



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

לפני כבוד השופטת רות רונן

התובעים:

1. שמואל רותם
2. נבו הראל
3. אלון קסלר
- ע"י ב"כ עו"ד
4. דנה קמחי
5. חיים אהרון
- תובעים 1-5 ע"י ב"כ עוה"ד דרדיק-פלם ומימן
6. דבורה בן-דרור
- תובעת 6 ע"י ב"כ עוה"ד דיין וסיני

נגד

הנתבעת:

רשות ניירות ערך
ע"י ב"כ עו"ד ויינבאום

פסק דין

- 1
 - 2
 - 3
 - 4
 - 5
 - 6
 - 7
 - 8
 - 9
 - 10
 - 11
1. פסק-דין זה מתייחס למספר תביעות נפרדות נגד רשות ניירות-ערך (להלן: "הרשות") שהדיון בהן אוחד (התובעים בהליכים ת"א 11283-09-16 ות"א 62033-11-17 יכוננו להלן ביחד: "התובעים 1-5"; והתובעת בת"א 11094-11-17 תכונה להלן: "גב' בן דרור"). כל התביעות הוגשו על-ידי תובעים שהשקיעו כספים בחברת יוטרייד פרימיום בע"מ (להלן: "יוטרייד" או "החברה").
- בכל התביעות נטען כי על הרשות לפצות את התובעים בגין הנזקים שנגרמו להם כתוצאה מהשקעותיהם, שכן היא לא פיקחה כנדרש על פעילותה של יוטרייד ולא מנעה פעילות זו. כל התביעות מעלות לכן סוגיה דומה הנוגעת להיקף אחריותה של הרשות בפיקוח על יוטרייד ושאלת חובתה לשאת בנזקיהם של המשקיעים.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1

2

רקע עובדתי

3 2. התובעים התקשרו עם יוטרייד בתקופה שבין מרץ 2015 ועד יולי 2015 במטרה כי

4 כספם יושקע באמצעות שירותי ה"אלגו-טריידינג" אותם סיפקה החברה

5 (ההסכמים צורפו כנספחים ג' ו-ח' לת"א 26307-03-16; נספח ב' לת"א 11094-11-

6 17; וכנספח ח' לתצהיר עדותה הראשית של הגב' בן דרור. התובעים בת"א 11283-

7 09-16 טענו שההסכם אינו ברשותם).

8

9 שירותי אלגו-טריידינג מאפשרים לבצע פעולות מסחר באופן אוטומטי באמצעות

10 אלגוריתמים לקבלת החלטות השקעה (להלן: "אלגו-טריידינג" או "מסחר

11 אלגוריתמי"). התובעים הפקידו את כספם אצל החברה, שהשקיעה אותו עבורם

12 באמצעות תוכנות המסחר האוטומטיות אותן היא הפעילה בפלטפורמת המסחר

13 שלה (ר' מכתבה של הרשות מיום 29.3.2015, שצורף כנספח 17 לתצהיר עדות

14 ראשית מטעמה; הסכם לקוח לדוגמא שצורף כחלק מנספח 15 לתצהיר עדות

15 ראשית מטעם הרשות).

16

17 3. יצוין כי חלק מפעילותה של יוטרייד עשויה להיחשב כפעילות של "זירות סוחר"

18 כהגדרתו של מונח זה בתיקון מס' 42 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968 (להלן:

19 "חוק ניירות ערך") (ר' למשל מכתבה של הרשות מיום 10.9.2014 שצורף כנספח 14

20 לתצהיר עדות ראשית מטעמה). במסגרת תיקון זה, אשר טרם נכנס לתוקפו

21 בתקופה הרלוונטית לתביעה, מוגדרת "זירת סוחר" כך –

22 (1) מערכת ממוחשבת שבאמצעותה קונה אדם מלקוחותיו,

23 לחשבונו העצמי, מכשירים פיננסיים או מוכר ללקוחותיו,

24 מחשבונו העצמי, מכשירים פיננסיים, באופן מאורגן, תדיר

25 ושיטתי [...];



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 (2) מערכת ממוחשבת המעמידה ללקוח אפשרות לסחור
2 באמצעות מערכת כאמור בפסקה (1);" (סעיף 44 לחוק
3 ניירות ערך).

4
5 עם זאת, התביעה הנוכחית איננה מתייחסת לפעילותה של יוטרייד כמשווקת זירת
6 סוחר, אלא לפעילותה המהווה "ניהול תיקי לקוחות" היינו "ביצוע עסקאות, לפי
7 שיקול דעת, לחשבונם של אחרים" כהגדרתו של מונח זה בחוק הסדרת העיסוק
8 בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות וניהול תיקי השקעות התשנ"ה – 1995 (להלן:
9 "חוק הייעוץ"). דומה כי אין מחלוקת בין הצדדים להליך הנוכחי כי פעילותה של
10 יוטרייד מול כל התובעים הייתה פעילות של ניהול תיקי לקוחות בהתאם להגדרה
11 שלעיל. לכן אין מקום להרחיב את הדיבור ביחס לפעילויות אחרות של יוטרייד
12 ולדין החל עליהן.

13
14 4. סעיף 2(ב) לחוק הייעוץ אוסר על עיסוק בניהול תיקים ללא רישיון. לכן ומאחר
15 שליוטרייד לא היה רישיון לניהול תיקים, החלה, החל מחודש יוני 2014, חלופת
16 מכתבים בין הרשות לבין יוטרייד שנועדה לבחון האם פעילותה של יוטרייד מהווה
17 "ניהול תיקים" ללא רישיון (ר' נספחים 9-15 לתצהיר עדות ראשית מטעם
18 הרשות).

19
20 בראשית שנת 2015 הודיעה הרשות ליוטרייד כי נראה לכאורה שפעילותה מהווה
21 "ניהול תיקים" המחייב רישוי. בהמשך, ביום 29.3.2015 שלחה הרשות ליוטרייד
22 מכתב דרישה להפסקת פעילותה. במכתב זה הודיעה הרשות כי לאחר שנבחנה
23 פעילותה של יוטרייד, סבור סגל הרשות הפעילות אכן מהווה "ניהול תיקים". לכן,
24 בהעדר רישיון, מפרה יוטרייד את הוראות חוק הייעוץ. בהתאם לכך דרשה הרשות
25 מיוטרייד באותו מועד לחדול מפעילותה המפרה ולהודיע לה כי עשתה כן בתוך 14
26 ימים (נספח 17 לתצהיר עדות ראשית מטעם הרשות. ההחלטה האמורה של



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 הרשות תכונה להלן: "ההחלטה ממרץ 2015". יצוין כי הרשות לא התייחסה
2 במסגרת ההחלטה ממרץ 2015 לפעילות הנטענת של יוטרייד כמווקת "זירת
3 סוחר" בהתאם להגדרת המונח בתיקון לחוק ניירות-ערך שבאותו מועד טרם נכנס
4 לתוקפו.

5
6 5. בעקבות ההחלטה ממרץ 2015 ולאחר דין ודברים בין הרשות לבין יוטרייד,
7 התחייבה יוטרייד בפני הרשות בחודש מאי 2015 לחדול מגיוס לקוחות חדשים
8 ולהיערך להפסקת ניהול תיקי הלקוחות הקיימים עד ליום 26.5.2015 (ר' נספח 21
9 לתצהיר עדותו הראשית של מר אמיר וסרמן, היועץ המשפטי של הרשות (להלן:
10 "מר וסרמן")).

11
12 בסמוך לכך, החל מחודש יוני 2015, החלו לקוחות של יוטרייד להיתקל בקשיים
13 למשוך את הכספים שהם השקיעו באמצעותה. גם התובעים עצמם ביקשו,
14 בתקופה שבין חודש יולי 2015 ועד לחודש דצמבר 2015, למשוך את הכספים שהם
15 השקיעו באמצעות יוטרייד, ללא הצלחה.

16
17 6. בימים 14 ו-15 לחודש דצמבר 2015 ערכה הרשות ביקורת במשרדיה של יוטרייד
18 מכוח סמכותה בהתאם לסעיף 29(ב)(1)(ב) לחוק הייעוץ. מספר ימים לאחר עריכת
19 הביקורת, ביום 21.12.2015, הגישה הרשות כנגד יוטרייד בקשה לצו מניעה בה
20 נטען כי יוטרייד מנהלת תיקי השקעות בניגוד לחוק וממשיכה לגייס לקוחות
21 חדשים חרף התחייבותה שלא לעשות כן (ת"א 15-12-43133 המצורף כנספח 3
22 לכתב ההגנה, להלן: "הבקשה לצו מניעה"). באותו יום ניתן על ידי בית המשפט
23 (כב' השופט ח' כבוב) צו מניעה זמני כנגד יוטרייד. בהמשך, ביום 17.1.2016 ניתן
24 פסק-דין מכוחו הפך צו המניעה לקבוע, לאחר שהמפרק של יוטרייד נתן את
25 הסכמתו לבקשה.
26



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 לאחר שהסתבר כי יוטרייד אינה יכולה לעמוד בהסדרי הפריסה להם היא
2 התחייבה כלפי המשקיעים השונים, מונה לה ביום 24.12.2015 מפרק זמני. ביום
3 3.2.2016 ניתן צו לכינוס נכסים (פשי"ר 16-01-34444) נגד אביב טלמור, בעל
4 השליטה ביוטרייד, בו נקבע, בין היתר, כי מר טלמור שלח יד בכספי לקוחותיה של
5 יוטרייד וכי יוטרייד אינה יכולה היום לעמוד בהתחייבויותיה כלפי לקוחותיה.

6

7

טענות הצדדים

8

טענות התובעים

9 7. התובעים מייחסים לרשות מספר מחדלים בכל הקשור להתנהלותה מול יוטרייד.

10 ראשית נטען כי הרשות לא עצרה את פעילותה של יוטרייד במועד. לגישת

11 התובעים, לאחר ההחלטה ממרץ 2015, היה על הרשות לערוך ביקורת ולוודא כי

12 יוטרייד אכן חדלה מפעילותה המפרה תוך 14 יום, כפי שדרשה הרשות בהחלטה

13 זו. לכל הפחות, כך טענו התובעים, היה על הרשות לערוך ביקורת בחודש יוני 2015

14 לאור תלונות שהגיעו אליה בעניינה של יוטרייד. מתלונות אלה ידעה הרשות, או

15 לפחות היא היתה יכולה לדעת, כי יוטרייד מפרה את התחייבותה לחדול מפעילות.

16 הגב' בן-דרור טענה כי היה על הרשות לעצור את פעילותה של יוטרייד עוד קודם

17 לכן.

18

19 עוד טענו התובעים כי היה על הרשות לפרסם בפומבי את ההחלטה ממרץ 2015

20 ולהזהיר מפורשות את לקוחותיה הקיימים והפוטנציאליים של יוטרייד כי היא

21 פועלת בניגוד לחוק. לשיטתה של הגב' בן-דרור, היה על הרשות לפרסם אזהרה

22 ביחס ליוטרייד כבר בחודש ספטמבר 2014, מאחר ובמועד זה התעורר לראשונה

23 חשדה של הרשות כי יוטרייד פועלת בניגוד לדין. עוד טענו התובעים כי היה על

24 הרשות לפקח על הנעשה בחשבונותיה של יוטרייד. התובעים הסתמכו על הוראת

25 סעיף 2 לחוק ניירות-ערך הקובע כי תפקידה ותכליתה של הרשות להגן על ציבור

26 המשקיעים. לטענתם, במחדליה שתוארו לעיל, הפרה הרשות את חובתה האמורה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

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

עוד נטען כי היה על הרשות לפרסם את החלטתה לפיה פעילותה של חברה המנהלת את כספי לקוחותיה באמצעות "אלגו-טריידינג" כדוגמת יוטרייד, היא פעילות השקולה ל"ניהול תיקי השקעות". זאת מכוח סעיף 9ב לחוק הייעוץ המחייב את הרשות לפרסם החלטות שיש בהן חשיבות עקרונית. ההחלטה האמורה היא החלטה מהותית בעניין עקרוני, ולכן גם בהתאם לפרשנותה המצמצמת של הרשות היה על הרשות לפרסמה.

8. לטענת התובעים, אילו פעלה הרשות כנדרש, היה נמנע מהם הנזק שנגרם להם. התובעים 1-5 שהתקשרו עם יוטרייד לאחר ההחלטה ממרץ 2015 ומבלי שידעו אודותיה, טענו כי הם לא היו מתקשרים עם יוטרייד, והנזק שנגרם להם היה נמנע אילו היתה הרשות משתמשת בסמכויות שהוקנו לה ועוצרת את פעילותה של יוטרייד בסמוך לכך; או מפרסמת את ההחלטה ממרץ 2015 בפומבי; או פונה באופן יזום ללקוחותיה של יוטרייד. הם הוסיפו כי אילו היתה הרשות עוצרת את פעילותה של יוטרייד מאוחר יותר אך קודם לחודש דצמבר 2015, הם היו יכולים למשוך מיוטרייד את כספי ההשקעה שלהם, באופן שהיה מונע או לפחות מצמצם את הנזק.

