביאור שאומרים לי שהוא ליתר ביטחון ולהתעמק בו?” (ראו, פרוטוקול הדיון מיום 6.11.2014, בעמ' 22 שו' 29-34).

התשובה לשאלתו של המשיב 2, כמצוטט, היא, כי בהיותו כאמור, דירקטור בעל מחשבו"פ, נחשב הוא כבעל מיומנות גבוהה והבנה בנושאים עסקיים – חשבונאיים ודוחות כספיים, ומכאן, שהמשמעות העסקית-חשבונאית השגויה של סיווג הפיקדון ככנס שוטף ושל ההלוואה כהלוואה לזמן ארוך, הייתה צריכה להיות ברורה לו בהכרח, בבחינת דגל שחור שהתנוסס על סיווג זה.

משכך, היה על המשיב 2 להבין כי הכללת הסיווג השגוי בדוחות הכספיים, ללא ביאור שניתן להבינו, מהווה הטעיה של המשקיע הסביר, כפי שהודה הוא עצמו במסגרת הבירור המנהלי. כאשר הופנה אל הסיווג השגוי ואל תנאי הפיקדון שלא דווחו, השיב לחוקרת: **“את צודקת. היא הייתה צריכה להציג אותו כמו בריסטיטמנט”** (הודעה 4ב רמי מנדולה, עמ' 14 שו' 30 עד עמ' 15 שו' 3).

באופן דומה התייחס המשיב 2, בעדותו, לעניין הביאור שנכלל בדוחות הכספיים, ואשר לגביו טען כי לא נטל חלק בניסוחו, אך הכיר בבעייתיות שבו: **“ש. ואיך הציבור יכל לדעת מקריאת הדוחות שבפועל לא ניתן להשתמש ולו בשקל אחד מהפיקדון? ת. כשאני קורא את הביאור היום בעיניים [של מי] שאין לו את הידע שהיה לי באותו ברגע, אני לא חושב שהציבור יכול היה לדעת את זה. ש. אז הציבור הוטעה. תגובתך. ת. נכון”** (הודעה 4ב רמי מנדולה, עמ' 10 שו' 5-1).

וכך, בא כוחו של המשיב 2: **“בביאור יש בעיה. אני חושב שהנוסח הלא מוצלח של הביאור הוא מסוג הדברים שקורים לכל מי שצריך להעביר אינפורמציה שהוא מעביר את זה בעיניו והכל ברור וכשמישהו שלא יודע כלום קורא את זה לא ברור לו כלום”** (ראו, פרוטוקול הדיון מיום 6.11.2014, בעמ' 12 שו' 26-29).

לבסוף ייאמר, כי במדרג חומרת המעשים והרשלנות נשוא הליך זה, תפש המשיב 2, במעמדו כיו"ר הדירקטוריון, מקום גבוה כמתחייב מן הנסיבות עליהן עמדנו בפרק זה.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

#### על אחריותו של המשיב 3 להפרות

45. נראה, כי שאלת רשלנותו של המשיב 3 לעניין הפרות התנאי המטעה שייחסה לו הרשות, מורכבת וקשה מזו של נושאי המשרה האחרים בחברה, המשיבים 2 ו-4.

הטענה המרכזית שהציבה ב"כ המשיב הזה היא, כי בשל דלות השכלתו החשבונאית ובכלל, לא יכול היה לדעת מהו הסיווג הנכון של כספי ההלוואה והפיקדון, ומה הניסוח היא לביאור ששולב בשני הדוחות הכספיים, בעקבות השאלה שהפנה הוא לחבריו בישיבת הדירקטוריון. בלשונה: **"מדובר בענין מקצועי הנתון לתחום עיסוקם של רואי חשבון ובעלי מומחיות חשבונאית. טיטלבאום איננו בעל מומחיות חשבונאית.. טיטלבאום מעולם לא התמחה בכתבת דוחות כספיים או בהצגת נתונים חשבונאיים במסגרת דוחות כספיים"** (כתב התשובה מטעם המשיב 3, עמ' 2).

כל חייו, כך ב"כ המשיב 3, עסק המשיב הזה, בפן הטכני של מפעל הפלסטיקה שבבעלות החברה, וזאת מבלי מעורבות או הבנה בנושאי החשבונאות שהיו כרוכים בניהולה. מכאן לשיטתה, כי גם אילו נכונה טענת הרשות שהמדובר הוא בסיווג גוי – מה שאליבא דידה לא הוכח באין חו"ד מומחה מטעמה – הרי, הסתמכותו של המשיב 3, על האחרים בחברה, בעלי הידע החשבונאי, יש בה כדי לפוטרו מאחריות להפרות הנדונות מכוח הגנת ההסתמכות שעליה עמדנו לעיל.

לצד אלה, הציבה ב"כ המשיב, טענה של אכיפה בררנית, שתפורט בהמשך.

בטיעוניה בפנינו, תיארה ב"כ המשיב 3, את אישיותו של האיש, שהיה בעליה ומנכ"לה של החברה אשר נוסדה לפני עשרות שנים על ידי אביו, ואשר בה השתלב גם הוא מיד לאחר סיום שירותו הצבאי, עוד טרם הספיק לרכוש השכלה וידע מעבר להשכלתו התיכונית. המשיב 3, כך לפי דבריה ודבריו שלו עצמו, שלא נסתרו, צמח ביחד עם החברה, ואף הצליח להרחיבה ולייעלה במהלך השנים. כך, עד שנת 2007, כאשר הצטרף המשיב 2 לחברה, כבעליה של קרן קציר, שהפכה להיות בעלת שליטה נוספת בה. לדברי המשיב 3 ובאת כוחו, נדחק הוא לשוליים על ידי בעלי השליטה החדשים שהחלו לנהל את החברה, תוך הרחקתו, הוא, מן הניהול.

46. על אף האמור, ועל אף הֶסְרִים בהשכלתו החשבונאית, היה זה הוא, המשיב 3, שניסה כטענתו וכטענת באת כוחו, להבטיח בכל כוחו דיווח אמת על ידי החברה, וזאת, בהתייבבו בישיבות הדירקטוריון מול נושאי המשרה האחרים.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

כך עשה בישיבת הדירקטוריון מיום 25 באוגוסט 2011, כאשר היקשה בעניין טיב הביאור, אם הוא מלא, ונענה בחיוב.

המשיב 3 לא יכול היה בכל מקרה, לטענת באת כוחו, לבחון אם התשובות שקיבל לשאלותיו מרואה החשבון ומחברי הדירקטוריון האחרים נכונות הן, עקב "חוסר ההשכלה החשבונאית או המשפטית או כל השכלה אקדמית" שלו, כלשונה. ממילא, לא היה בידיו למנוע את הטעות. בנסיבות אלה, יש לשיטתה, לראות כסבירה, את הסתמכותו תמת הלב על אנשי המקצוע בחברה, בעלי הידע החשבונאי, ודי בכך כדי לפוטרו מאחריות לכל הפרה שבוצעה.

זאת וגם זאת, לשיטת ב"כ המשיב 3, יש לקבוע כי כלל לא קמו יסודות הפרת הפרט המטעה לגביו. לא רק שלא "כלל" את הפרט המטעה בשני הדוחות הכספיים, שבהכנתם לא נטל חלק ממשי בשל נסיבותיו כמתואר; ולא רק שלא יכול היה לדעת שהדוחות הכילו "פרט מטעה" עקב השכלתו החשבונאית החסרה; אלא שגם אין לומר עליו כי התרשל בהבטחת הדיווח הנכון, בעשותו כאמור ככל יכולתו על מנת למנוע הפרה, על ידי השאלות ודרישת ההסברים מחבריו בדירקטוריון. כך או כך, יש לקבוע, לפי טיעון זה, כי היסוד הנפשי הצריך לגיבוש ההפרות לא קם בעניינו של המשיב הזה.

בכל מקרה, כך לשיטתה של ב"כ המשיב 3, יש לבטל את כתב הטענות המנהלי נגד המשיב 3, גם בשל האכיפה הבררנית בה נקטה הרשות נגדו. שהרי הוברר כדבריה, כי נגד רבים אחרים שהיו בעלי אחריות רבה משלו לפרטים המטעים, לא פתחה הרשות בהליך מנהלי.

טיעוניה של ב"כ המשיב 3, צריכים שקלא וטריא מעמיקים.