הגב' בן-דרור, אשר טענה כזכור כי על הרשות היה לעצור את פעילותה של יוטרייד אף לפני חודש מרץ 2015, טענה כי אילו היתה הרשות עושה כן - היא לא היתה מתקשרת עם יוטרייד ולא היו נגרמים לה הנזקים הנטענים. לחילופין, טענה הגב' בן-דרור כי אילו הרשות היתה מפרסמת אזהרה סמוך להחלטה ממרץ 2015 היא היתה יכולה לפעול למשיכת הכספים במועד בו היה ניתן עדיין להשיבם.

טענות הרשות



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

9. הרשות טענה כי רק בנסיבות חריגות ביותר ניתן להטיל אחריות נזיקית על רשויות המדינה בגין מחדלי אכיפה, וכי נסיבות כאלה אינן מתקיימות במקרה דנן. הרשות הוסיפה כי יש לדחות תביעות נזיקיות המוגשות נגדה מטעמי מדיניות. זאת מאחר שאם תוטל עליה אחריות במקרים בהם משקיעים הפסידו כספים בשוק ההון, לא תוכל הרשות שמשאביה מוגבלים לתפקד כראוי - באופן שיפגע במשקיעים. לכן, כך נטען, יש להחיל את האחריות על החברה המפרה העצמה, שהיא המזיק ה"ישיר", ובכך ישדר בית-המשפט מסר למשקיעים לפיו עליהם לפעול בצורה אחראית וזהירה בשוק ההון.
10. לגופם של דברים טענה הרשות כי היא פעלה כרשות סבירה ולא הפרה כל חובה המוטלת עליה. כך נטען כי לרשות יש שיקול-דעת רחב ביחס לאכיפת החוק. כאשר הרשות אינה סוטה ממתחם הסבירות הרחב, על בתי-המשפט להימנע מלהטיל עליה אחריות. לשיטת הרשות, היא פעלה בעניינה של יוטרייד כפי שהיה מצופה מרשות סבירה ואף יותר מכך. בהקשר זה פירטה הרשות את הפעולות בהן היא נקטה כדי לצמצם את התופעה של השקעות לא מפקחות, ובכלל זה בדיקה של מיזמים שעסקו בפעילות כזו ופרסום אזהרות מפני השקעות בגופים כאלה.
- הרשות הוסיפה וטענה כי היא פעלה בלוח זמנים סביר ביחס ליוטרייד. לגישה, יש להביא בחשבון בהקשר זה את המידע שהיה לה בזמן אמת; את ריבוי המשימות העומדות לטיפול; את סדרי העדיפות הפנימיים שלה; את מגבלות התקציב וכוח האדם שלרשות; ואת היקף התופעה של גופים הפועלים ללא רישיון. כל אלה - כך נטען - מחייבים את הרשות למקד את פעילותה בענישה והרתעה ולא בפעילות מניעה ביחס לגופים המפוקחים. הרשות ציינה את הטענות שהעלתה יוטרייד ואת העובדה שהיא פעלה בתקופה הרלוונטית במקביל גם כ"זירת סוחר", פעילות שלא הייתה מוסדרת באותה תקופה. כל אלה חייבו בירור של סוגיות משפטיות מורכבות. הרשות הדגישה כי היא פעלה בזהירות הנדרשת,



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 בהתחשב בנזק החמור שעלול להיגרם מעצירת פעילות של גוף כמו יוטרייד, הן
2 ליוטרייד עצמה והן לציבור המשקיעים שלה.

3

4 הרשות טענה כי כאשר התעורר חשש שיוטרייד אינה פועלת כפי שהתחייבה
5 כלפיה, היא החליטה לעצור את הפעילות המפרה שלה בדרך של פניה לבית-
6 המשפט בבקשה לצו מניעה. הדבר נעשה רק בחודש דצמבר 2015 לאור פרק הזמן
7 שנדרש לרשות כדי לחזק את הבסיס העובדתי והמשפטי לצורך אותה בקשה. בכלל
8 זה ערכה הרשות ביקורת במשרדי יוטרייד בחודש דצמבר 2015. בביקורת זו
9 התגלה לרשות לראשונה החשד לגניבה על ידי מנהליה של יוטרייד, מעבר לחשש
10 להמשך ההפרה של חוק הייעוץ וקשיי הנזילות החמורים של יוטרייד. עוד טענה
11 הרשות כי בתקופה זו היא נדרשה לבחון האם מסחר באמצעות אלגוריתמים בו
12 עסקה יוטרייד מהווה "ניהול תיקים" כהגדרתו בחוק הייעוץ, הדורש קבלת
13 רישיון.

14

15 11. בהתייחס לטענה לגבי אזהרות שהיה על הרשות לפרסם, נטען כי הרשות פעלה
16 בהתאם למדיניותה העקבית והסבירה שלא לפרסם אזהרות ספציפיות לגבי
17 מיזמים שאינם מפוקחים. מדיניות זו מתחייבת לשיטתה, בין היתר, מעקרון
18 החוקיות; מהמגבלות המוטלות על פרסום מידע שנודע לרשות מכוח סמכויותיה
19 המיוחדות; מהחשש שהמידע שבידיה אינו אמין די הצורך; מהחשש שהפרסום
20 יוביל לפגיעה לא מידתית במיזם ובמשקיעים; או שהפרסום לא ישקף נכונה את
21 הסיכון האמיתי למשקיעים.

22

23 הרשות הוסיפה כי היא פרסמה מספר אזהרות כלליות ביחס להשקעות שאינן
24 מפוקחות על-ידיה. היא ציינה כי באתר הרשות קיימת רשימה של הגופים שיש
25 להם רישיון כדין, רשימה שיוטרייד אינה כלולה בה. עוד נטען כי סעיף 9ב לחוק



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 הייעוץ מתייחס להחלטות מהותיות של הרשות ולא להחלטות פרטניות שלה, ולכן
2 גם סעיף זה אינו מטיל עליה חובת פרסום בעניינה של יוטריויד.

3

4 12. לגישה של הרשות, אין קשר סיבתי בין התנהלותה לבין הנזק שנגרם לתובעים
5 כתוצאה מהשקעתם ביוטריויד, שכן הנזקים נגרמו כתוצאה מגניבת כספי
6 המשקיעים. בשל כך, גם לו הייתה הרשות מפרסמת אזהרות ספציפיות, לא היה
7 בכך כדי למנוע מהתובעים להשקיע את כספם ביוטריויד. כך או אחרת, טענה
8 הרשות, התובעים הסתכנו מרצון – תוך פזיזות קיצונית ועצימת עיניים או למיצער
9 בחוסר אחריות, תוך השקעה בהשקעות מסוכנות במטרה להשיג תשואה גבוהה על
10 השקעתם. בכך תרמו התובעים ברשלנותם באופן מלא לנזק שנגרם להם.

11

12 טענות הצדדים ביחס לפסק הדין בענין לרנר

13 13. לאחר שהוגשו סיכומי התובעים ניתן על ידי בית-המשפט העליון פסק-דין בע"א
14 2394/18 פלונים נ' משטרת ישראל ואח' (10.4.2019) (להלן: "ענין לרנר"). באותו
15 ענין הוגשה תביעה על-ידי משקיעים שנפגעו כתוצאה מהשקעה בחברה, השקעה
16 שבדיעבד הסתבר כי הייתה חלק מהונאת המונים. גם באותו מקרה, בדומה
17 למקרה דנן, תבעו המשקיעים בין היתר את הרשות וטענו כי היא התרשלה בכך
18 שלא בלמה את ניסיונו של בעל-השליטה באותה חברה, מר לרנר, לגייס משקיעים,
19 ולא הזהירה את הציבור מפניו. זאת חרף העובדה שהרשות ידעה כי מר לרנר
20 משווק את אפשרות ההשקעה בחברה שלו בלא לפרסם תשקיף. בית-המשפט
21 העליון דחה את טענות המשקיעים וקבע שהרשות, כמו גם יתר הרשויות שנתבעו,
22 לא התרשלה.

23

24 14. שני הצדדים התייחסו לפסק דין זה וטענו כי הוא מחזק את טענותיהם.
25 הרשות טענה כי מפסק-הדין בענין לרנר עולה כי נדרשות נסיבות קיצוניות ביותר,
26 שאינן מתקיימות במקרה דנן, כדי להטיל עליה אחריות. בפסק-הדין צוינו בהקשר



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

- 1 זה המשאבים המוגבלים של הרשות, והעובדה שמשקיעים אינם יכולים לחפש סעד
2 לחסרון כיס שנגרם להם בתביעה משפטית נגד רשויות ציבוריות בטענה לרשלנות
3 בפיקוח. הרשות הדגישה כי מפסק-הדין עולה כי יש לבחון את המידע שעמד בפני
4 הרשות ב"זמן אמת", ולכן אין די בכך שבדיעבד נראה כי נקיטת אמצעים הייתה
5 יכולה למנוע את הנזק.
6
7 בהתייחס לטענה לפיה היה עליה לפרסם אזהרות ביחס ליוטרייד, ציינה הרשות כי
8 טענות דומות נדחו על-ידי בית-המשפט העליון בענין **לרנר**. גם באותו ענין טענו
9 התובעים כי היה על הרשות להזהיר את הציבור מפני מר לרנר ולפרסם כי הוא
10 עבריין כלכלי מסוכן שיש לנקוט נגדו משנה זהירות. בית-המשפט העליון קבע
11 באותו ענין כי לרשות לא הייתה סמכות בדין לפעול באופן זה.
12
13 הרשות אף הפנתה לקביעה בפסק-הדין לפיה מי שבחר להאמין למי שהבטיח לו
14 תשואה דמיונית של 24%, לקח על עצמו סיכון בלתי-סביר. לגישתה, גם התובעים
15 במקרה דנן לקחו על עצמם סיכון בלתי-סביר ואין לכן מקום לקבוע כי על הרשות
16 לפצות אותם כאשר הוא התממש.
17
18 15. בסיכומי התשובה מטעם התייחסו התובעים לפסק-הדין וביקשו לאבחן את
19 נסיבות המקרה דנן מאלה שבפסק-דין **לרנר**. כך, עולה לגישתם מפסק-הדין כי כדי
20 לבחון האם הרשות התרשלה, יש להשוות את תוחלת הנזק לעלות מניעתו. במקרה
21 דנן ההשוואה הזו מעלה כי עמדו לרשות כלים פשוטים שעלותם נמוכה שהיו
22 יכולים למנוע את הנזק שתוחלתו גבוהה. התובעים הוסיפו כי בענין **לרנר** לא הוגשו
23 לרשות תלונות המעידות על הפרות קונקרטיות. מנגד, במקרה דנן הרשות ידעה
24 במועדים הרלוונטיים כי מתקיימת הפרה של הדין. כך למשל, הרשות קיבלה
25 תלונות כבר בחודש יוני 2015 שהעידו על כך שיוטרייד מפרה את התחייבותה כלפי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 הרשות. משום כך, בנסיבות המקרה דנן גם בהתאם לפסק-הדין בענין **לרנר** היה על
2 הרשות לפעול למניעת הנזק שנגרם.

3
4 בהתייחס לאפשרות לפרסם את ההחלטה ממרץ 2015, טענו התובעים כי בענין
5 **לרנר** נקבע שלמשטרה לא היתה סמכות לפרסם אזהרה כנגד לרנר. מנגד, במקרה
6 דנן, אין חולק כי הרשות מוסמכת לפרסם החלטות עקרוניות, והרשות עצמה
7 הכירה בסמכותה לפרסם גם החלטות ביחס לגופים ספציפיים.

8
9 לגישת התובעים, הם ביקשו להשקיע את כספם בצורה הסולידית ביותר שיוטרייד
10 הציעה. הם קיבלו על עצמם את ההיתכנות של הפסדים במסגרת מסחר בשוק
11 ההון וכלל לא הובטחה להם תשואה שנתית כלשהי. לכן, בניגוד לענין **לרנר** בו
12 נקבע שאזהרה של הרשות לא הייתה מונעת מהמשקיעים לבצע את ההשקעה, הרי
13 במקרה דנן אילו הייתה הרשות מפרסמת אזהרה ביחס ליוטרייד, התובעים לא היו
14 משקיעים בה את כספם.

דיון

15
16
17 לצורך הכרעה במחלוקת נושא התביעות דנן, יש להגדיר את הנסיבות בהן אחראית
18 הרשות לפיצוי משקיעים בקשר עם נזקים שנגרמו להם כתוצאה מהתקשרות עם
19 גוף שהפר את החוקים שעל אכיפתם הרשות אמונה. בהקשר זה יהיה מקום לבחון
20 את סטנדרט הזהירות שיש להטיל על הרשות בפעילות הפיקוח שלה על גופים
21 כאלה, תוך יישום מכלול השיקולים הרלוונטיים.