### דיון בטיעוני המשיב 3

47. האמת תיאמר, כי טיעוני המשיב הזה, שאין לבטלם במחי יד, הציבו על פניהם, סימן שאלה באשר למידת אחריותו להפרות נשוא הדיון. שהרי, די היה לו למשיב הזה להוכיח ברמה של שכנוע, כי נקט בפועל באמצעים סבירים שעמדו לרשותו למניעת הפרות, או, כי בדין נסמך על מומחה לצורך ליבון עד תום של שאלת הסיווג, על מנת שיופטר מאחריות. השאלה היא, האם העמיד המשיב תשתית ראייתית לצורך הרמת הנטל עלי ידו לגבי טענות אלה (וראו על הנטל המונח על כתפי נאשם בפלילים, להוכיח טענת הסתמכות שהעלה בע"פ 1672/06 בלילי נ' מדינת ישראל-הרשות להגבלים עסקיים, פס' 12 לפסק דינו

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

של השופט פוגלמן (פורסם בנבו, 10.3.2008); ראו גם, פסרמן-יוזפוב, חובת הגילוי, עמ' 637).

48. בטרם דיון בשאלה האמורה, ייאמר תחילה, כי טענת המשיב 3, בעניין החסמים שעמדו בפניו עקב השכלתו החשבונאית החסרה, והקושי להבין מהו הסיווג הנדרש, ומה הניסוח הנכון של הביאור, לא התיישבה בעניינו עם העובדות. כך, העובדה הפשוטה שבמשך ארבע-עשרה שנות ניהול החברה על ידו ביחד עם אחיו, היה הוא הממונה על הפיננסים והדיווח בה. בעניין זה, ניצבת בפנינו הודעתו של אחיו, שכיהן כמנכ"ל משותף בחברה יחד המשיב 3, בה הצהיר כי לא היה מעורב בנושא הכספים, וכי היה זה מתפקידו של המשיב 3 לטפל בנושא הזה (הודעה 5א יעקב טיטלבוים, בעמ' 3, שו' 2, 21-24).

על כך העיד גם המשיב 4 במסגרת הבירור המינהלי, בהבהירו, כי חלוקת התפקידים בין שני האחים הייתה כזו, שהמשיב 3 היה "אחראי על מכירות, שיווק, בנקים, אשראים" לעומת אחיו שהיה אחראי על נושא התפעול בלבד (הודעה 2א גיל גרואר, בעמ' 3, שו' 14-16).

49. עובדה נוספת בעלת משמעות היא, שהמשיב 3 היה גם היה מעורב במשא ומתן עם הבנק בעניין ההלוואה, הגם שהמשיב 2 היה הדומיננטי בנושא זה. וגם זאת, המשיב 3, כך הוברר, היה זה שחתם על כתב ההתחייבות הראשון; זה שידע על התנאים שעוגנו בו, וזה שנטל חלק אקטיבי בישיבות הדירקטוריון שדנו בנושא ההלוואה, כולל, בהצגת שאלות לגבי השלכותיה הדיווחיות. בסופו של יום, היה זה המשיב 3 שאישר, בין היתר, את הגשת הדוחות הכספיים לרשות, ומי שחתם עליהם לקראת הוצאתם. כל זאת, על אף הספקות שקיננו בליבו לגבי נכונותם.

למותר לשוב ולהזכיר, כי בהיותו מנכ"ל החברה, שומה היה על המשיב לעשות כל מאמץ על מנת להבין את האמור בדוחות הכספיים בטרם הטבעת חתימתו עליהם, ובטרם אישור אמיתותם על ידו. כך, גם אם השכלתו החשבונאית לא הספיקה לו לצורך כך. לא די היה לו בהצגת שאלות בדירקטוריון, שעליהן, גם אליבא דידו, לא קיבל תשובות מניחות את הדעת. מחובתו היה להעמיק את הבירור עד להנחת דעתו בדבר נכונות הסיווג והביאור. כך במיוחד, בהתייחס אל הביאור שאת עמימותו ראה, ושעליו היקשה כאמור, בפני הדירקטוריון, מבלי שעשה דבר כאשר נוכח בחוסר התועלת שבו. והרי, לצורך הבנת ההטעיה שבביאור לא נדרש ממנו שום ידע מעבר לקריאה הפשוטה של הטקסט (וראו על ההבחנה בין נתונים עובדתיים ובין שאלות מקצועיות, דבריו של השופט



## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

קלינג בפרשת אילין (ת"א (מחוזי ת"א) 2189/85 אילין נ' רוטנברג (פורסם בנבו, 6.4.1995); ראו גם, פסרמן-יוזפוב, חובת הגילוי, בעמ' 533).

אשר לטענת ההסתמכות שהעלתה ב"כ המשיב כמתואר, יש להזכיר כי בפרשת **תנובה** שהוזכרה מעלה, במסגרת הדיון בסוגיית ההסתמכות (פסקאות 37-40 לעיל) מנה בית המשפט, בין הקריטריונים לבחינת טענת ההסתמכות, את נתוני הרקע של מי שמעלה טענה זו, וגיבוש מודעותו ליסודות העבירה בהתאם לכישוריו האינדיבידואליים. בין היתר נקבע שם, כי ככל שמדובר באישיות בכירה ובעלת ניסיון וידע מקצועי יותר, כך תגבר הזהירות באימוץ טענת ההסתמכות המועלית על ידו.

50. יודגש, לא מצאנו בהודעותיו של המשיב 3 התייחסות מצדו למצבו בחברה בתקופה הרלוונטית. המשיב לא טען בהודעותיו כי נבצר ממנו לעמוד על הכשלים בדוחות עליהם חתם באשרו את אמיתותם. נהפוך הוא, לשאלות חוקרו הצביע על הטעות בדיווח שנבעה מהסתרת העובדה שהפיקדון היה חסום, ואף עמד על הפגמים בביאור ששולב בדוחות שלגביהם כמו היכה על חטא, בהקשותו, אם לא היה עליו להתעקש יותר על הניסוח הנכון של הביאור, שלא היה בו מענה לשאלותיו.

המשיב 3, יש לשוב ולהדגיש, ידע לקרוא את הביאור ולהסיק על עמימותו, שהרי לצורך כך לא נדרש, כאמור, ליידע מקצועי כלשהו.

לשאלת החוקר, אם לדעתו יכול היה קורא הדוחות להבין מן הביאור כי הפיקדון חסום ולא ניתן לעשות בו שימוש, השיב חד וחלק: **"קורא הדוחות לא מבין זאת..."**. לשאלת החוקר, כיצד יכול קורא הדוחות להבין שיש רשימה של בטחונות שעל החברה להשלים עד שתוכל להשתמש בפיקדון, השיב **"לפי הביאור לא ניתן להבין זאת"** (הודעה 11א יחיאל טיטלבאום, עמ' 15 שו' 8-20. ור' עמ' 16 שו' 8-2).

לשאלה איך לדעתו צריך היה לנסח את הביאור, השיב במלים ברורות ובמיומנות ניכרת: **"...הייתי כותב את כל הסיפור, לא ברור לי למה חסכו במילים. הייתי אומר שהכסף סגור וכותב שהחברה מצפה שהוא ישתחרר ובהחלט יכול להיות שהוא ישתחרר גם בעוד חצי שנה, כי הרבה דברים לא היו בשליטת אקסטרא"** (הודעה 11א יחיאל טיטלבאום, עמ' 14, שו' 12-15); דברים כדורבנות.

בהמשך הוסיף, כי מדובר ב"**טעות של טירונים**", שלא נעשתה במזיד (הודעה 11א יחיאל טיטלבאום, עמ' 16, שו' 16-20).

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

המשיב הסכים במהלך הבירור המינהלי, לשאלת החוקר, כי נשא ב"אחריות מיניסטריאלית כמנכ"ל וכחותם הדוחות" לאישור נכונותם, וכי ידע, או למצער, אמור היה לדעת, על החסרים הדיווחיים בהם. בלשונו: "כן, היה באחריותי, לא הבנתי למה לא כוללים מידע מלא אבל סמכתי על רו"ח שמבינים יותר ממני בנושא, גם על וועדת המאזן, גם על רו"ח ברזילי שערכו את הדוחות וגם על רו"ח המבקר ועו"ד מזכיר החברה" (הודעה 11א יחיאל טיטלבאום, עמ' 27 שו' 32-24).

51. לשיטת באת כוחו יש לקבוע, על אף האמור, כי המשיב 3 יצא ידי חובתו כמנכ"ל וכדירקטור בחברה, בעצם הצבת שאלות בפני חברי הדירקטוריון בדבר טיב הגילויי ושלימות הביאור, וכי די היה בכך כדי למלא חובתו לנקוט אמצעים סבירים למניעת ההפרות.