22
23 לאחר שיוגדרו חובותיה של הרשות, יהיה מקום לבחון האם היא הפרה אותן
24 בנסיבות הספציפיות הנוגעות לכל אחד ואחד מהתובעים במהלך התקופה
25 הרלוונטית, וכן לבחון האם הוכיחו התובעים את קיומו של קשר סיבתי בין מחדלי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 הרשות לבין הנזק שנגרם להם. עוד יהיה מקום לבחון האם יש לייחס לתובעים
2 כולם או חלקם אשם תורם, ואם כן, באיזה שיעור.

3

4 יובהר כי הצדדים לא העלו טענות ביחס לשאלה האם מסחר אלגוריתמי מהווה
5 "ניהול תיקים" המחייב קבלת רישיון מהרשות. נקודת המוצא של שני הצדדים
6 היא שיוטרייד ניהלה תיקי השקעות מבלי שהיה בידיה רישיון לניהול תיקים, וכי
7 לכן ההחלטה ממרץ 2015 בה נקבע כי יוטרייד מפרה את חוק הייעוץ, היא החלטה
8 שניתנה כדין. לכן, במסגרת פסק-הדין נניח להלן כי יוטרייד אכן הפרה את
9 הוראות חוק הייעוץ וניהלה תיקי לקוחות ללא רישיון כדין.

10

11 **עולת הרשלנות**

12 **אחריות המדינה ברשלנות**

13 17. סעיף 2 לחוק הניזקים האזרחיים (אחריות המדינה), תשי"ב-1952 קובע את הכלל
14 לפיו "דין המדינה, לענין אחריות בנזיקים, כדין כל גוף מאוגד" (זאת - למעט
15 חריגים המנויים באותו חוק ושאינם רלוונטיים לענייננו).

16

17 נקודת המוצא היא לכן שגם רשות ציבורית, ככל נתבע אחר, עשויה להימצא כמי
18 שהתרשלה ולהיות חייבת לפצות את מי שנפגע בשל כך (ר' למשל: ע"א 243/83
19 עיריית ירושלים נ' גורדון, פ"ד לט(1) 113, 134-136 (1985) (להלן: "ענין גורדון");
20 ע"א 2906/01 עיריית חיפה נ' מנורה חברה לביטוח בע"מ, סע' 18 לפסק הדין
21 (25.5.2006) (להלן: "ענין עיריית חיפה"); ע"א 145/80 ועקנין נ' המועצה
22 המקומית בית שמש, פ"ד לז(1) 113, 124-127 (1982) (להלן: "ענין ועקנין")). יחד
23 עם זאת וכפי שיובהר גם להלן, בבחינת היקף האחריות שיש להטיל על רשות
24 ציבורית יש לתת משקל לאופייה המיוחד של הפעילות השלטונית.

25

26 **חובת הזהירות של הרשות כלפי התובעים**



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

18. לצורך ביסוס טענתם ביחס לרשלנותה של הרשות, מוטל על התובעים להוכיח את התגבשותם של יסודות העוולה הקבועים בסעיפים 35-36 לפקודה: חובת זהירות, התרשלות ונזק שנגרם בגין ההתרשלות.

ככלל נבחן יסוד חובת הזהירות בשני שלבים – בשלב הראשון נבחנת שאלת קיומה של "חובת זהירות מושגית", קרי האם קיימת הצדקה כללית להכיר בחובת זהירות בין סוג של ניזוקים לסוג של מזיקים בקשר עם הפעולה שהביאה להתממשות סוג הנזק. בשלב השני נבחנת "חובת זהירות קונקרטי" בה נבחנות נסיבות המקרה שבין המזיק לניזוק הספציפיים (ר' ענין ועקנין; ענין גורדון).

חובות אלה נבחנות בהתאם ל"מבחן הצפיות" שבבסיסו ההנחה כי כאשר ניתן היה לצפות את קיומו של הסיכון נושא התובענה מבחינה טכנית-פיזית, קיימת גם צפיות במישור הנורמטיבי. זאת למעט במקרים בהם ישנם שיקולי מדיניות מיוחדים המצדיקים לצמצם או לשלול את החובה (ר' ענין גורדון; ע"א 4241/06 לוי נ' מדינת ישראל – משטרת ישראל (12.3.2009); ע"א 1068/05 עיריית ירושלים נ' מימוני (15.3.2006) (להלן: "ענין מימוני")). כפי שצינתי לעיל, כאשר מדובר בתביעה נזיקית נגד רשות ציבורית, יש מקום להביא בחשבון במסגרת שיקולי המדיניות גם את המאפיינים המיוחדים הנוגעים לפעילות השלטונית, ואת האופן שבו עשויה חובת הזהירות להשפיע עליה.

חובת זהירות מושגית -

19. החובה שהתובעים טוענים שהופרה במקרה דנן היא חובתה הנטענת של הרשות לפקח על גופים כמו יוטרייד. כאמור, חובת הזהירות נבחנת לאור השאלה האם הרשות הייתה יכולה וצריכה לצפות את הנזקים שעלולים היו להיגרם לתובעים.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

- 1 סעיף 2 לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך") קובע כי
2 תפקידה של הרשות הוא ב"שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך".
3 לצורך כך ניתנו לרשות סמכויות שונות כגון פיקוח, בקרה, דרישת מידע ומסמכים,
4 נקיטת הליכים משפטיים, מעצר ותפיסת נכסים ועוד.
5
6 סעיף 2(ב) לחוק הייעוץ מחייב את מי שעוסק בניהול תיקים לקבל רישיון מהרשות
7 לצורך עיסוקו. החוק האמור מוסיף קובע כללים בקשר לאופן בו על מנהל התיקים
8 בעל רישיון לנהוג בכספי המשקיעים. בכלל זה הוא מחייב מנהל התיקים להחזיק
9 את נכסי לקוחותיו בנפרד מנכסיו שלו ובנפרד מנכסי לקוחות אחרים ולנהל את
10 הכספים הללו בנפרד. החוק אף אוסר על שימוש בנכסי הלקוח. הוראות אלה נועדו
11 להגן על ציבור המשקיעים ולמנוע, בין היתר, מעשי תרמית וגניבה בכספיהם.
12
13 20. בין יתר סמכויותיה, אחראית הרשות גם על אכיפת הוראות חוק הייעוץ. בכלל זה
14 היא אחראית על הסדרה ופיקוח של רישוי מנהלי תיקים ומילוי חובותיהם (ר'
15 למשל ס' 28(א) וסעיף 29 לחוק הייעוץ). תפקידה של הרשות כאמונה על שמירת
16 ענייניו של ציבור המשקיעים וסמכויות האכיפה שיש לה בקשר לפעילות של ניהול
17 תיקים, מצוינים על ידי הרשות גם באתר האינטרנט שלה (ר' נספח כ' לכתב
18 התביעה).
19
20 העובדה שהמחוקק התנה את העיסוק בניהול תיקים בקבלת רישיון - מעידה על
21 כך שהוא היה סבור כי מדובר בתחום עיסוק רגיש. מנהל תיקים עלול לגרום
22 לנזקים ללקוחותיו, בין אם יפעל ללא ידע וניסיון מתאימים, ובין אם יפעל בחוסר
23 יושר תוך נטילה שלא כדין של כספי הלקוחות. העובדה שסמכות הפיקוח על
24 מנהלי תיקים הוטלה על הרשות - משמעה כי פיקוח כזה נדרש כדי להגן על
25 הלקוחות, וכי לכן בהעדר פיקוח עשוי להיגרם להם נזק.
26



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

21. אומנם, לא בכל מקום בו קיימת לרשות סמכות סטטוטורית, יש להכיר רק בשל כך גם בחובת זהירות החלה עליה. יחד עם זאת, קיומה של הסמכות הוא שיקול מרכזי בקביעת קיומה של חובת הזהירות מאחר והיא מהווה אינדיקציה משמעותית לכך שהיה על הרשות לצפות שהתרשלות מצידה בקיום חובותיה תגרום נזק (ר' ע"א 862/80 עיריית חדרה נ' זוהר, פ"ד לז(3) 765, 757 (להלן: "ענין עיריית חדרה")). לאור האמור נקבע בפסיקה כי אם אין שיקולי מדיניות המצדיקים תוצאה אחרת, סמכות הפיקוח כשלעצמה מקימה חובת זהירות של הרשות כלפי מי שיכול להינזק ממחדליה (ר' ענין עיריית חיפה, פס' 27 לפסק הדין של כב' השופטת (כתוארה אז) א' חיות; ענין מימוני, פס' 21 לפסק הדין של הנשיא (בדימ') א' ברק; עוד ר' בהקשר זה ת"א (ת"א) 45609-07-11 גיסין הנאמן להסדר הנושים ובעלי המניות של אורליין ייזום והשקעות בע"מ נ' הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (6.6.2014) (להלן: "ענין גיסין") שם נקבע על-ידי כי סמכות הפיקוח של הבורסה מקימה לה חובת זהירות).
- פעילותה של יוטרייד המהווה ניהול תיקים כפופה להוראות חוק הייעוץ ולחובות המוטלות על מנהל תיקים מכוח הוראותיו של חוק זה. לכן היתה הרשות יכולה וצריכה לצפות כי העדר פיקוח ופעילות ללא רישיון מקום בו נדרש רישיון, חושפת את המשקיעים לנזקים שונים ובין היתר לפעילות תרמיתית.
22. באזהרה שפירסמה הרשות ביום 11.6.2014 ביחס להשקעות בגופים לא מפוקחים (נספח 1 לתצהיר עדות ראשית מטעם הרשות) עמדה הרשות על סיכון זה ממש, באופן המעיד על כך כי היא צפתה בפועל התממשות של סיכון מסוג זה בעקבות העדר פיקוח רשלני:
- "כל השקעה פיננסית כרוכה מטבעה בסיכונים. ואולם השקעת כספים בהשקעות שאינן מפוקחות כפופה לסיכונים רבים ומשמעותיים יותר, שהתממשותם עלולה להביא לאובדן כל כספי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 ההשקעה. להלן הסיכונים העיקריים אליהם צריך להיות הציבור
2 מודע בקשר עם השקעות שאינן מפוקחות:
3 [...] פעילות פיננסית מול הציבור הרחב שאינה כפופה לפיקוח
4 כאמור, עלולה להיות בלתי חוקית. [...] גופים שפעילותם אינה
5 מפוקחת עלולים להיות בלתי יציבים מבלי שתהא כל התראה על
6 כך למשקיעים, ובאופן שיגרור אי עמידה בהתחייבויותיהם. [...]
7 פעילות לא מפוקחת עלולה להוות קרקע פורה לפעולות מרמה
8 ו'הונאות'."

9

10 לאור האיסור על מנהלי תיקים לפעול ללא רישיון וסמכות הפיקוח הרחבה של
11 הרשות בהקשר זה, וחובתה הסטטוטורית הכללית של הרשות להגן על ציבור
12 המשקיעים, הייתה הרשות יכולה, ולכן גם צריכה לצפות כי התרשלות מצידה
13 בקיום חובות אלה עלולה לגרום נזק לציבור המשקיעים, באופן המקיים לה חובת
14 זהירות.

15

16 **חובת הזהירות הקונקרטי -**

17 23. אני סבורה כי היה על הרשות במקרה דנן לצפות את הנזקים שנגרמו לתובעים,

18 באופן המקיים לה גם חובת זהירות קונקרטי. הדברים מקבלים משנה תוקף

19 מאחר שהרשות בחנה בפועל את פעילותה של יוטרייד כבר מאמצע שנת 2014 ואף

20 הגיעה למסקנה כי בפעילותה ללא רישיון ניהול תיקים היא מפרה את הדין.

21 בנסיבות אלה הרשות היתה יכולה לצפות כי התרשלות בפיקוח על יוטרייד, עלולה

22 לגרום נזק למשקיעיה.

23

24 הנזק אותו היה על הרשות לצפות הוא הנזק הנובע מהסיכון הכרוך בניהול כספי

25 משקיעים ללא ביקורת ופיקוח רגולטוריים ושימוש אסור בכספים אלה (ר' למשל

26 סעי' 79 לסיכומי התובעים 1-5; סעי' 96 לסיכומי הרשות). סיכון לנזק כזהו הוא



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 מסוג הסיכונים שהרשות הייתה צריכה לצפות את היתכנותם ושסמכות הפיקוח
2 שהוקנתה לה ביחס לרישוי מנהלי תיקים - נועדה למנוע. משכך, הנזק שנגרם
3 לתובעים הוא מסוג הנזקים שהרשות הייתה יכולה לצפות שיתממשו עקב פיקוח
4 רשלני.