טענה זו קשה לאימוץ לאור העובדה שגם לדברי המשיב עצמו, לא קיבל תשובות מניחות את הדעת לשאלותיו, ובכל זאת מילא פיו מים, וחתם על הדוחות שהכילו את הפרטים המטעים.

האם לא היה מצופה ממנו כמנכ"ל סביר שיסרב לחתום על הדוחות, במיוחד לנוכח הביאור שלא היה שלם, גם לפי הבנתו?

לשאלת החוקר, אם בדק את הביאור כדי לוודא שהמידע לגביו מלא, השיב: "לא בדקתי, מיד אחרי הישיבה הביאו את הדוחות הכספיים לחתימה כך שלא היה אפשר לשנות את הביאור. יכול להיות שהייתי צריך להתעקש על שינוי הביאור... לא התעקשתי כי סברתי שזה בסדר ולא הייתה תגובה מצד אף רו"ח וגם לא מאף עו"ד וגם מעו"ד חלדי מזכיר החברה. לא רציתי לעכב את השימוש בדוחות הכספיים מתוך הבנה שהכול בסדר על ההערה שמסרתי" (הודעה 11א יחיאל טיטלבאום, עמ' 16, שו' 31-32, עמ' 17 שו' 1-5).

52. השאלה היא האמנם האמין המשיב 3 בתום לב, כי די "בהבנה שהכל בסדר" כלשונו, כדי להצדיק חתימתו כמנכ"ל החברה על הדו"ח הלקוי, ולאשר בכך אמיתותו?

בנקודה זו יש להוסיף עוד, כי המשיב 3 אף נדרש, בהיותו מנכ"ל החברה, לחתום על הצהרת מנהלים שעניינה אמיתות הדיווח ואפקטיביות הבקרה הפנימית בתאגיד, כמתחייב מתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן – "תקנות דוחות תקופתיים ומידיים"). למותר להדגיש, כי לצורך חתימה על הצהרה זו, היה על המשיב לקרוא את הדוחות בסמוך לאחר תיקונם על ידי ועדת המאזן, ולבצע בעצמו פעולות משמעותיות

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

להבטחת נכונותם (לעניין זה ראו גם את שנאמר בפרשת Healey לעניין הבדיקות שחובת כל דירקטור לערוך). זאת לא עשה כאמור על אף אחריותו הישירה כמנכ"ל, לדיווחי אמת לציבור המשקיעים.

כך או כך, נראה, כי לא זו ההתנהלות שיש לצפות לה ממנהל סביר של חברה, שחתימתו על הדו"ח נועדה להודיע למשקיע הסביר שהכל תקין בו.

53. לנוכח כל המובא עד כאן, נראה, שגם טענת ההסתמכות עליה ביקש המשיב 3 להיבנות, לא תוכל להושיע לו.

כבר הוסבר לעיל, בפרק על ההסתמכות, כי אין מדובר בענייננו בטענת הסתמכות רגילה, כפי שהעירה ב"כ הרשות בצדק. פשיטא, אין מדובר במי שפנה לאיש מקצוע, לצורך קבלת יעוץ בתחום מומחיות ספציפי שבו לא היה בקיא, במטרה לנתב דרכו בבעיה משפטית, חשבונאית, או אחרת. ענייננו כאן, בהסתמכותו הנטענת של נושא משרה בחברה, על גורם אחר בחברה, בהנחה שהלה מבין טוב ממנו כיצד יש לנהוג כדי למנוע הפרה של החוק. אין כאן פניה מיוחדת למומחה לצורך קבלת יעוץ, ואין התנהלות שמבוססת על אותו יעוץ. יש כאן הסכמה בשתיקה מצד המשיב 3 לדיווח לקוי בדוחות החברה, שבוצע על ידי נושאי המשרה שעליהם העדיף להסתמך, גם אם בליבו קינן חשש לאי תקינותם.

לגופו של ענין, יש להזכיר שוב, את המבחנים הצריכים לאימוץ טענת ההסתמכות במסגרת הדיון המנהלי, כפי שהובאו בפרשת חזוט הנ"ל (ראו, פסקה 59 לחוות דעתו של חבר המותב א. ניגר) ואשר נגזרו מהתייחסות המשפט הפלילי לטענה זו. על אלה נימנים האמצעים שעמדו לרשות הנאשם (או המפר בענייננו) לבירור הדין במקרה המסוים; סוג העבירה שלגביה התעוררה טענת הטעות; האמצעים שנבחרו ומידת המאמץ שהוקדש לברור זה.. כל אלה, כך נקבע שם, תוך שימת דגש על "נתוני הרקע" ו"הכישורים האינדיבידואליים" של הנאשם (או, המפר בענייננו) בגיבוש מודעותו ליסודות העבירה או ההפרה. נקבע שם עוד, כי "המבחן לצורך התקיימות ההגנה הוא כאמור מבחן "אובייקטיבי, מבחן של סבירות ולפיכך התנאים להגנה הם מצמצמים ומחמירים" (פרשת חזוט, פס' 59 לחוות דעתו של חבר המותב א. ניגר).

הניסיון ליישם מבחנים אלה על ענייננו של המשיב 3, מוביל למסקנה כי על אף החסר בהשכלתו החשבונאית, כמתואר, ועל אף השאלות שהציג בישיבת הדירקטוריון, אין לומר שקם הבסיס לפיטורו מאחריות להפרות נשוא הדיון,

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

לא על סמך הגנת ההסתמכות, ולא על סמך טענותיו האחרות בעניין התנהלותו כנושא משרה, כמפורט לעיל.

#### טענת האכיפה הבררנית בהתייחס למשיב 3

54. הזכרנו לעיל כי ב"כ המשיב 3, כרכה במסגרת טיעוניה כנגד כתב הטענות, את טענתה בעניין אכיפה בררנית בה נקטה הרשות לשיטתה, בין היתר, בהתייחס למשיב הזה.

אליבא דב"כ המשיב 3, שומה היה על הרשות לפתוח בהליך אכיפתי לא רק נגד המשיבים דנא, אלא גם כנגד חברי הדירקטוריון שהסמיכו את המשיב 3 לחתום על הדוחות הכספיים או, לכל הפחות נגד חברי ועדת המאזן שנטלו חלק ישיר ופעיל בהכנת הדוחות הכספיים. בלשונה: **"לטעמנו אם יש מקום להגיש את ההליך כנגד מר טיטלבאום, היה מקום להגיש אותו גם כנגד כל חברי הדירקטוריון, לא במקומו אלא בנוסף. הדגש הוא בעיקר כלפי חברי ועדת המאזן, ששניים מהם נהנים ממומחיות חשבונאית וגם בגלל המעורבות האישית שלהם במה שקשור לסיווגים ולביאור"** (פרוטוקול הדיון מיום 6.11.2014, עמ' 23, שוי' 41-44, עמ' 24, שוי' 1-4).

בעניין זה, טענה, אין חשיבות רבה לחתימתו של המשיב 3 על הדוחות הכספיים, שכן, **"אקט החתימה הוא לא חסר ערך, אבל הוא בסופו של דבר הגשמה ומימוש של ההחלטה של כל הדירקטוריון לאשר את הדוחות"** (מיום 6.11.2014, עמ' 31, 18-1). לדבריה, לא הוא שכתב את הדוחות, לא הוא שבחן אותם, ולא הוא זה שהיה מצופה ממנו שישקול לעומק את נכונותם. ועוד, חברי הדירקטוריון האחרים, הם שהסמיכו את המשיב 3, לשיטתה, לחתום על הדוחות, והם שהחליטו על הגשתם לרשות, כאשר גם חברי ועדת המאזן, ששניים מהם "נהנו" ממומחיות חשבונאית בולטת, היו מעורבים אישית בכל הקשור לנושא הסיווג והביאור (ראו, פרוטוקול הדיון מיום 6.11.14, עמ' 23).

על מה ולמה, הקשתה, הופלו הם לטובה לעומת המשיבים, ומדוע לא נפתח הליך מנהלי גם נגדם?