5

6 לסיכום נקודה זו, לרשות הוקנו בחוק סמכויות פיקוח על פעילות ניהול תיקים
7 הטעונה רישוי. הפיקוח וההסתמכות של ציבור המשקיעים על קיומו מקימים
8 חובת זהירות של הרשות גם כלפי מי שהשקיע בגופים שהיה עליהם לפעול ברישיון
9 ושפעלו בפועל ללא רישיון כדין.

10

11 האם קיימים שיקולי מדיניות המצדיקים שלא להטיל חובת זהירות על הרשות?

12 24. כפי שהובהר לעיל, בדרך-כלל כאשר הרשות יכולה וחייבת לצפות את קיומו של

13 הסיכון, חובתה היא, כמו כל מזיק פוטנציאלי אחר, לפעול למניעת הנזק. זאת -

14 אלא-אם-כן קיימים שיקולי מדיניות מיוחדים המצדיקים קביעה אחרת. שיקולים

15 אלה נוגעים לטעמים כדוגמת הרתעת יתר, עומס יתר על בתי-המשפט ועלות

16 התדייניות, עומס על הקופה הציבורית, שיקולי צדק, התנגשות בחיובים אחרים,

17 הטלת מעמסה כספית כבדה מדי על יוצרי סיכון באופן שיהפוך את פעילותם

18 לבלתי כדאית מבחינה כלכלית וכיו"ב (ר' פס"ד פלוני). שיקולים אלה משוקללים

19 בהתאם למטרות דיני הנזיקין – הרתעה יעילה, פיצוי הניזוק, השבת המצב

20 לקדמותו וצדק מתקן.

21

22 לכן, כדי לבחון את השאלה האם קיימים טעמי מדיניות שיש בהם כדי לשלול

23 מהרשות את חובת הזהירות שלה, יש לבחון את השלכות האפשריות של הטלת

24 האחריות על פעילותה וזאת בין היתר לאור אופייה כרשות ציבורית. בין

25 השיקולים הללו יש לבחון השלכות כמו החשש מפני הרתעת יתר, שיבוש פעילות

26 הרשות, עיוות שיקול הדעת המינהלי, גרימת עומס יתר לרשות ודלדול משאביה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 המצומצמים (ר' ישראל גלעד, "האחריות בנוזיקין של רשויות ציבור ועובדי ציבור
2 (חלק ראשון)" **משפט וממשל** ב 339 (תשנ"ד-תשנ"ה) וכן חלק שני **במשפט וממשל**
3 ג 55 (תשנ"ה-תשנ"ו)); ; ע"א 1678/01 **מדינת ישראל נ' וייס**, פ"ד נח(5) 189, 167
4 ((2004)).

5
6 25. הרשות טענה בהקשר זה בין היתר כי אם תוטל עליה אחריות, הדבר יביא לכך
7 שהציבור כולו יישא בהפסדיהם של משקיעים שלקחו על עצמם סיכון ותוצאה כזו
8 אינה רצויה. מדובר - כך נטען - בהפסדים אפשריים בסכומים גבוהים מאוד,
9 שחיוב הרשות לשאת בהם יגרום לה לחסרון כיס שיפגע בה, וכך גם בציבור שעליו
10 היא אמורה להגן. הרשות הוסיפה כי אם תוטל עליה אחריות בגין מחדל בפקוח
11 ובית-המשפט יחייבה לפצות משקיעים, הדבר עלול לגרום ל"עיוות" בהפעלת
12 שיקול-הדעת שלה. כן תטיל תוצאה כזו נטל בלתי-סביר על כתפיה של הרשות,
13 תפתח פתח רחב לתביעות של משקיעים בגין הפסדיהם ותהיה גזירה שהרשות לא
14 תוכל לעמוד בה (ר' למשל סעי' 18-19 לסיכומים מטעמה).

15
16 26. אין ספק שהרשות איננה אחראית לכל הפסד שנגרם למשקיעים בשוק ההון. יתרה
17 מזאת - הטלת אחריות על הרשות צריכה להיעשות בזהירות רבה, תוך בחינה
18 מדוקדקת של כלל העובדות והנסיבות ותוך התייחסות למרחב שיקול-הדעת שיש
19 לה ביחס לדרכי הפעילות שלה וקביעת סדרי העדיפויות שלה - הכול כפי שיובהר
20 להלן.

21
22 הטלת אחריות על הרשות במקרה ספציפי, אין משמעה כמובן כי יהיה מקום
23 לראותה אחראית גם במקרים אחרים שנסיבותיהם הן שונות. השאלה האם יש
24 להטיל על הרשות אחריות במקרה מסוים, תביא תמיד לידי ביטוי גם שיקולי
25 מדיניות במסגרתם יתחשב בית-המשפט בין היתר במשאבים המוגבלים של



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 הרשות ובהשלכה האפשרית של הטלת חובה כזו. כמו כן תיבחן בכל מקרה שאלת
2 האשם התורם האפשרי של התובעים.

3
4 אולם, בה בעת, אין לקבוע כי הרשות לעולם אינה יכולה להיות חייבת ברשלנות
5 בקשר עם הפסד של משקיעים שנגרם כתוצאה מהעדר פיקוח. תוצאה כזו אינה
6 רצויה ואף אינה עולה בקנה אחד עם הדין והפסיקה כפי שאלה תוארו לעיל. לכן,
7 בנסיבות חריגות ומתאימות ניתן לחייב את הרשות אם מוכחת אחריותה למחדל
8 רשלני בפיקוח.

9

10 הטלת אחריות על הגורם המפקח ולא על המעוול עצמו

11 27. החובה המיוחדת לרשות במקרה דנן היא חובת פיקוח על הפרה של מזיק צד
12 שלישי. ככלל, הגורם הראשוני המחויב בפיצוי הניזוק הוא המזיק עצמו, קרי מי
13 שגרם לו לנזק הנטען תוך הפרת חובותיו (במקרה דנן - חברת יוטרייד), ולא הגורם
14 המשני שאחריותו מבוססת על העדר הפיקוח שלו על המזיק.

15

16 בעבר נפסק כי יש להיזהר מקביעה המטילה על רשות מנהלית חובת זהירות כלפי
17 מי שנפגע מפעילותו של צד שלישי ומפני חיוב של רשות לפצות ניזוקים בגין פיקוח
18 שנטען שהיה לקוי (ר' ענין לוי). אולם בפסיקה מאוחרת יותר הובהר כי העובדה
19 שהנתבע הוא "גורם מפקח" אינה שוללת כשלעצמה את חובת הזהירות המוטלת
20 עליו (ר' למשל: ענין עירית חיפה, ע' 55). בע"א 1639/01 קיבוץ מעיין צבי נ'
21 קרישוב, פ"ד נח(5) 215, 282 קבע בית-המשפט כי משנקבעו הוראות מפורטות
22 בדבר חובת פיקוח שעוגנו בחוק ובתקנות, יצרה התחיקה בכך "יחסי שכנות
23 וקירבה" בין המדינה כמפקחת ובין הניזוקים הרלוונטיים.

24

25 מהאמור לעיל עולה כי העובדה שה"מזיק הישיר" במקרה דנן הוא חברת יוטרייד
26 ואילו הרשות היא "מזיק משני" בלבד, אין בה בהכרח כדי לפטור את הרשות



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 מחובתה כלפי הניזוקים אם יימצא כי היא התרשלה. הפעילות השלטונית של
2 רשויות מנהליות ובפרט סמכויות הפיקוח וסמכויות הרישוי שלהן כפי שאלה
3 נקבעו בחוק, הן סמכויות הקשורות במניעת סיכונים שיוצרים צדדים שלישיים.
4 לכן, מחדל במניעת סיכונים כאלה עשוי בנסיבות מסוימות להיחשב לרשלני, וזאת
5 כאמור בכפוף לשיקולי מדיניות אפשריים שיידונו להלן.

6
7 הרשות היתה רשאית כמובן להגיש הודעת צד ג' נגד מי שהיא טוענת שהם
8 המעוולים הראשיים. אילו היתה עושה כן - היה בית המשפט יכול לתחום את
9 היקף האחריות של כל אחד מהמעוולים, ואף לחייב את המעוול העיקרי לשפות
10 את המעוול המשני (ר' והשוו: ע"א 8526/96 מדינת ישראל נ' פלוני (18.11.2004)
11 (להלן: "ענין פלוני"). במקרה דנן לא הגישה הרשות הודעת צד ג' נגד המעוולים
12 הראשיים, ככל הנראה משום שאלה מצויים בהליכי חדלות פירעון, כפי שהובהר
13 לעיל.

14
15 האם הרשות חייבת בחובת זהירות גם ביחס למשקיעים בגופים שפעלו ללא רישיון?

16 28. לשיטתה של הרשות יש להבחין בין מי שהשקיע בגופים מפוקחים לבין מי
17 שהשקיע ונפגע מפעולותיהם של גופים "פיראטיים" שפעלו ללא רישיון כדוגמת
18 יוטרייד. הרשות סבורה כי הטלת אחריות על פעילות גורם שאינו מפוקח על-ידיה
19 היא יותר בעייתית ופחות מוצדקת, מאחר שמדובר במספר עצום של גופים שקשה
20 לזהותם ולפקח עליהם, ואשר מי שמשקיע בהם נוטל על עצמו סיכון מודע.

21
22 29. ראשית יצוין כי הרשות אינה חבה בחובת זהירות ביחס לגופים שפעילותם אינה
23 מהווה הפרה של דיני ניירות-ערך (ר' סעי' 34 לסיכומי הרשות). אולם במקרה דנן,
24 הגוף בו מדובר - חברת יוטרייד - עסק בפעילות בתחום המפוקח על-ידי הרשות,
25 תחום ניהול התיקים.
26



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 בהתייחס לגופים העוסקים בפעילות הטעונה רישיון מהרשות עצמה, מוסמכת
2 הרשות לפקח על פעילותם ולוודא שהם לא יפעלו ללא רישיון מתאים. הפיקוח של
3 הרשות נועד לוודא שלא תהיה פעילות לא מפורקת ומורשית בתחומים הטעונים
4 רישיון ופיקוח. הפיקוח הזה נועד בין היתר כדי להגן על משקיעים שאינם מבררים
5 את זהות הגורם עמו הם מתקשרים, ואינם בוחנים בטרם ההתקשרות האם יש לו
6 רישיון כחוק. משכך, על הרשות להשתדל להבטיח כי מי שעוסק בפועל בניהול
7 תיקי השקעות עבור אחר, יעשה זאת רק בתנאי שקיבל רישיון מתאים לכך כנדרש
8 (ר' ענין עירית חיפה, ע' 63).

9

10 30. זאת ועוד - טענת הרשות בהקשר זה אינה עולה בקנה אחד עם התנהלותה בפועל,
11 שממנה ניתן להסיק כי אף היא הייתה סבורה כי כחלק מחובתה להגן על ציבור
12 המשקיעים, עליה למנוע פעילות ללא רישיון. מטעם זה הורתה הרשות ליוטרייד
13 להפסיק לפעול ומטעם זה היא גם ערכה ביקורת במשרדיה של יוטרייד בחודש
14 דצמבר 2015.

15

16 כפי שמציינת הרשות בעצמה, הרשות פועלת כדי לפקח על גופים בעלי רישיון
17 והיתר כדין, ובה בעת היא פועלת בניסיון לאתר גופים העוסקים בפעילות הדורשת
18 רישוי או היתר מבלי שיש בידיהם רישיון כנדרש. באופן ספציפי פועלת הרשות גם
19 נגד גופים העוסקים בפעילות אלגו-טריידינג כדוגמת יוטרייד (ר' למשל: ס' 28
20 לתצהיר עדותו הראשית של מר וסרמן ולחקירתו הנגדית בפ' 22.4.2018, ע' 107,
21 ש' 19 – ע' 108, ש' 16).