55. על טענה זו של ב"כ המשיב 3, יש לומר, כמו על מרבית טענותיו האחרות, כי לא הונחה תשתית ראייתית מספקת להוכחתה, במיוחד, כאשר הנטל לשכנע בתקפותה, היה עליו. לא נוכל לבטל טענת ב"כ הרשות, בהקשר זה, כי הרשות ראתה למקד את ההליך המנהלי הזה, במפרים שהיו מעורבים באורח ישיר ואקטיבי בהכנת הדוחות הכספיים, שחתמו עליהם ושהגישום לרשות, ביניהם, המשיב 3.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

נכון הדבר, כי אפשר ומצופה היה מן הרשות לשקול היטב מלכתחילה, את שאלת אחריותם להפרות של גורמים אחרים בחברה, עליהם הצביעה ע"ד קלינמן, כמי שהיו מעורבים בהפרות. ביניהם בעיקר, חברי ועדת המאזן. דא עקא, שהחלטת הרשות להניח לאלה, ולהתמקד רק במשיבים שחתמו על הדוחות ונתנו אישורם למוצר המוגמר, איננה מגעת לדעתנו, לרמת אי סבירות המצדיקה ביטול ההליך נגדו (וראו, על מהותה ודרכי יישומה של טענת האכיפה הבררנית, בבג"צ 6396/96 זקין נ' ראש עיריית באר שבע, פ"ד נג"ד (3) 289 (1999) (להלן – "פרשת זקין").

ככלל, קבעה הפסיקה, כי רק לעתים רחוקות יאמץ בית המשפט טענה של אכיפה בררנית הפוגעת בחזקת התקינות העומדת לרשות ובשיקול הדעת שהן מפעילות.

נזכיר לעניין זה את פרשת **בורוביץ** (ע"פ 4855/02 **מדינת ישראל נ' בורוביץ**, פ"ד נט(6) 776 (2005) (להלן – "פרשת בורוביץ") בה הועלתה טענת אכיפה בררנית במסגרת טענה מקדמית של הגנה מן הצדק. נקבע שם, בין היתר, כי אפשר וטענת אכיפה בררנית תתקבל על ידי בית המשפט, **אף כי לעתים רחוקות**, גם בנסיבות שאינן בהכרח כאלה הכרוכות בהתנהלות פסולה של הרשות. בלשון בית המשפט שם: **"... עם זאת איננו רואים מקום לפסול את האפשרות – שמטבעה תהא נדירה ביותר – שההכרעה בשאלת קיומה של אכיפה בררנית פסולה תיגזר מנסיבות מיוחדות אחרות, ולא דווקא מן הקביעה שהחלטת התביעה התבססה על מניע זדוני או על שיקולים פסולים מובהקים"** (שם, בעמ' 814).

56. בפרשת **סלכגי** (ע"פ 8551/11 **סלכגי נ' מדינת ישראל** (פורסם בנבו, 12.8.2012) הציבה השופטת ברק-ארז שלוש שאלות לאורן יש לבחון, לדעתה, טענה של אכיפה בררנית, בלשונה:

**"השאלה הראשונה היא מהי קבוצת השוויון שעמה נמנה מי שמעלה את טענת האכיפה הבררנית. השאלה השנייה היא – באותם מקרים שבהם אכן הרשויות לא אוכפות או לא אוכפות באותה מידה כלפי כל מי שנמנה עם אותה קבוצת שוויון – כיצד יש לאבחן מצבים של אכיפה בררנית פסולה ממצבים רגילים ולגיטימיים של אכיפה חלקית מטעמים של מגבלת משאבים וסדרי עדיפויות. השאלה השלישית היא מהו הנטל הראייתי המוטל על מי שמעלה טענה של אכיפה בררנית..."** (שם, בעמ' 6-7).

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

יפים לענייננו, במיוחד, הם הדברים שנקבעו בפסק דין זה, בהתייחס לבחינתה של טענת האכיפה הבררנית במישור המנהלי, בזו הלשון: "... במקרים שבהם ימצא בית המשפט שהרשויות נקטו באכיפה בררנית, יש להוסיף ולבחון, מהו הסעד הראוי לתיקון המצב. אין דומה טענת אכיפה בררנית המועלית בהליך פלילי לטענת אכיפה בררנית המועלית בהליך מינהלי. בהקשרו של הליך פלילי, יש להוסיף ולבחון האם האכיפה הבררנית מגיעה עד כדי הדרגה המקימה "הגנה מן הצדק" או שמא, חרף הפגם, התשובה המתאימה היא במישור הענישה. בהקשרו של הליך מינהלי, תיתכנה אפשרויות נוספות, ובהן דרישה לנקיטת פעולות אכיפה כלפי גורמים נוספים (שאינה מועילה לאדם העומד לדין פלילי, אך יכולה להיות בעלת משמעות בהקשרים אחרים)" (שם, בעמ' 7).

57. בענייננו, לא טען המשיב 3, כי החלטת הרשות להעמידו למשפט מנהלי תוך התעלמות ממעורבים אחרים עליהם הצביע, התבססה על מניע זדוני כלשהו, או על שיקולים פסולים אחרים שלא הובאו בפנינו. גם אנו לא מצאנו, כאמור, נסיבות מיוחדות שהיה בהן כדי להצדיק על פי הפסיקה ביטול כתב הטענות נגדו, על רקע טענת אכיפה בררנית.

#### על אחריותו של המשיב 4 להפרות

58. בטיעוניו בפנינו, בכתב ובעל-פה, העלה בא כוחו המלומד של המשיב 4 טענה שלפיה אין לומר כלל שהחברה לא עמדה בתנאי ההלוואה, וכי אמורה הייתה לצפות אי מימוש ההלוואה עקב כך. לשיטתו, בוטלה בפועל מגבלת 60 הימים על ידי הבנק, בהסכמה, דבר הנלמד מהתנהגות הבנק, שנמנע מהעמדת ההלוואה לפירעון מיידי בחלוף 60 הימים, תוך שהוא ממשיך להתנהל מול החברה כמקודם, בדרך להשלמת תנאי כתב ההתחייבות. מכאן יש להסיק אליבא דידו, שההסכם שונה למעשה בהסכמת הבנק.

לשיטתו, אין זה נכון שתנאי הבנק לא התקיימו במועדים שהיו רלוונטיים לדוחות הכספיים. נהפוך הוא, כל התנאים מולאו כמצופה, ולא הייתה סיבה לחשוש מנסיגת הבנק מן ההסכם.

גם משיב זה גרס כי אין לראותו כמי ש"כלל" פרט מטעה בשני הדוחות הכספיים, שכן, גם לו לא היה חלק ישיר בהכנת הדוחות.

מכל מקום, טען, אין מדובר כלל ב"פרט מטעה", שהרי, גם אילו היה הסיווג מוטעה, לא היה בכך כדי להטעות את המשקיע הסביר, מאחר שהטעות בסיווג, אילו אכן הייתה, כלל לא השפיעה על הונה העצמי של החברה. מלים

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

אחרות, לשיטתו, יש להניח כי קורא הדו"חות הסביר הרואה גידול בנכסים בצד האחד, וממולו גידול בהתחייבויות בצד השני, חייב להבין כי אין מדובר בהשפעה על רווחי החברה או על הונה העצמי, כך שאין מדובר בטעות מהותית.

אשר ליסוד הנפשי של ההפרה, טוענים ב"כ של המשיב 4, להיעדר אפשרות מבחינתו לדעת על טעות הסיווג. המשיב הזה, כך לשיטתם, לא ידע על הטעות, לא יכול היה לדעת, לא התרשל וכל מקרה, עשה ככל שניתן היה לעשות, כדי למנוע את בצוע ההפרה. גם משיב זה, כמו חבריו, ביקש להיסמך על הגנת ההסתמכות, בהיותו נשען לדבריו, על חוות דעתם של רואה החשבון המבקר ועל יועציה המשפטיים החיצוניים של החברה.

לשיטת באי כוחו של המשיב 4, במקרה הנדון ראוי לה לוועדת האכיפה המנהלית להימנע מלהטיל אחריות על נושאי המשרה, שכן, הטלת אחריות עלולה להטיל סטנדרט לא סביר על בעלי תפקידים בתאגיד ולגרור הרעת יתר.

59. המשיב 4 מודה כי במבט לאחור היה מטפל בנושא הסיווג בדרך שונה. לשאלת החוקר אם היה בדיעבד נוהג אחרת, השיב "בדיעבד הטיפול החשבונאי היה אחר...". לשאלה אלו פעולות אקטיביות היה צריך לבצע ולא בצע, השיב "בדיעבד הייתי מקשה על גבי שכטר ומקיים דיון מעמיק לגבי הסוגיות החשבונאיות שנידונו. בהחלט הייתי מציג הצגה מלאה ככל האפשר של הפיקדון וההלוואה וכל מה שכרוך בהם בדוחות הכספיים" (הודעה 28 גיל גרואר, עמ' 15 שו' 18-28).