22

23 הדברים אף עולים מהבקשה לצו מניעה כנגד יוטרייד שהגישה הרשות בחודש
24 דצמבר 2015. בבקשה זו ציינה הרשות (סע' 84) כי היא הוגשה "במסגרת תפקידה
25 (של הרשות, ר.ר.) להגן על ענייניו של ציבור המשיקים (סע' 2 לחוק ניירות ערך)".
26 הרשות התייחסה בדברים אלה למי שהשקיע ביוטרייד, ובכלל זה אם כן גם



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 לתובעים. מכאן שאף הרשות רואה עצמה כאחראית כלפי המשקיעים באותם
2 גופים "פיראטים" הפועלים ללא רישיון כנדרש בדין.
3

4 31. המסקנה שלעיל עולה גם מההלכה הפסוקה. שאלה דומה נדונה על ידי בית
5 המשפט העליון בענין פלוני שנזכר לעיל. פסק-הדין עסק במרפאה פרטית שלא
6 נרשמה כדין בפנקס המרפאות בהתאם לתקנות בריאות העם (רישום מרפאות),
7 תשמ"ז-1987. בית-המשפט קבע כי בהתאם לפרשנות הנכונה של הדין, הפעולות
8 הרפואיות שנעשו במרפאה בפועל הן כאלה שהקימו למרפאה חובת רישום. עוד
9 נקבע כי קיומה של חובה זו הקים למדינה חובת פיקוח על ביצוע הרישום:
10 **"חובת הרישום מקימה חובת פיקוח של המדינה על ביצוע**
11 **הרישום ועל כל המשתמע ממנו. מי שניזוק בגין אי-קיום חובת**
12 **הפיקוח עשויה לקום לו עילת תביעה מכוח עוולת הפר חובה**
13 **חקוקה (סעיף 63 לפקודת הנזיקין) או מכוח עוולת הרשלנות**
14 **(סעיפים 34-35 לפקודה)".**
15

16 בענין מימוני (פס' 22 לפס' הדין של הנשיא (בדימו') א' ברק) קבע בית-המשפט כי:
17 **"סמכויות הפיקוח שהוקנו לעירייה על רישוי עסקים בתחומה,**
18 **לצד סמכויות ההסדרה שהוקנו לה, מקימות חובת זהירות**
19 **מושגית כלפי המשתמשים בשירותי אותם עסקים, שעניינה**
20 **זיהוי פעילות עסקית הפועלת שלא ברישוי ומניעת סכנות לשלום**
21 **הציבור הנובעות ממנה".** [ההדגשה היא שלי, ר.ר.].
22

23 מכאן כי סמכויות הפיקוח של הרשות מקימות לה חובה לזהות פעילות הטעונה
24 רישוי ומתבצעת ללא רישיון, חובה שהפרתה עשויה בנסיבות המתאימות להקים
25 עילת תביעה למי שנפגע ממנה. לכן, משפעילותה של יוטריון הייתה טעונה קבלת



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 רישיון מהרשות, היתה הרשות מוסמכת וחייבת לפקח על כך שהיא תפעל עם
2 רישיון, והיא חבה לכן בחובת הזהירות כלפי מי שנפגע מהפרת חובה זו.

3

4

יסוד ההתרשלות

5 32. משנקבע כי על הרשות מוטלת חובת זהירות כלפי התובעים, יש לבחון את השאלה

6 האם הרשות הפרה את חובתה - כלומר, האם היא התרשלה בפיקוח על פעילותה

7 של יוטרייד ובהגנה על התובעים שהשקיעו בה את כספיהם?

8

9 במסגרת יסוד ההתרשלות יש לבחון האם התנהלותה של הרשות חרגה מאופן

10 הפעולה של רשות סבירה לאור הנסיבות ובהסתמך על הנתונים והמידע שהיו

11 בידיה במועדים הרלוונטיים. לצורך כך יש לבחון בין היתר את עלות מניעת הנזק

12 מול ההסתברות להתממשותו וגובה הנזק הצפוי. ככלל, כאשר עלות מניעת הנזק

13 נמוכה מהתוחלת שהוא יתרחש, אדם סביר צריך לפעול כדי למנוע את הנזק, ואם

14 הוא לא עשה כן - יש לראותו כמי שהתרשל (ר' ענין מימוני; ע"א 5604/94 חמד נ.

15 מדינת ישראל פ"ד נח(2) 498 (2004); שתיל, ע' 21-22).

16

17 33. הרשות אינה נדרשת אם כן לנקוט בכל האמצעים האפשריים כדי למנוע את הנזק

18 הצפוי, והיא אינה חייבת בפיצוי של כל מי שנפגע כתוצאה מהתנהלות של גוף

19 הנתון לפיקוחה. אף התובעים לא טענו כך. הרשות (כמו כל מזיק פוטנציאלי אחר)

20 צריכה להשתמש באמצעי מניעה שעלותם נמוכה מתוחלת הנזק שעלול להתרחש

21 אלמלא המניעה. לאחרונה עמד על כך בית המשפט העליון בענין לרנר שנזכר

22

לעיל:

23 "חובת הרשות לא להתרשל אין פירושה חובה למנוע את נזקו של

24 הקורבן בכל מקרה ובכל מחיר. החובה לנקוט את האמצעים

25 המונעים את הנזק קמה רק כאשר העלות של מניעת הנזק פחותה

26 מתוחלתו [...] הוה אומר: הקורבן אינו זכאי להגנה מפני נזק



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 **רשלני ובלתי-מכוון מצד הרשות כאשר ההגנה עולה יותר**

2 **מתוחלת הנזק".**

3
4 גם בהקשר זה באים לידי ביטוי מאפייניה הייחודים של הרשות כגוף ציבורי. כך
5 למשל יש להביא בחשבון את העובדה שלרשותה של הרשות - כגוף ציבורי -
6 עומדים משאבים מוגבלים. שיקול-הדעת ביחס לאופן ההקצאה של המשאבים
7 הללו נתון לרשות. בחינת סבירות פעולתה של הרשות בניצול המשאבים שלה,
8 צריכה להביא זאת בחשבון. החלטה תיחשב לרשלנית רק אם היא חורגת באופן
9 משמעותי ממתחם האפשרויות שביניהן רשות מינהלית סבירה רשאית לבחור כדי
10 להתאים את אמצעי המניעה לתוחלת הנזק (גם על כך עמד בית-המשפט העליון
11 בעניין **לרנר** – ר' פס' 7).

12
13 34. בענייננו, מייחסים התובעים לרשות מספר מחדלים בקשר להתנהלותה בפרשה:
14 העובדה שהיא לא עצרה את פעילותה של יוטרייד במועד; העובדה שהיא לא
15 פרסמה בזמן הודעה מפורשת וספציפית על הפרתה של יוטרייד את חובת הרישוי;
16 והיעדר פיקוח על הנעשה בחשבונותיה של יוטרייד. להלן נתייחס לכל אחד
17 מהמחדלים הנטענים האלה בנפרד.

18
19 **המחדל בעצירת פעילותה המפרה של יוטרייד**

20 35. כפי שפורט לעיל, הרשות הייתה מודעת לפעילותה של יוטרייד, ובמשך הזמן היא
21 נקטה פעולות מסוימות ביחס אליה – החל בפנייה הראשונה של הרשות ליוטרייד
22 בחודש יוני 2014 (שתכונה להלן: "**הפנייה הראשונה**") וכלה בהגשת הבקשה לצו
23 מניעה זמני על-ידי הרשות, שהביאה להפסקת פעילותה של יוטרייד. טענות
24 התובעים ביחס למחדליה של הרשות נוגעות בעיקרן ללוחות הזמנים בהם פעלה
25 הרשות, כאשר לגישתם הרשות התעכבה בהפסקת הפעילות של יוטרייד, ובכך
26 התרשלה והפרה חובה חקוקה כלפיהם.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1

2 אני סבורה כי יש לבחון טענה זו של התובעים תוך הבחנה בין ארבע תקופות:

3 **התקופה הראשונה** - עד לפנייה הראשונה של הרשות ליוטרייד ביום 24.6.2014;

4 **התקופה השנייה** - מהפנייה הראשונה עד ההחלטה ממרץ 2015 בה נקבע כי

5 יוטרייד פועלת בניגוד לדין; **התקופה השלישית** - התקופה בין ההחלטה ממרץ

6 2015 ועד לסוף חודש מאי 2015 (המועד בו התחייבה יוטרייד כלפי הרשות לחדול

7 לגמרי מפעילותה המפרה); **והתקופה הרביעית** - לאחר מאי 2015. כפי שציינתי,

8 מייחסת הגב' בן-דרור לרשות התרשלות עוד בשתי תקופות הראשונות, בעוד

9 שלשיתם של התובעים 1-5, חודש מרץ 2015 הוא "קו פרשת המים" שממנו

10 ואילך קמה לרשות חובה לפעול כנגד יוטרייד כדי למנוע התקשרותם של לקוחות

11 חדשים עמה.

12

13 התקופה הראשונה - לפני הפנייה הראשונה –

14 36. הפנייה הראשונה של הרשות ליוטרייד נעשתה כאמור ביום 24.6.2014 (ר' נספח 9

15 לתצהיר עדות ראשית מטעם הנתבעת). הרשות פנתה אז ליוטרייד בבקשה לקבל

16 מסמכים ומידע ביחס לפעילותה, כדי לבחון אם היא פועלת בהתאם לחוק הייעוץ.

17

18 האם היה על הרשות לפנות ליוטרייד ולבקר את התנהלותה עוד קודם לכן?

19 הרשות הבהירה את האופן בו היא פועלת במסגרת סמכויות הפיקוח שלה. מעדותו

20 של מר וסרמן, העד מטעם הרשות, עולה כי הרשות עורכת ביקורות מדגמיות,

21 מבצעת בדיקות רוחביות ביחס לתחום פעילות מסוים, ופועלת גם באופן פרטני נגד

22 גופים מסוימים אם מצטבר נגדם מספר משמעותי של תלונות.

23

24 מר וסרמן הבהיר בחקירתו הנגדית כי הרשות פועלת בחלק מהמקרים באופן

25 רוחבי לגבי סוג פעילות מסוים שהיא מזהה כבעייתי. הפנייה ליוטרייד ביוני 2014



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 נעשתה, ככל הנראה, במסגרת מהלך רוחבי של בחינת השקעות לא מפוקחות
2 שביצעה הרשות:

3 "אני לא זוכר את הסיבה הספציפית שנעשתה פנייה ליוטרייד.
4 היינו אז במהלך רוחבי של בחינת השקעות לא מפוקחות, כמו
5 שאמרתי, בכל מיני מישורים. אני חושב שזו היתה הפנייה
6 הראשונה לחברה במישור של אלגו-טריידינג, שזו פעילות
7 שבוצעה על-ידי זירות סוחר ואני מניח שזה בגלל שההסדרה
8 היתה כבר קרובה. יכול להיות שזה נבע מאיש צוות שחשב שזה
9 נכון לבדוק את יוטרייד. יכול להיות שזה מפרסום בעיתון. אני לא
10 זוכר את הנסיבות כאן" (פ' 22.4.2018, ע' 113, ש' 8-2).

11
12 עוד עולה מחקירתו של מר וסרמן, כי הרשות אינה נוהגת לבצע ביקורת פרטנית
13 בחברה לאחר שמוגשת נגדה תלונה בודדת, ודאי כאשר מדובר בגוף שאינו מפוקח
14 (פ' 22.4.2018, ע' 108, ש' 206; ע' 110, ש' 18 - ע' 111, ש' 8). לדבריו של מר וסרמן,
15 מתקבלות ברשות מעל אלף פניות ציבור בשנה (ר' חקירתו הנגדית, פ' 22.4.2018,
16 ע' 110, ש' 4). הוא הוסיף כי במהלך שנת 2013 התקבלו אצל הרשות שתי תלונות
17 מהציבור בקשר לפעילותה של יוטרייד. במהלך שנת 2014 לא התקבלו כלל תלונות
18 (פ' 22.4.2018, ע' 110, ש' 12-15). העד אף ציין כי כאשר מוגשת לרשות תלונה הרי
19 אם מדובר בגוף מפוקח, היא עשויה לבחון את הדברים ישירות מול אותו גוף.
20

21 37. מדיניות הפיקוח של הרשות כוללת אם כן עריכת ביקורות מדגמיות, ביצוע
22 בדיקות רוחביות ביחס לתחום פעילות מסוים ועריכת ביקורת פרטנית כאשר
23 מצטבר אצל הרשות מידע משמעותי ולא תלונה בודדת. אני סבורה כי אופן
24 ההתנהלות הזה של הרשות אינו חורג ממתחם הסבירות. לפעולות ביקורת יש
25 כמובן עלויות, וכפי שהובהר לעיל, הרשות מוסמכת לקבוע את האופן בו היא



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 מנצלת את התקציב המוגבל העומד לרשותה. קביעה אחרת תהווה התערבות לא
2 רצויה של בית-המשפט ביחס לסדרי העדיפות של הרשות בפעילותה.

3

4 לכן, לאור מדיניותה של הרשות ולאור האופן בו היא פעלה עד הפנייה הראשונה,
5 אני סבורה כי לא הוכח שהרשות התרשלה בתקופה הראשונה.

6

7 התקופה השנייה – מהפנייה הראשונה ועד ההחלטה ממרץ 2015 -

8 38. במסגרת הפנייה הראשונה דרשה הרשות מיוטרייד ביום 24.6.2014 מסמכים

9 וידיעות בקשר לפעילותה. ביום 26.6.2014 השיבה יוטרייד לפנייה וטענה כי

10 הנכסים בהם היא סוחרת הם "מכשירים פיננסיים" כהגדרתם בתיקון 42 לחוק

11 ניירות ערך שטרם נכנס לתוקפו באותו מועד (להלן: "תיקון 42"). לכן, כך טענה

12 יוטרייד - פעילותה באותו מועד לא היתה טעונה רישיון (ר' נספח 10 לתצהיר עדות

13 ראשית מטעם הרשות).