החוקר הודיע למשיב 4 שפיקדון שהוא שווה ערך למזומנים הינו פיקדון שהוא בבעלות מלאה של החברה, וכי תאריך שחרורו הוא עד 3 חודשים על כך השיב "זה נכון. בדיעבד שגינו והפעלנו שיקול דעת על משהו שלא לגמרי היה בשליטה שלנו. אני מבין שהפיקדון יכול היה להיפרע מעבר ל- 3 חודשים" (הודעה 2 גיל גרואר, עמ' 22 שו' 27 עד עמ' 23 שו' 2).

המשיב 4 הכיר באחריותו לסיווג. לשאלה, אם היה באחריותו לוודא שהפיקדון וההלוואה מסווגים באופן נאות בדוחות הכספיים, השיב: "כן, יש לי אחריות" (הודעה 2 גיל גרואר, עמ' 10 שו' 12-13).

המשיב 4 הודה כי הביאור היה חסר. כך, בחקירתו: "טעינו. היינו צריכים לכלול ביאור על הלוואה ולהסביר את הקשר שלה לפיקדון. היה מקום לציין מתוך שמרנות שיתכן וההלוואה תעמוד לפירעון מידי. היה חוסר עירנות

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

מצדנו יתכן והיינו צריכים למסד על נייר את ההסכמות בעל פה עם בנק מרכזית לרבות, מועד הפירעון המידי האפשרי" (הודעה 2א גיל גרואר, עמ' 20 ש' 30 עד עמ' 21 ש' 19).

לשאלה, כיצד יכול היה קורא הדוחות להבין שהפיקדון חסום, השיב: "כי כתוב שמחכים לאישור של תאגיד בו מופקד הפיקדון..." ובהמשך: "זה כתוב לא טוב. יכול להיות שהיינו צריכים את התנאים לשימוש בהלוואה בביאור על הלוואות". ועוד בהמשך: "עכשיו כשאני [קורא] את כל הניירות אני מודע לזה שהחברה הייתה צריכה לכלול מידע לגבי אפשרות לפירעון מידי על ידי בנק מרכזית, למרות שבהבנות בעל פה ובהתנהלות הבנק מולנו לרבות נתינת מסגרות אשראי נוספות ללא ביטחונות, הבנק לא התייחס למגבלת ה- 60 יום. למרות כל זאת, במידה ובאוגוסט 2011 הייתי נזכר או מודע לכתב ההתחייבות מיום 12.6.2011 הייתי פועל מידיית להשגת נייר כתוב ומעודכן עם מועד פירעון אחר ולא מגיע למצב שבו הלוואה תחת איום פירעון מידי" (הודעה 2א גיל גרואר, עמ' 21 ש' 24-31; עמ' 22 ש' 6-1).

לשאלות החוקר הסביר המשיב 4, כי החברה פעלה בתום לב ומתוך בטחון "שהתנהלות העניינים מול הבנקים יסתיימו בזמן קצר מאוד ומרבית התנאים היו לדעת החברה בשליטתה" (הודעה 2א גיל גרואר, עמ' 22 ש' 23-26).

בהמשך, אישר את אחריותו לתקינות הדיווח, באומרו: "יש לי אחריות על הדו"ח הכספי" (הודעה 2ב גיל גרואר, עמ' 10 ש' 14-15).

#### דיון בטיעוני המשיב 4

60. ברבים מטיעוני המשיב 4 דנו כבר לעיל ואין טעם לחזור על הדברים.

יחד עם זאת, יש להוסיף כי התקשינו לקבל הטענה לפיה, הסיווג השגוי של ההלוואה והפיקדון בשני הדו"חות הכספיים לא נחשב מידע החשוב למשקיע הסביר, בשל כך שאין הוא משפיע על ההון העצמי של החברה או על רווחיותה. ברור הדבר, שבדו"ח כספי יש חשיבות לא רק לשורה התחתונה, אלא גם לפרטים שבגוף הדו"ח (ראו, רע"פ 11476/04 מדינת ישראל נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ (פורסם בנבו, 21.2.10).

אין ספק, שהמידע על היות הפיקדון בלתי זמין לשימוש עד שלא ניתן לראותו כמזומנים או שווה מזומנים, או, היות המידע לפיו מדובר בהלוואה לטווח



## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

קצר, ולא לטווח ארוך, מהווים מידע שמשקיע מתחשב בו בעת קבלת החלטת השקעה.

כך, גם העובדה שהחברה הנפיקה לציבור איגרות חוב. ברור הדבר, כי נתונים המצביעים על קשיי נזילות בחברה, שעלולים לעורר ספק באשר ליכולתה לפרוע את איגרות החוב במלואן ובמועדן, מהווים מידע חשוב למשקיע הסביר.

על חשיבות הסיווג עמד גם עו"ד דן אבנון, מנהל הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ, ששימשה נאמן של מחזיקי איגרות החוב של החברה אשר העיד בבירור המנהלי, כי בעקבות הסיווג של הפיקדון כמזומנים, הגיע רואה החשבון שלו למסקנה כי החשש לאי תשלום למחזיקי איגרות החוב פוחת, וכי אילו היו ההלוואה והפיקדון מסווגים באופן נאות, הנאמן לאיגרות החוב, היו מציפים בפני מחזיקי איגרות החוב כי קיימת לחברה בעיתיות בהחזר החוב במועד מוקדם מן המועד בו הדבר נעשה בפועל, לאחר פרסום הדוחות הכספיים המתוקנים (הודאה 8א דן אבנון, עמ' 9, שו' 9-6, עמ' 11, שו' 18-22).

61. המשיב 4 הוא רואה חשבון בהשכלתו, ועל כן קשה לקבל טענתו כי לא יכול היה לדעת על הסיווג החשבונאי המטעה של הפיקדון ושל ההלוואה. גם אם אינו בקיא, כדבריו בכללי ה-IFRS, הרי שבהיותו בעל הכשרה חשבונאית מצופה היה ממנו, כאיש הכספים הבכיר בתאגיד המדווח, האחראי להליך ההכנה והאישור של הדוחות הכספיים, שיביא מיוזמתו את שאלת הסיווג לדיון בוועדת המאזן. קל וחומר כך, כאשר הדירקטורים העלו בוועדת המאזן שאלה לגבי סיווגו של פריט כלשהו, וכאשר מצופה היה ממנו שידרוש מרואה החשבון המבקר של החברה, הסבר מפורט ומנומק לגבי הסיווג שנבחר על ידו לפרטיו, ולא יסתפק בתשובה לקונית של רואה החשבון כי הסיווג בסדר.

הדבר מתבקש ביתר שאת, לאור העובדה, שבהיותו נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים, חתם המשיב 4, כסמנכ"ל הכספים של החברה, בשני הדוחות הכספיים, על הצהרת מנהלים, כנדרש בתקנות דוחות תקופתיים ומידיים (במתכונת המובאת בתוספת התשיעית לתקנות) שזה לשונה:

"אני, גיל גרואר, מצהיר כי :

1. בחנתי את הדוח הרבעוני של חברת אקסטרא פלסטיק בע"מ (להלן – "התאגיד" לחציון הראשון של שנת 2011 (להלן – "הדוחות").

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

2. לפי דעתי, הדוחות הכספיים אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים הכלולים בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות.
3. לפי דעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות."

וכן :

"קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדיון, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים" [ההדגשה שלנו].

62. מתשאלו של המשיב 4 במסגרת הבירור המנהלי, ומדרך פעולתו העולה מיתר הראיות, התברר כי בניגוד להצהרה, לא דאג לקיומן של בקרות שנועדו להבטיח באופן סביר, שהדוחות יוכנו לפי כללי חשבונאות המקובלים, ואף לא פעל למניעת הכללתם של מצגים מטעים בדוחות אלה.

לדברי המשיב 4, הביאור שהופיע בדוח הכספי לרבעון השני הועתק כלשונו לדוח הכספי לרבעון השלישי, מבלי שנערך בו דיון כלשהו. זאת, למרות שבין שני הדוחות הכספיים התרחשו אירועים הקשורים להלוואה ולבטוחות. המשיב 4, הודה כי בוועדת המאזן לאישור הדוח הכספי לרבעון השלישי לא נדונו סוגיות הטיפול החשבונאי בהלוואה ובפיקדון, שכן, הנוכחים סברו שהטיפול החשבונאי לרבעון הקודם מתאים גם לרבעון שאחריו (הודעה 2א גיל גרואר, עמ' 25, שוי' 15-22, עמ' 28, שוי' 9-17).

אין ספק כי העתקת פרטים מדוח כספי של רבעון קודם, מבלי לערוך בהם דיון כלשהו, אף שחלו שינויים עובדתיים שונים בין הרבעונים, מצביעה על אי קיומם של בקרות ונהלים להבטחת אמינות הדוחות, לפחות בשלבים האחרונים של הכנת ובקרת הדוחות.

63. קשה אף יותר לקבל טענתו של המשיב 4, כי לא יכול היה לדעת שהסיווג החשבונאי מטעה. והרי, מתוקף תפקידו כסמנכ"ל הכספים של החברה, היה מעורב, או לפחות היה עליו להיות מעורב, בהליך הכנת הדו"חות הכספיים ואישורם מתחילתו ועד סופו. הוא זה שליווה את כתיבת הדו"חות הכספיים

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

על ידי רואה החשבון ברזילי, שהחברה שכרה את שירותיו (להלן – "רואה החשבון"); הוא שליווה את ביקורת הדוחות הכספיים שנערכה על ידי המשיב 5, רואה החשבון המבקר של החברה; ואף השתתף בוועדת המאזן שדנה בשני הדוחות הכספיים ובישיבות הדירקטוריון, שבהן אושרו.

בטיטת הדוח הכספי לרבעון השני שהכין רואה החשבון ברזילי, סווגה ההלוואה כהתחייבות לזמן קצר. המשיב 5, כך התברר, שינה את הסיווג לסיווג המטעה שהופיע בדוחות הכספיים לשני הרבעונים. המשיב 4 היה מודע, או היה עליו להיות מודע מתוקף תפקידו, לשינוי הסיווג, קרי, שרואה החשבון שסייע בידי החברה בהכנת הדוחות הכספיים של החברה, חשב שיש לסווג את הפיקדון וההלוואה באופן שונה מן הסיווג שנבחר. על כן, היה על משיב 5 להעמיק ולבדוק את הסוגיה, אף לבקש חוות דעת כתובה בעניין, מפאת חשיבותו הרבה. כאשר עלתה שאלת הסיווג והביאור בישיבת ועדת המאזן שהתקיימה ביום 2 באוגוסט 2011, היה עליו לעדכן את חברי הוועדה בשינוי שנעשה במהלך העבודה על הדוחות הכספיים. משלא עשה כן – לא ניתן לומר עליו שנקט באמצעים סבירים למנוע הפרט המטעה.

מעבר לכך, כפי שכבר ציינו, גם אילו ניתן היה לקבל טענתו בנוגע לסיווג החשבונאי השגוי, הרי שלא ניתן לקבל הטענה כי החסרת נתונים עובדתיים אשר היו ידועים לו, נעשתה על פי ייעוץ מקצועי.

היעדר בקרות ונהלים מתאימים להבטחת נכונות הדוחות הכספיים בחברה, כמפורט לעיל, מצביע על רשלנותו של המשיב 4. כן הדבר, בעניין קבלת שינוי הסיווג שהוצע על ידי רואה החשבון המבקר, מבלי לבקש ממנו הסברים לאופן הסיווג. במיוחד כך, כאשר היה ידוע שרואה החשבון המבקר לא התמחה בתאגידים מדווחים, וכי החברה נושא הדיון, הייתה הלקוח היחיד שלו שהוא תאגיד מדווח. על אחת כמה וכמה כך, כשדירקטורים בעלי מחשבו"פ העלו בישיבת ועדת המאזן, ספקות באשר לסיווג ההלוואה והפיקדון. כל אלה מצביעים על כך שהמשיב 4 כשל בתפקידו. מאחר שהכשלים נוגעים לאחד מתפקידיו המרכזיים של נושא המשרה הבכיר בתחום הכספים בחברה, קרי, וידוא קיומם של מנגנוני בקרה בהליך אישור הדוחות הכספיים, וביצוע כל הפעולות הנדרשות למניעת הכללתו של פרט מטעה בדוחות, הרי שאין בהטלת אחריות עליו משום הכבדה יתרה על נושאי משרה בחברה.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

#### אמצעי האכיפה המינהליים

64. ביום 20 בנובמבר 2014, הגישה לנו ב"כ הרשות טיעוניה לאמצעי האכיפה,

במסגרתם ביקשתנו להטיל על המשיבים 2-4 את אמצעי האכיפה הבאים:

64.1. על המשיב 2, עיצום כספי בגובה של 250,000 ש"ח בפועל, סכום זהה

על תנאי ומניעת כהונה כנושא משרה בכיר בגוף מפוקח למשך שנה;

64.2. על המשיב 3, עיצום כספי בגובה של 200,000 ש"ח בפועל, סכום זהה

על תנאי ומניעת כהונה כנושא משרה בכיר בגוף מפוקח למשך

שנתיים;

64.3. על המשיב 4, עיצום כספי בגובה של 175,000 ש"ח בפועל, סכום זהה

על תנאי ומניעת כהונה כנושא משרה בכיר בגוף מפוקח למשך חצי

שנה.

ויוער, אמצעי האכיפה הנ"ל, מגלמים בתוכם הקלה לעומת אמצעי האכיפה

שביקשה הרשות להטיל בהודעה שהגישה לנו בהתאם לסדרי הדין, טרם הדיון

הראשוני בתיק זה.

65. אל מול עמדה זו של הרשות, ניצבו בפנינו טיעוניהם של באי כוח המשיבים,

בהם ביקשונו להימנע מלהטיל עליהם סנקציות, ו/או לְמַתֵּן את אלה שביקשה

הרשות להטיל עליהם.

ביתר פירוט, באי כח המשיב 2 ביקשונו להימנע מלהטיל עליו סנקציה של

מניעת כהונה בחברות ציבוריות, ולהסתפק בעיצום כספי שיהיה נמוך לפחות

מזה שהושת על המשיב 5 במסגרת ההסדר עמו, היינו, 100,000 ש"ח.

באי כח המשיב 3 ביקשונו להסתפק בהטלת אכיפה של מניעת כהונה

ועיצום כספי על תנאי בלבד, ולחילופין עיצום כספי נמוך ביותר שישולם

בפריסת תשלומים רחבה;

באי כח המשיב 4 ביקשונו לא למצות הדין עמו, ולהפחית את העיצום הכספי

בשיעור מלוא הסכום, כך שבפועל לא יוטל עליו עיצום כספי כלל. לעניין מניעת

כהונה ממנו כנושא משרה בתאגיד ציבורי, ביקשו שיהיה על תנאי בלבד.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

#### טיעוני הצדדים לעונש

#### **טיעוני הרשות**

66. בטיעוניה לאמצעי האכיפה פירטה ב"כ הרשות בפנינו את שיקוליה בעניין היקף הסנקציות שדרשה לגבי כל אחד מן המשיבים, וזאת, תוך הסתמכות על שיקולי הענישה המנויים בסעיף 52 נב לחוק ניירות ערך. בתוך כך, הזכירה את בסיס הרשלנות שבמסגרתו גרמו המשיבים להכללת הפרטים המטעים בשני הדוחות הרבעוניים, בהדגישה, כי דבר לא נעשה על ידם לתיקון מחדליהם אלה, שאין להמעיט במשמעותם. ברשלנותם, כך טענה, הפרו המשיבים חובתם לגילוי נאות של מידע מהותי למשקיע הסביר, שהוא לב ליבה של התנהלות תקינה בשוק ההון (ראו, על הגילוי הנאות, ע"א 5320/90 א.צ. ברנוביץ נכסים השכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פ"ד מו(2) 818, 830 (1992); ע"א 218/96 ישקר בע"מ נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, פס' 20 לפסק דינו של הנשיא ברק (פורסם בנבו, 21.8.1997); ע"א 1928/93 רשות ניירות ערך נ' גיבור סברניה מפעלי טקסטיל בע"מ, פ"ד מט(3) 177 (1995); רון עדיני דיני ניירות ערך 38-47 (2004)).

בהתייחסה אל חומרת ההפרות, שהתבססה כאמור על הטעיית ציבור המשקיעים על ידי המשיבים, ביקשה ב"כ הרשות להביא בחשבון את ההשכלה החשבונאית, של לפחות שניים מהם, את בקיאותם בענייני החברה, ומעמדם הבכיר בה. כל אלה, תרמו לשיטתה, להגברת יסוד הרשלנות שבעטייה לא טרחו לדווח אמת על מידע מהותי שחייב דיווח.