14

15 ביום 29.6.2014 שלחה הרשות ליוטרייד מכתב נוסף בו היא הבהירה כי פנייתה

16 נעשית לצורך בירור עמידתה של יוטרייד בהוראות חוק הייעוץ וחוק ניירות-ערך

17 בנוסחו הנוכחי, ולא בהקשר לתיקון 42 לחוק ניירות ערך (ר' נספח 11 לתצהיר עדות

18 ראשית מטעם הרשות). חרף זאת, יוטרייד חזרה על טענותיה לפיהן פעילותה אינה

19 כלולה בסמכות הפיקוח של הרשות, וכי לכן אין לרשות סמכות לדרוש ממנה

20 ידיעות ומסמכים (ר' נספחים 12-13 לתצהיר עדות ראשית מטעם הרשות).

21

22 כחודשיים לאחר מכן, בחודש ספטמבר 2014, פנתה הרשות ליוטרייד פעם נוספת

23 והבהירה כי בחינת טענותיה והמסמכים שצורפו על-ידיה, מעלה לכאורה כי

24 יוטרייד מבצעת גם פעולות שעשויות לבוא בגדרן של הוראות חוק הייעוץ. לכן

25 דרשה הרשות פעם נוספת כי יוטרייד תעביר אליה פרטים נוספים ותסביר מדוע

26 לשיטתה אין לראות בפעילותה ניהול תיקי השקעות (ר' נספח 14 לתצהיר עדות



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 ראשית מטעם הרשות). ביום 23.9.2015 השיבה יוטרייד לדרישת הרשות (ר' נספח
2 15 לתצהיר עדות ראשית מטעם הרשות).

3
4 לאחר כשלושה חודשים נוספים, הודיעה הרשות ליוטרייד כי נראה לה לכאורה כי
5 פעילותה מנוגדת לחוק הייעוץ. היא הודיעה לה כי עם השלמת בחינת עניינה,
6 תקבל יוטרייד הודעה מסודרת על כך. הודעה כאמור אכן נמסרה ליוטרייד ביום
7 29.3.2015 (היא ההחלטה ממרץ 2015) בה ציינה הרשות כי היא סבורה ש"החברה
8 מבצעת פעילות של ניהול תיקי השקעות ללא רישיון תוך הפרת הוראות החוק".
9 לאור האמור דרשה הרשות מיוטרייד "לחדול באופן מיידי מפעילותה המפרה
10 ולהודיע על כך בכתב לרשות תוך 14 ימים" (ר' נספחים 16-17 לתצהיר עדות
11 ראשית מטעם הרשות).

12
13 39. העולה מהאמור לעיל הוא כי במהלך החודשים מאז הפנייה הראשונה ועד
14 להחלטה ממרץ 2015, התנהלה בין הרשות לבין יוטרייד תכתובת במסגרתה כפרה
15 יוטרייד בסמכותה של הרשות לבחון את פעילותה. במהלך תקופה זו בחנה הרשות
16 שאלות משפטיות ביחס לאופי פעילותה של יוטרייד, טיבם של המכשירים בהם
17 היא סוחרת וההשלכה המשפטית של סיווג הפעילות על סמכותה של הרשות ביחס
18 ליוטרייד. מדובר בשאלות מורכבות בין היתר מאחר שיוטרייד פעלה גם כמשווקת
19 של "זירת סוחר", פעילות המוסדרת במסגרת תיקון 42 לחוק, וכן היא עסקה
20 במסחר אלגוריתמי. כתוצאה מכך נדרשה הרשות לגבש את עמדתה ביחס לשאלה
21 רחבה יותר – האם ובאילו נסיבות מהווה "אלגו טריידינג", קרי ניהול השקעות
22 ממוחשב, פעולה של ניהול תיקים.

23
24 40. בהקשר זה יצוין כי הגב' בן-דרור טענה שכבר בשנת 2009 גיבשה הרשות את
25 עמדתה ביחס למסחר האוטומטי העוסק בנכסים פיננסיים באופן שחייב את
26 יוטרייד, כבר לאור עמדתה אז, בקבלת רישיון. אכן, כפי שמציינת הרשות בעצמה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 בהחלטה ממרץ 2015, עמדתה לפיה חלק מהעסקאות שמבצעת יוטרייד היו
2 "חוזים עתידיים" לא הייתה עמדה חדשה אלא עמדה "שמצאה ביטוי כבר
3 במסגרת תשובה לפנייה מקדמית מיום 24 ביוני 2009" (ע' 5 להחלטת הרשות
4 מחודש מרץ 2015). יחד עם זאת, ביחס ליוטרייד נדרשה הרשות לבחון סוגיות
5 נוספות ובכלל זה את השאלה האם יש הבדל בין החלטת השקעה המתקבלת על-
6 ידי אדם לבין כזו המתקבלת באמצעות תוכנת מחשב המופעלת על-ידי יוטרייד,
7 והאם יש הבדל בין פעילות של שיווק זירת סוחר לפעילות של ניהול תיקים.

8
9 מר וסרמן התייחס במסגרת חקירתו הנגדית למשך הזמן שנדרש לרשות לגבש את
10 עמדתה ביחס ליוטרייד:

11 "[...] צריך לזכור שבאותה תקופה שאנחנו במקביל עוסקים באלף
12 ואחד דברים אחרים, כולל בדיקה של השקעות לא מפוקחות.
13 בפרק זמן כזה, בדיקה של שאלה נגיד חדשנית יחסית או מורכבת
14 או בהתנהלות מול השקעות לא מפוקחות, הוא לא חריג. יש לנו
15 מקרים גם אחרים שנמשכו למשל שנה של בדיקה והתכתבויות
16 ודיונים ושיבות עם הנציגים של החברה [...] אנחנו בתקופה הזו
17 בדקנו הרבה מאוד מיזמים אחרים, וזה מלבד הפעילות שלנו
18 שנוגעת להשקעות מפוקחות, שזו הליבה בעצם של עבודת
19 הרשות" (פ' 22.4.2015, ע' 115, ש' 3-8; ע' 116, ש' 10-12).

20
21 בחודש ינואר 2015, קרי במהלך התקופה האמורה, הוגשה נגד יוטרייד בקשה
22 לאישור תביעה ייצוגית. לרשות נודע אודות בקשה זו באותו החודש (ר' חקירתו
23 הנגדית של מר וסרמן בפ' 22.4.2018, ע' 111, ש' 18-19). אינני סבורה כי ענין זה
24 משליך על המסקנה בדבר סבירות התנהלותה של הרשות. זאת מאחר שאין חולק
25 כי במועד זה הייתה הרשות כבר בעיצומו של מהלך הבחינה של פעילותה של
26 יוטרייד.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1

2 41. מכל האמור לעיל עולה כי עד לגיבוש עמדתה בנושא, התנהלה הרשות באופן סביר,
3 וודאי לא כזה החורג ממתחם הסבירות ומצדיק קביעה לפיה הרשות התרשלה.
4 הרשות פנתה ליוטרייד וקיימה איתה דיאלוג תוך שהיא איפשרה ליוטרייד
5 להעלות את מכלול טענותיה בטרם יתקבלו החלטות בעניינה. היא בחנה את
6 הטענות הללו – תוך עיסוק מקביל בנושאים אחרים. בסופו של דבר הרשות קיבלה
7 החלטה - היא ההחלטה ממרץ 2015. בנסיבות אלה לא ניתן לקבוע כי הרשות
8 התרשלה בתקופה השנייה.

9

10 התקופה השלישית – מההחלטה ממרץ 2015 ועד לסוף מאי 2015 -

11 42. התובעים 1-5 טענו כי החל מחודש מרץ 2015 היה על הרשות לעצור את פעילותה
12 של יוטרייד. הגב' בן-דרור, שלגישתה היה על הרשות לעצור את פעילותה עוד קודם
13 לכן, טענה גם היא כי לכל הפחות יש לקבוע כי הרשות הפרה את חובתה החל
14 ממועד זה.

15

16 כפי שהובהר לעיל, בהחלטה ממרץ 2015 קבעה הרשות את עמדתה לפיה פעילותה
17 של יוטרייד מהווה ניהול תיקים ללא רישיון וכי עליה לחדול מפעילות זו. לאחר
18 החלטה זו ועד לחודש מאי 2015 הוסיפו הרשות ויוטרייד לקיים דין-ודברים
19 ביניהן אודות המועד בו תחדל יוטרייד מפעילותה המפרה לאור הקביעה האמורה.
20 מר וסרמן התייחס בחקירתו הנגדית למשך הזמן הנוסף שניתן ליוטרייד להפסקת
21 פעילותה המפרה:

22

22 "יוטרייד ביקשה עוד זמן. זה לא חריג, זה כמעט, הייתי אומר,

23

23 סטנדרטי שגוף לא מפוקח שאנחנו אומרים לו להפסיק פעילות

24

24 מבקש מאיתנו זמן נוסף. יש לו כל מיני הסברים, הוא אומר

25

25 שהחברה תיפגע, הלקוחות יפגעו, לפעמים יש לו הסברים



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 חיצוניים, החלפת עורך-דין ודברים כאלה." (פי' 22.4.2018, ע' 117,

2 ש' 4-8).

3
4 43. בסופו של דבר הודיעה יוטרייד ביום 7.5.2015 כי היא חדלה מגיוס לקוחות חדשים
5 לפעילות "ניהול תיקים" וכי היא נערכת להפסקת פעילות הלקוחות הקיימים תוך
6 צמצום חשיפת הלקוחות לנזקים עד ליום 26.5.2015 (ר' נספחים 18-21 לתצהיר
7 עדות ראשית מטעם הנתבעת).

8
9 גם ביחס לתקופה זו אני סבורה כי לא הוכח שהרשות התרשלה. הרשות הביאה
10 בחשבון את האינטרסים של הציבור ובה בעת גם את האינטרסים של יוטרייד,
11 ואת ההשלכות (כלפי יוטרייד וכלפי ציבור המשקיעים בה) של הפסקת פעילות
12 מיידית של יוטרייד. לאור כל אלה החליטה הרשות לאפשר ליוטרייד להמשיך
13 לפעול עד סוף חודש מאי 2015, תוך הפעלה של שיקול-דעתה באופן שאינו חורג
14 ממתחם הסבירות.

15
16 התקופה הרביעית – מיוני 2015 ואילך –

17 44. כפי שהובהר, יוטרייד לא פעלה בהתאם להתחייבותה ולא הפסיקה את פעילותה
18 המפרה בסוף חודש מאי 2015. השאלה הראשונה שיש לבחון אותה היא האם
19 הרשות ידעה זאת או יכלה לדעת זאת, ואם כן – ממתני?

20
21 כפי שיפורט להלן, אני סבורה כי מחומר הראיות עולה כי לרשות היה בחודש יוני
22 2015 מידע ממקורות שונים שביסס את חשדותיה לפיה יוטרייד לא הפסיקה את
23 פעילותה המפרה והמשיכה לנהל תיקי השקעות חרף התחייבותה שלא לעשות כן.
24 מידע זה הוא שהיווה את הבסיס להגשת הבקשה לצו מניעה בחודש דצמבר 2015.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 **45.** מהעדויות עולה כי מחודש יוני 2015 ואילך קיבלה הרשות "מספר תלונות בודדות
2 כל חודש" (פ' 22.4.2018, ע' 100, ש' 20-21) מהן עלה שמשיקיעים שהשקיעו
3 ביוטרייד אינם מצליחים למשוך את כספם. מר וסרמן ציין בחקירתו הנגדית כי
4 מהתלונות האלו "קצת קשה להבין בדיוק מה היא הפעילות שנמשכת". לדבריו
5 התלונות הראשונות התייחסו לבעיות משיכה ולאן דווקא להמשך פעילות כאשר
6 "בתחום של השקעות לא מפוקחות הרבה פעמים החברות מסרבות או דוחות את
7 המשקיעים כשהם מבקשים לקבל כסף או מנסות לשכנע אותם להשאיר את
8 הכספים לתקופה נוספת. זה תלונות שהן מקובלות בתחום הזה." (פ' 22.4.2018,
9 ע' 101, ש' 20 – ע' 102, ש' 5).

10

11 **46.** יחד עם זאת, בהמשך חקירתו הנגדית, אישר מר וסרמן כי התקבלו גם תלונות מהן
12 ניתן היה להבין כי יוטרייד ממשיכה בניהול תיקים בניגוד לדין ובניגוד
13 להתחייבותה להפסיק את פעילותה, וכי הרשות חשדה כבר בחודש יוני 2015
14 שיוטרייד אינה עומדת בהתחייבויותיה כלפי הרשות:

15 "ש: תראה, אני יכול להציג לך תמונה שאתם העברתם לנו מחודש
16 יוני 2015, שמדברת על לקוח שמציין שניסו לשכנע אותו להישאר
17 ביוני 2015.

18 ת: זה לא יפתיע אותי.

19 ש: זה לא יפתיע אותך. זאת אומרת, תלונה גם מהסוג הזה, זו
20 תלונה שאפשר להסיק ממנה על כך שיוטרייד ממשיכה לפעול,
21 התקבלה גם בחודש יוני. אתה מאשר?