67. אשר לשיקולי מדיניות האכיפה של הרשות, כאן הפנתנו ב"כ הרשות לתיקים מנהליים קודמים, בהם הוטלו על ידינו עיצומים כספיים משמעותיים, לצד הגבלות כהונה על נושאי משרה מפרים, כאשר הדגש הונח על מרכזיותם של המפרים בחברה, ונפקותם של אמצעי האכיפה עליהם, במישור המינהלי, כצעד הרתעתי (ראו, ת.מ. 3/13 יו"ר רשות ניירות ערך נ' אינוונטק סנטראל מלונות בע"מ (3.2.2014) (להלן – "פרשת אינוונטק") בה נדונה הפרה שבוצעה על ידי החברה ונושאי המשרה בה, שבגינה הוטלו על מנכ"ל החברה ויו"ר הדירקטוריון, עיצומים כספיים בגובה של 125,000 ש"ח ו-75,000 ש"ח בהתאמה, לצד סנקציות של מניעת כהונה). כך גם, לשיטתה, בתיק מינהלי 8/13 יו"ר רשות ניירות ערך נ' גליקומיינדס בע"מ (28.5.2014) (להלן – "פרשת גליקומיינדס") בה הוטל על מנכ"ל החברה בגין שתי הפרות, עיצום כספי בסך 200,000 ש"ח, סכום זהה על תנאי, ומניעת כהונה למשך שנתיים; כשעל סמנכ"ל הכספים הוטל עיצום כספי בסך 125,000 ש"ח, סכום זהה על

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

תנאי, ומניעת כהונה למשך שנה. גם על רוה"ח המבקר של החברה הוטל עיצום כספי בסך 100,000 ש"ח ועיצום כספי על תנאי באותו הסכום, בגין הפרת דיווח אחת, ועל יו"ר הדירקטוריון, עיצום כספי בסך 75,000 ש"ח, סכום זהה על תנאי ומניעת כהונה כנושא משרה על תנאי למשך חצי שנה, כל אלה, בגין הפרה אחת של הטעיית הרשות.

בעניינו, כך טענה ב"כ הרשות, חמורות הן ההפרות מאלה שבפרשות **אינוונטק וגליקומיינדס** הנ"ל, כך, שלשיתתה, אין לייחס חומרה יתרה לעיצומים להם עתרה הרשות בעניינו.

ב"כ הרשות הציעה לקבוע מדרג ענישה לגבי שלושת המשיבים, ובעיקר, לגבי המשיב 4, ששימש כסמנכ"ל הכספים ונחשב בכיר פחות מן המשיבים 2 ו-3, בעלי השליטה שכיהנו כנושאי משרה בכירים בחברה.

אף שביטלה את טענת ההסתמכות שהעלו המשיבים בפנינו, הסכימה ב"כ הרשות, כי אפשר שיש לתת משקל מסוים לטענת הגנה זו בעניין היקף הסנקציות, כנגזר מן הפסיקה, אף כי לא משקל מכריע.

#### טיעוני המשיב 2

68. באי כוחו של המשיב 2 ביקשונו לבחון את התמונה הכללית העולה מן התיק בכל הנוגע למשיב זה, ולא רק את האירוע נשוא הדיון. את אישיותו של המשיב 2, תיארו באי כוחו באור חיובי, כאדם צעיר ששירת כקצין בצה"ל, ולאחר מכן המשיך ותרם לציבור, בעיקר, לקיבוצים ולמושבים שאותם חילץ מקשיים כלכליים. עברו של האיש, כך הודגש, הוא ללא רבב.

עם כניסתו כשותף בחברה, השקיע, לדבריהם, כספים רבים במאמץ למנוע סגירת המפעל, ולהבטיח בתוך כך, פרנסתם של עשרות עובדי החברה. על עובדה זו אין חולק, לשיטתם. גם לא על העובדה שהוא מצדו, ויתר על שכרו ועל דמי הניהול שהגיעו לו מן החברה. הכל, במטרה להצילה מקריסה. בכך, נטען, היטיב עם ציבור המשקיעים, תוך שגרם נזק כספי רב לכיסו הוא.

אין לשכוח גם זאת, אליבא דב"כ המשיב 2, שבגין הפרטים המטעים נשוא הליך זה, הוגשה כנגד החברה תביעה ייצוגית שהסתיימה ביום 17 באפריל 2014, בהסדר פשרה, שבמסגרתו נקבע לחברי הקבוצה פיצוי הולם. די אפוא, לפי טענתם, בתובענה הייצוגית הזו שהובילה לאכיפה אזרחית אפקטיבית ולהרתעה, ואין צורך בסנקציות נוספות על המשיב.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

העונש הראוי למשיב זה, כך הסבירו, לא צריך שיעלה בחומרתו על זה שהוטל על החברה ועל המשיב 5, במסגרת הסדרי האכיפה שנקשרו עמם. במיוחד כך, כאשר ברור הוא לשיטתם, שהמשיב 5 היה המפר העיקרי בתיק זה.

כך נטען על ידי ב"כ המשיב 2 גם בהתייחס אל המשיבים 3 ו-4, שהתנהלותם בקשר להפרות הנדונות, הייתה לדעתם, חמורה משלו.

#### טיעוני המשיב 3

69. טענה מרכזית שהציבו באי כוח המשיב 3 בטיעוניהם לעונש, התייחסה לפסיקה שקבעה, כמוזכר לעיל, כי גם כאשר נדחית טענת הסתמכות כשוללת אחריות לעבירה או להפרה, עדיין יש בה כדי להוות שיקול להקלה בעונש (ראו, ע"פ 845/02 מדינת ישראל נ' מרכז שיתופי לשיווק תוצרת חקלאית, פס' 3 לפסק דינה של הנשיאה בינייש (פורסם בנבו, 8.1.2008); ת"פ (מחוזי ת"א) 40156/07 מדינת ישראל נ' עטיאס, פס' 7 לפסק דינו של השופט כבוב (פורסם בנבו, 14.4.2008)).

לטענתם, יש אפוא לתת משקל משמעותי, בהליך קביעת אמצעי האכיפה, להסתמכותו של המשיב 3 על היועצים המקצועיים, בהיותו הוא חסר השכלה מקצועית כמתואר, כמו גם לטענתו בדבר האכיפה הבררנית שנקטה בתיק זה.

באי כוח המשיב 3, הוסיפו והצביעו על נסיבות מקלות נוספות, שאמורות להוביל למיתון הסנקציות נגד משיב זה, בהן בעיקר, מצבו המשפחתי והכלכלי הקשה, מצב בריאותו הרופפת, גילו המתקדם ואילוצי העבודה בהם נדרש לעמוד. לאחר שנדחק החוצה מן החברה, לאחר שסבל הפסדים כלכליים בעקבות המשבר שעברה, לאחר ששקע הוא עצמו בחובות כבדים.

#### טיעוני המשיב 4

70. גם לגבי המשיב 4, סברו באי כוחו, כי עומדת לזכותו לצורך הקלה בסנקציות שבקשה הרשות להטיל עליו, מחויבותו הבלתי מתפשרת לחברה ודאגתו לעובדיה.

גם המשיב הזה, כך הסבירו, סבל וניזוק אישית מן המשבר שהתרחש בחברה, כולל, הרס משפחתו ודרדור מצבו הכלכלי. בעקבות האירועים, כך הוסבר, התגרש מרעייתו, עבר לגור בשכירות, והיום הוא משלם מזונות לשלושת ילדיו. על אף היותו שכיר בחברה, כך נטען, גילה נאמנות רבה לה ולעובדיה, ועל כך הוא ראוי להקלה משמעותית.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

כמו לגבי המשיבים האחרים, נטען גם כאן על ידי באי כוחו של המשיב 4, כי דווקא הוא זה שראוי להקלה לעומת האחרים, שהרי, בעוד המשיבים 2 ו-3 היו בעלי השליטה בחברה, היה הוא שכיר בלבד. לגישתם, יש להגביל את גובה העיצום הכספי שיוטל עליו, כך שלא יעלה על סכום העיצום שהוטל על המשיב 5. במיוחד כך, כאשר לגרסתם, לא הוא זה שהיה אחראי לטעות בדיווח, שהתבררה לו רק בדיעבד, ואשר אין לראות בה התרשלות.

#### דיון; והכרעה

71. שבנו ושקלנו טיעוניהם של הצדדים לכאן ולכאן, והגענו להחלטה, לפיה, גם אם מדובר בהפרות הטעיה שאין להמעט מחומרתן, וגם אם ברור הדבר כי מטרת הענישה המנהלית בגין הפרות כמו אלה, היא הרתעת המפרים בהליך הזה והרתעת מפרים פוטנציאליים, עדיין יש מקום בענייננו זה, למיתון הסנקציות שביקשה הרשות להטיל על המשיבים דנא, כל אחד מנסיבותיו הוא.

72. **אשר למשיב 2**, כבר הובהר, כי תפקידו כיו"ר דירקטוריון החברה וכדירקטור בעל מחש"פ, הטיל עליו אחריות כבדה לתקינות דיווחיה של החברה, שלא עמד בה. התרשלותו בנושא הדיווח, כמתואר לאורך הדיון לעיל, שהתבטאה בהכללת פרטים מטעים בדוחות הכספיים של החברה, היוותה הפרה של חובת הגילוי הנאות, וככזו, היא מחייבת הרתעתו והרתעת נושאי משרה כמותו, כפי שטענה ב"כ הרשות.

יודגש, המשיב 2 הוא שהוביל את המשא ומתן מול הבנק המלווה, כאיש מקצוע שהבין את הסוגיות החשבונאיות אשר נכרכו במצב ההלוואה ובפיקדון החסום. הוא שידע, או אמור היה לדעת מכח מעמדו ותפקידו בחברה, כל עניין מהותי שעלה במו"מ, והוא שהיה אמור להבטיח את הגילוי הנאות בדוחות עליהם חתם. התרשלותו בנושא הדיווח, מחייבת ככלל, התייחסות מחמירה אליו בהתאם, במיוחד, במישור הכספי.

לזכותו עומדת עם זאת העובדה, עליה הסכימה גם ב"כ הרשות, לפיה, אכן השקיע כל כוחותיו בחברה שאת קידומה ביקש, בתורמו מכספו ומיכולותיו להצלתה מקריסה תוך הבטחת עבודה לעשרות עובדיה. בתוך כך, יש להביא בחשבון גם את עברו הנקי, תרומתו הציבורית, ונסיבותיו האישיות שהורעו מאד בעקבות השבר בחברה. כל אלה, הצדיקו בעינינו, הקלה מסוימת בעונשו של המשיב הזה.



## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

החלטנו לפיכך, להטיל על המשיב 2, עיצום כספי לפי סעיף 52(א)(3) ע"ס 200,000 ש"ח, עיצום כספי על תנאי בסכום זהה, לפי סעיף 52 לחוק, וכן, סנקציה של מניעת כהונה כנושא משרה בכירה בגוף מפוקח, לפי סעיף 52 לחוק, למשך חצי שנה.

העיצום הכספי ישולם על ידי המשיב 2, בתוך שבוע מיום כניסתה לתוקף של החלטה זו.

73. אשר למשיב 3, כבר הבהרנו לעיל, במסגרת הדיון במעורבותו של המשיב הזה בהפרות (פסקאות 47-57 לעיל) כי מצבו שונה וייחודי בעינינו, ממצב חבריו לתיק. גם אם לא ראינו מנוס מקביעת אחריותו להפרות הנטענות, בהיותו מנכ"ל החברה ואחראי לניהולה התקין, מוסכם עלינו כי יש לצמצם מאד את היקף הסנקציות שביקשה ב"כ הרשות להטיל עליו. כך, הן עקב נסיבותיו האישיות הקשות במיוחד, הן, בשל מעמדו בחברה בתקופת שני הדוחות הכספיים, ודחיקת רגליו ממנה בסופו של יום, והן, על רקע היזקקותו לידע החשבונאי של אחרים בחברה, שעליהם הסתמך בשגגה, והתייחסות הפסיקה לאפשרות הקלה בעונש בנסיבות כמתואר (ראו שוב, החלטה בעניין העונש בפרשת תנובה).

בקליפת אגוז יוזכר שוב, כי המדובר הוא באדם בשנות השבעים לחייו, אב לשישה, שנפרד מרעייתו ועבר לגור בשכירות, כתוצאה מהמשבר בחברה והרחקתו ממנה. המשיב 3, יש להזכיר, החל לעבוד בחברה שהוקמה לפני כ-50 שנה בדרום הארץ, על ידי אביו. וזאת, מיד לאחר סיום שירותו הצבאי, והמשיך לעבוד בה ולנהלה, עד שנאלץ לעזובה לאחרונה. היום, לאחר עשרות שנים של ניהול החברה על ידו, לא נותר למשיב 3 כל חלק בה, ומתפרנס כיום מעבודתו בחנות כלים של בנו בנתיבות, בה הוא מקבל שכר חודשי, שממנו הוא גם משלם את חובותיו הכבדים.

לאישוש הטעון בדבר מצבו הבריאותי הקשה, הגישו לנו באי כוחו של המשיב 3, מסמכים רפואיים המדברים לעצמם.

על רקע האמור, החלטנו להימנע מהטלת עיצום כספי על המשיב 3, ולהסתפק לגביו, בסנקציה של מניעת כהונה בלבד.

על המשיב מס. 3, תוטל אפוא סנקציה של מניעת כהונה כנושא משרה בכירה בגוף מפוקח, לפי סעיף 52 לחוק, לתקופה של שנה.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

74. אשר למשיב 4, ששימש סמנכ"ל הכספים בה, ושהיה בפועל מי שהניע את התהליך של הכנת הדוחות הכספיים בחברה, כולל, הדוחות המטעים נשוא דיונו, צדקה בעניינו ב"כ הרשות בדורשה להטיל עליו סנקציה כספית וסנקציה של מניעת כהונה, כמפורט לעיל.

בנקודה זו, יוער, אין לקבל טענתו של המשיב 4, להיעדר נזק לחברה ולמשקיעים בה, לאור התובענה הייצוגית והפיצוי שקיבלה הקבוצה התובעת במסגרת הפשרה שהתקבלה בה. כבר הבענו דעתנו בהחלטה שנתנו לגבי המשיב 5, כי **"...אין מקום להתחשב בעובדה שהמשיב באשר הוא, נתבע או צפוי להתבע גם בהליכים אזרחיים. מטרות שני המסלולים – האכיפה האזרחית והאכיפה המינהלית – שונות הן, ואין בחשיפת המפר לתביעה האזרחית, כדי להשליך על גובה העיצום המינהלי המתחייב לגביו"** (שם, סעי' 24 להחלטת המותב מיום 5.11.2014).

עם זאת, מצאנו גם כאן, מקום להקל במעט מן הסנקציות שביקשה ב"כ הרשות להטיל על משיב זה, בעקבות מסירותו לחברה ומאמציו הכנים לשיקומה, ויותר מכך, בעקבות נסיבותיו האישיות. הזכרנו לעיל את הנזק הרב שנגרם גם לו, בעקבות ההתרחשויות בחברה, את הרס משפחתו ואת ההדרדות במצבו הכלכלי.

החלטנו לפיכך, להטיל על המשיב 4 עיצום כספי לפי סעיף 52 נג(א)(3) לחוק, שיעמוד על סך 150,000 ש"ח, ועיצום כספי על תנאי בסכום זהה לפי סעיף 52 לחוק. כמו כן, החלטנו להטיל עליו סנקציה של מניעת כהונה כנושא משרה בכירה בגוף מפקח, לפי סעיף 52 לחוק, לתקופה של חצי שנה בלבד.

המשיב 4 יהיה רשאי לשלם את העיצום הכספי בשלושים (30) תשלומים שווים ורצופים, שהראשון בהם יבוצע תוך שבוע ימים מיום כניסתה לתוקף של החלטה זו.

### סוף דבר

75. באיזון הסופי נמצא שהרשות צדקה בהטילה על שלושת המשיבים בעניינו אחריות לביצוע שתי ההפרות של פרט מטעה בדו"ח, ובבקשה להטיל עליהם סנקציות בהתאם לנסיבות המיוחדות של כל אחד מהם, כמסר של הרתעה ובמטרה לשמור על עניינו של המשקיע הסביר.

## ועדת האכיפה המינהלית

### על פי חוק ניירות ערך

מצאנו בעיקרון, לאמץ את אמצעי האכיפה שהציעה לנו ב"כ הרשות, ועם זאת, ראינו לאזנם על ידי ההקלות שהתחייבו לדעתנו מן הנסיבות האישיות של כל אחד מן המשיבים, כפי שהוכחו לנו.



עו"ד (רו"ח) איל ניגר השופטת (בדימ") ברכה אופיר-תום ד"ר לאה פסרמן-יוזפוב, עו"ד  
יו"ר המותב

החלטה זו תיכנס לתוקף תוך 60 יום מהיום, קרי, ביום 12.4.2015 לפי סעיף 52נא(ב) לחוק ניירות ערך; ותפורסם באותו יום באתר הרשות לפי סעיף 52ס(א) לחוק.