22 ת: כן, אנחנו. החשד שלנו בדיוק היה, שיוטרייד ממשיכה לפעול.
23 [...]

24 ש: והחשד הזה, כמו שאתם, אתה בסעיף 75 אמרת: 'החשד הזה,
25 שהזרעים שלו נשתלו ביוני', נכון, 'הובילו לביקורת בדצמבר'.
26 אמת?



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 ת: נכון" (פ' 22.4.2018, ע' 102, ש' 11 – ע' 103, ש' 1; עוד ר' חקירתו

2 הנגדית של מר וסרמן בפ' 22.4.2018, ע' 121, ש' 8-14).

3
4 עוד ציין מר וסרמן בעדותו כי הרשות הבינה שיוטרייד ממשיכה בפעילות שאותה
5 דרשה ממנה הרשות להפסיק גם בעקבות פעולות יזומות של הרשות (שהעד לא
6 פירט את טיבן) שהתבצעו על ידיה בחודשים מאי ויוני 2015:

7 **"בעצם במאי ויוני 2015 אנחנו ביצענו פעולות שהעלו אינדיקציות**

8 **שיוטרייד ממשיכה לבצע את הפעילות שאנחנו הורינו לה**

9 **להפסיק [...] כבר במאי ויוני 2015 ביצענו פעולות שנתנו לנו**

10 **אינדיקציות לכך שהם מגייסים משקיעים לאותו מסלול שאנחנו**

11 **הורינו להם להפסיק" (פ' 22.4.2018, ע' 117, ש' 20-22; ע' 121, ש'**

12 **8-10).**

13
14 מר וסרמן אף העיד, בתשובה לשאלת ב"כ התובעים, כי הרשות הסיקה כי יוטרייד
15 ממשיכה לפעול "לא מהתלונות... אנחנו הבנו שהפעילות שאנחנו הורינו להפסיק
16 אותה נמשכת בעקבות פעולות יזומות שלנו" (ר' פ' 22.4.2018, ע' 101, ש' 15-17).

17
18 47. למרות כל זאת, מר וסרמן אישר כי מחודש יוני 2015 ועד לביקורת שביצעה
19 הרשות בחודש דצמבר 2015, לא פנתה הרשות ליוטרייד ולא פעלה בכל דרך אחרת
20 כדי לברר האם יוטרייד עומדת בהתחייבותה אם לאו (פ' 22.4.2018, ע' 103, ש' 2-
21 12).

22
23 בסופו של דבר ביצעה הרשות ביקורת במשרדי יוטרייד בחודש דצמבר 2015.
24 בהמשך חקירתו הנגדית פירט מר וסרמן את הנסיבות שהביאו את הרשות לעשות

25 כן -



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 "הנסיבות שהיו במקרה של יוטרייד, זה גם הצטברות מסוימת
2 של תלונות ציבור, גם האינדיקציות שהיו לנו שהיא לא מקיימת
3 את מכתב הפסקת הפעילות שלנו, גם אני חושב שחוסר נחת
4 מההתנהלות של החברה בתקופה שהיינו איתה בקשר וכל
5 הדברים האלה גרמו לנו להוציא ביקורת שטח לשם, שזה היה
6 מהלך מאד חריג בתקופתו" (פ' 22.4.2018, ע' 111, ש' 9-13).

7

8 העולה מהאמור לעיל הוא כי ההחלטה לפעול באופן בו הרשות פעלה, כלומר .48
9 "להוציא ביקורת לשטח" נבעה ממכלול הנתונים שהיה ידוע לרשות - התחייבותה
10 של יוטרייד ממאי 2015; התלונות שהתקבלו מיוני 2015 ואילך; וה"אינדיקציות"
11 שהיו לרשות עקב פעולות יזומות שהיא עצמה ביצעה החל מחודשים מאי ויוני
12 2015 (פ' 22.4.2018, ע' 117, ש' 20-22).

13

14 יתרה מזאת - נראה כי המידע שעמד בפני הרשות בסמוך לביקורת שערכה בחודש
15 דצמבר 2015 (שהביא לשיטת הרשות בסופו של דבר להגשת הבקשה לצו מניעה
16 כנגד יוטרייד), היה בידיה עוד בחודש יוני 2015. הרשות לא ציינה מידע נוסף
17 שהצטבר בידיה לאחר חודש יוני 2015, שהוא שהביא אותה בסופו של דבר לפעול
18 ולהגיש את הבקשה לצו מניעה. העד מר וסרמן אישר את הדברים בחקירתו,
19 כאשר השיב בחיוב לשאלה האם החשד שהוביל לביקורת בדצמבר היה החשד
20 "שהזרעים שלו נשתלו ביוני".

21

22 השאלה היא האם לאור מכלול הנסיבות שפורטו לעיל, ניתן לקבוע כי הרשות .49
23 התמהמהה בפעולתה, וכי היה עליה לברר במועד מוקדם יותר את החשדות לפיהן
24 יוטרייד לא חדלה מפעילותה המפרה וכי היא ממשיכה לספק שירותי ניהול ללא
25 רישיון חרף התחייבותה שלא לעשות כן? זאת כאשר מדובר בחברה שלגביה
26 הרשות כבר קיבלה החלטה לפיה היא מפרה את הוראות הדין; כאשר הרשות כבר



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 פנתה אליה והורתה לה לחדול מההפרה; כאשר יוטרייד התחייבה לעשות כן;
2 כאשר ניתן ליוטרייד פרק זמן ממושך (של כחודשיים) כדי להתארגן להפסקת
3 הפעילות; וכאשר אין חולק כי בידי הרשות הצטבר מידע שעורר את חשדה לפיה
4 יוטרייד לא פעלה בהתאם להתחייבותה. אני סבורה כי התשובה היא חיובית.
5

6 ההצטברות של הנסיבות שלעיל היא ייחודית למקרה דנן. עולה ממנה שלא זו
7 בלבד שהרשות הורתה ליוטרייד להפסיק בפעילותה כמנהלת תיקים ללא רישיון
8 כדון, אלא שהיה לה גם מידע לפיו יוטרייד לא חדלה מההפרה חרף האורכה
9 שניתנה לה לעשות כן וחרף התחייבותה להפסיק לפעול. מידע זה עורר את חשדה
10 של הרשות כי יוטרייד ממשיכה לספק שירותי ניהול תיקים ללא שיש לה רישיון
11 מתאים לעשות כן. מקורו של החשד הזה היה בתלונות שהתקבלו אצל הרשות
12 לאחר התחייבותה של יוטרייד (שמחלקן ניתן היה להסיק כי יוטרייד ממשיכה
13 לפעול חרף התחייבותה שלא לעשות כן) וכאמור לעיל - גם מפעולות יזומות נוספות
14 של הרשות (שטיבן לא הובהר ולא פורט).
15

16 50. כזכור, כדי לבחון אם הרשות התרשלה, יש להשוות את עלות המניעה לתוחלת
17 הנזק. באשר לתוחלת הנזק, הרי מדובר - גם לגישתה של הרשות - בנזק אפשרי
18 מהמשך פעילות של גוף שמספק שירותי ניהול תיקים ללא רישיון וללא פיקוח.
19 פעילות כזו עלולה לגרום לנזקים משמעותיים לציבור המשקיעים שיוטרייד
20 מספקת לו שירותי ניהול. הרשות הייתה מודעת לנזק האפשרי הזה ולכן פעלה כפי
21 שפעלה עד לתקופה הרביעית. מדובר בנזק שהסיכוי שיקרה הוא משמעותי. זאת
22 בין היתר לאור העובדה שהרשות כבר קבעה כי יוטרייד מספקת שירותי ניהול
23 תיקים שלא כדון ותוך הפרה של הוראות חוק הייעוץ, והורתה לה לכן להפסיק
24 לחלוטין לעסוק בעיסוק זה. הרשות הייתה מודעת אם כן לכך שיוטרייד היא חברה
25 המספקת שירותי ניהול ללא רישיון, והיא הייתה מודעת כמובן לנזקים האפשריים
26 שפעולה כזו עשויה לגרום, כמו גם לחשיבות של הפסקה מהירה של הפעילות הזו.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1

2 באשר לעלות המניעה – הרי לאחר שהרשות קיבלה התחייבות מיוטרייד, ובעיקר
3 לאחר שהגיעו לרשות התלונות מהן עלה החשד כי יוטרייד ממשיכה לפעול, העלות
4 של מניעת המשך ההפרה איננה גבוהה. כל שנדרש מהרשות היה לברר – לאור
5 המידע שהצטבר אצלה החל מחודש יוני 2015 ואילך - האם יוטרייד אכן מפרה את
6 התחייבותה לחדול מביצוע הפעילות האסורה. היא יכלה לעשות זאת בין היתר
7 באמצעות ביקורת במשרדי יוטרייד כמו גם באמצעים פשוטים וזולים אחרים.
8 משאלה הם פני הדברים, הרי שנראה כי הרשות התרשלה כאשר לא נקטה בכל
9 פעולה כדי לוודא שיוטרייד חדלה מפעילותה המפרה, פעילות שעלולה לגרום
10 לנזקים משמעותיים לציבור לקוחותיה, לפני המועד בו היא עשתה כן בפועל.

11

12 יובהר כי אילו הייתה הרשות פועלת במועד מוקדם יותר, והייתה מוודאת כי
13 יוטרייד ממשיכה בפעילותה האסורה - היא הייתה יכולה לפנות לבית-המשפט
14 בבקשה לצו מניעה במועד מוקדם יותר. כפי שציינתי - כדי לוודא שיוטרייד
15 ממשיכה בפעילות לא נדרשה הרשות בהכרח לבצע ביקורת במשרדי יוטרייד. יחד
16 עם זאת, אילו הייתה הרשות מבצעת ביקורת כזו במועד מוקדם יותר, היא הייתה
17 מגלה כבר אז את מה שהתגלה בסופו של דבר בביקורת מחודש דצמבר 2015,
18 אודות הפעילות התרמיתית של יוטרייד.

19

20 לאור כל האמור לעיל אני קובעת כי הרשות התרשלה כאשר לא וידאה **החל מיום**
21 **1.7.2015** כי יוטרייד אכן חדלה מלפעול, וזאת למרות המידע שהיה בידיה מחודש
22 יוני 2015 שביסס חשדות לפיהם יוטרייד ממשיכה בפעילותה האסורה. במועד זה
23 או בסמוך מאוד אחריו יכלה הרשות להגיש בקשה לצו מניעה כפי שעשתה בסופו
24 של דבר בחודש דצמבר 2015, כ-6 ימים לאחר הביקורת שהיא ערכה במשרדה של
25 יוטרייד. אילו הייתה עושה כן – ההנחה היא כי פעילותה של יוטרייד הייתה
26 נפסקת כבר מיום 1.7.2015 או בסמוך מאוד לאחר מכן.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1

2 הרשות העלתה מספר טענות בהקשר זה: היא טענה כי מפסק-דין **לרנר** עולה שאין .52

3 להטיל עליה אחריות במקרה דנן; כי היא התעכבה שכן ביקשה "לעבות" את

4 הבקשה לצו מניעה; כי היא פנתה לבית-המשפט רק לאחר שנערכה ביקורת

5 במשרדי יוטרייד בעקבותיה נודע לה לראשונה על גניבת כספי המשקיעים שהיא

6 שהביאה לנזקים שנגרמו לתובעים; כי היא ביקשה לבחון האם אכן פעילותה של

7 יוטרייד במסחר אלגוריתמי מפרה את החוק; וכי היא פעלה באופן התואם את

8 המשאבים שעמדו לרשותה ותוך תעדוף בין כלל מטלותיה. טענות אלה יידונו

9 להלן.

10

11 **פסק-דין לרנר** - לגישת הרשות, המסקנה העולה מההלכה שנקבעה בפסק-דין .53

12 **לרנר**, היא כי אין להטיל עליה אחריות במקרה דנן. כך, גם בענין **לרנר** ניתנה

13 התחייבות של לרנר לקיים את הוראות הדין, ולאחר מכן החליטה הרשות לא

14 לנקוט בצעדים נוספים. באותו עניין, בית-המשפט לא ראה את התנהלותה של

15 הרשות כהתנהלות רשלנית.

16

17 כך נקבע באותו ענין כי -

18 "לאחר קבלת הבטחתם כי כך ייעשה וכי הדין יקוים, החליטה

19 רנ"ע שלא לנקוט בשום צעדים נוספים ביחס לרנר ושותפיו.

20 נוכח העובדה שבאותו השלב לא היה בסיס לחשד כי לרנר

21 ושותפיו מבצעים מעשי הונאה, החלטה זו הייתה בלי ספק בגדר

22 הפעלה שקולה ומאוזנת של שיקול הדעת מצד רנ"ע. אין זה מן

23 הנמנע שעברו של לרנר כעבריו כלכלי הצדיק נקיטת צעדים

24 אגרסיביים יותר ביחס למיזם החדש שלו, אך מבחינת מתחם

25 הסבירות - באין תלונה ובאין קורבן - רנ"ע בהחלט הייתה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 רשאית לנהוג כפי שנהגה, ועל כן לא ניתן להאשימה
2 בהתרשלות."
3

4 54. בענין לרנר, כמו במקרה דנן, התקבלה הבטחה של לרנר לקיים את הוראות הדין,
5 שהרשות קבלה אותה ולא נקטה לאחר מכן בצעדים נוספים. באותו ענין נפסק כי
6 כל עוד לא היה לרשות בסיס לחשד בדבר ביצוע מעשי הונאה, הרי דרך הפעולה של
7 הרשות הייתה שקולה ומאוזנת. לאור האמור, הרי גם במקרה דנן ניתן לקבוע כי
8 עמדתה של הרשות שהסתפקה מלכתחילה בחודש מאי 2015 בהתחייבותה של
9 יוטרייד להפסיק לפעול, הייתה עמדה סבירה, שקולה ומאוזנת.

10
11 אולם, כפי שהבהיר בית-המשפט בעצמו (ר' למשל פסק-דינה של כב' השופטת ד'
12 ברק-ארז), החלטתו בענין לרנר התבססה על נסיבות אותו מקרה - על כך שבאותו
13 עניין לא הוכיחו התובעים כי בידיה של הרשות היתה תשתית עובדתית מינימלית
14 שהיתה יכולה להצדיק פתיחה בחקירה. בית-המשפט הדגיש כי **"באותו השלב לא**
15 **היה בסיס לחשד כי לרנר ושותפיו מבצעים מעשי הונאה"**, ומטעם זה נקבע כי לא
16 הוכח שהרשות התרשלה בהגנה על המשקיעים.

17
18 מנגד, וכפי שהבהרתי בפירוט לעיל, במקרה דנן - ושלא כמו בנסיבות נושא פסק-
19 דין לרנר, לאחר התחייבותה של יוטרייד היו לרשות אינדיקציות לכך שיוטרייד
20 מפרה את התחייבותה (הן התלונות והן האינדיקציות שמקורן בפעולות של
21 הרשות). לכן, ניתן לאבחן את העובדות נושא פסק דין לרנר מאלה נושא המקרה
22 דנן, ואף ליישם את הרציונל שהנחה את בית-המשפט שם - על העובדות
23 הספציפיות שהוכחו בתביעות הנוכחיות.

24
25 55. **"עיבוי" הבקשה לצו מניעה זמני** - טענה נוספת שהעלתה הרשות ביחס לעיכוב
26 בפעילותה בין החודשים יולי 2015 ועד דצמבר 2015, נגעה לכך שהרשות נדרשה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 להכין הבקשה לצו מניעה נגד יוטרייד, כאשר לאור ייעוץ משפטי שקיבלה הרשות,
2 היא ביקשה "לעבות" את התובענה (פ' 22.4.2018, ע' 117, ש' 20 – ע' 118, ש' 4).

3
4 אינני מקבלת את הטענה. "עיבוי" הבקשה לצו מניעה כנגד יוטרייד נבע, כעולה
5 מעדותו של מר וסרמן, מממצאי הביקורת שנערכה על-ידי הרשות במשרדיה של
6 יוטרייד. ביקורת זו היתה יכולה להיערך עוד קודם לכן, בסוף יוני 2015 או
7 בתחילת יולי 2015. הרשות לא הבהירה מדוע היא לא קיימה את הביקורת במועד
8 מוקדם יותר, מה שהיה מאיץ כמובן גם את תהליך הגשת הבקשה לצו מניעה זמני.

9
10 **56. הגשת הבקשה לאחר הביקורת - עוד טענה הרשות כי הבקשה לצו מניעה הוגשה**
11 **רק בדצמבר 2015 משום שרק במועד זה נערכה הביקורת - שבעקבותיה הסתבר**
12 **לרשות כי מעשיה של יוטרייד עולים לכדי "גניבה של ממש" ולא מתמצים בהפרה**
13 **של חובת הרישוי. יחד עם זאת, מעיון בבקשה לצו המניעה כנגד יוטרייד עולה כי**
14 **הרשות סברה שדי בהפרתה של יוטרייד את חובת הרישוי כדי לבקש מבית-**
15 **המשפט כי יוצא נגדה צו מניעה. עוד עולה, כפי שגם קבעתי לעיל, כי עריכת**
16 **הביקורת עצמה נעשתה על-סמך מידע וחשדות של הרשות שהיו בידי הרשות לכל**
17 **המאוחר כבר בחודש יוני 2015 ולפיהם יוטרייד ממשיכה בפעילותה המפרה. לכן,**
18 **כבר בסמוך למועד זה היתה הרשות יכולה לערוך ביקורת. לו היא היתה עושה כן,**
19 **היא היתה מגלה ככל הנראה כבר אז את דבר קיומם של החשדות הנוספים.**

20
21 **57. בחינת השאלה האם יוטרייד מפרה את החוק במסחר האלגוריתמי - נימוק נוסף**
22 **של הרשות לפער הזמנים, הוא כי היא פעלה בפרק הזמן האמור כדי לבחון האם**
23 **אכן פעילותה של יוטרייד במסחר אלגוריתמי מפרה את החוק. זאת מאחר שהיה**
24 **מדובר בסוגיה משמעותית הנוגעת לפעילות "אלגו-טריידינג" ולסיווגה כפעילות**
25 **של ניהול תיקים או של זירת סוחר (חקירתו הנגדית של מר וסרמן בפ' 22.4.2018,**
26 **ע' 118, ש' 23-5).**



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1

2 אינני מקבלת גם את הנימוק הזה. שאלת סיווג פעילותה של יוטרייד היא אכן
3 מורכבת. התנהלות תקינה של רשות מנהלית מחייבת כי הרשות תשוב ותיבחן את
4 עמדותיה כאשר מתעוררים ספקות ביחס אליהן. יחד עם זאת, לא הוכח כי לאחר
5 ההחלטה ממרץ 2015 שקלה הרשות מחדש גם את שאלת סמכותה ביחס ליוטרייד.
6 לא נטען וגם לא הוכח כי טענות של גופים אחרים שעסקו באלגו-טריידינג עוררו
7 אצל הרשות ספקות ביחס לעמדתה בהחלטה ממרץ 2015 לפיה פעילותה של
8 יוטרייד נכנסת תחת ההגדרה של "ניהול תיקים". משהרשות קבעה בהחלטה
9 ממרץ 2015 כי פעילותה של יוטרייד היא ניהול תיקים המחייב רישיון, ולאחר
10 שהרשות הורתה ליוטרייד באופן בלתי-מותנה לחדול לחלוטין מפעילות זו (הוראה
11 מרחיקת לכת שוודאי שלא תינתן כאשר עמדת הרשות איננה סופית), נראה כי
12 עמדתה של הרשות הייתה מוצקה וברורה, ואין לקבל את הטענה הנוגעת לבחינה
13 נוספת שלה.

14

15 כמו כן, כעולה מעדותו של מר וסרמן, הרשות ממילא הכריעה בשאלה זו רק בסוף
16 2016 (פ' 22.4.2018, ע' 118, ש' 22-23), כלומר לאחר שהיא הגישה את הבקשה לצו
17 המניעה כנגד יוטרייד. לכן לא נראה שרצונה של הרשות לבחון את הסיווג הנכון
18 לפעילותה של יוטרייד במסחר אלגוריתמי הוא שמנע ממנה לפעול ולהגיש את
19 הבקשה לצו מניעה במועד מוקדם יותר.

20

21 **תעודף משימותיה של הרשות ופעילויות נוספות שלה בתקופה הרלוונטית - 58.**

22 הרשות טענה כי התקופה הרלוונטית היתה מבחינתה תקופה מאתגרת בה הוטל
23 עומס רב על המשאבים המוגבלים של הרשות וכי היא פעלה בלוח זמנים סביר, בין
24 היתר לאור שלל המטלות הרב שהוטל עליה.

25



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 אכן, לרשות מוקנה שיקול-דעת ביחס לקביעת סדרי העדיפויות שלה בין כלל
2 תפקידיה ומטלותיה. כל עוד המדובר בקביעה המצויה במתחם הסבירות הרחב
3 המוקנה לרשות, לא יתערב בית-המשפט ולא יקבע בעצמו את סדרי העדיפויות של
4 הרשות.

5
6 יחד עם זאת, הטענה ביחס לתעדוף מושכל אינה יכולה להיטען בעלמא. לא בכל
7 מקרה בו מעורבים בהחלטותיה של הרשות שיקולי תקציב או סדרי עדיפויות,
8 ייתכן לה פטור מאחריות. כך למשל קבע בית-המשפט בע"א 1678/01 **מדינת**
9 **ישראל נ' וייס**, פ"ד נח(5) 167 (2004) כי למרות שלמטרה יש מתחם רחב של
10 שיקול-דעת בקביעת סדרי עדיפויות וקדימויות בביצוע משימותיה, "**מיתחם זה**
11 **אינו בלתי-מוגבל**" ואינו מקנה לה חסינות מתביעות בנוזיקין (ר' גם ענין **עיריית**
12 **חיפה** בע' 68).

13
14 לכן, כדי שאפשר יהיה לקבל את הטענה, היה על הרשות להבהיר ולו ברמת
15 הפשטה כללית, מה היו אותן משימות ומדוע אותו תעדוף מנע ממנה לטפל
16 במשימה שגם לשיטתה דרשה טיפול. כך קבע בית-המשפט (בענין **עיריית חדרה**
17 בעמ' 769) כי "**אילו הוצגו לפנינו תכנית עבודה וסדרי עדיפויות, ניתן היה לבחון,**
18 **אם העירייה התרשלה אם לאו. אך כל זה לא נעשה**" (ור' גם ע"א 653/97 **חברת**
19 **מרכז ברוך וצפורה בע"מ נ' עיריית תל-אביב-יפו**, נד(ג) 817 (1999)).

20
21 59. הדברים אמורים ביתר שאת במקרה כמו המקרה דנן, כאשר הפעולה שהרשות
22 היתה יכולה לנקוט בה כדי למנוע את הנזק שנגרם לתובעים היא פעולה פשוטה
23 וזולה שאינה דורשת שימוש במשאבים רבים ויקרים. כך, כאמור, משהצטבר אצל
24 הרשות די מידע שביסס אצל הרשות את החשד שיוטרייד ממשיכה להפר את
25 הוראות הדיון, היא היתה יכולה להסתפק בבדיקה קצרה (אפילו כזו שאינה כרוכה
26 בביקור פיזי במשרדי יוטרייד, אלא בשיחה טלפונית ליוטרייד תוך בירור האם



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

- 1 ניתן היא ממשיכה לספק את שירותי ניהול התיקים) כדי לוודא שיוטרייד אכן
2 חדלה לעסוק בניהול תיקים. משהיא לא עשתה כן – לא ניתן להסתפק בטענתה
3 לפיה היא נמנעה מלפעול בשל ריבוי משימות שעמדו לפתחה באותה תקופה.
4
5 יצוין עוד כי לגישתה של הרשות, היא מעדיפה בדרך-כלל להשקיע את משאביה 60.
6 באכיפת הדין לאחר מעשה ולא במניעת הפרתו מראש. ואולם, גם אם זוהי
7 מדיניותה של הרשות וגם בהנחה שאין להתערב בה – הרי במקרה דנן, לאחר
8 שהרשות קבעה כי פעילותה של יוטרייד מפרה את הוראות חוק הייעוץ, לאחר
9 שהיא הורתה לה להפסיק לפעול ולאחר שהיו לה אינדיקציות כי יוטרייד אינה
10 עושה כן – מדובר בפעילות של אכיפה לאחר מעשה ולא בפעילות מניעתית.
11
12 לסיכום נקודה זו, אני סבורה כי התובעים הוכיחו את טענתם כי הרשות התרשלה
13 ככל שהיא נוגעת לחלק מן ה"תקופה הרביעית" היינו החל מיום 1.7.2015. לא
14 הייתה כל מניעה כי במועד זה תוודא הרשות – לאור המידע שהיה בידיה במועד
15 זה, כי יוטרייד חדלה מלפעול כפי שהתחייבה. אילו הייתה עושה כן – הייתה
16 הרשות מגלה כי יוטרייד מפרה את התחייבותה, שאז הייתה הרשות יכולה לפעול
17 ולהגיש בסמוך מאוד לאחר מכן בקשה לצו מניעה נגדה שהיה מביא להפסקת
18 פעילותה, כפי שהרשות עשתה בסופו של דבר בהסתמך על אותו מידע עצמו.
19
20 יוער בשולי הדברים כי הגב' בן-דרור טענה בסיכומיה כי כבר ביום 27.5.2017 61.
21 היתה הרשות יכולה לבקש צו מניעה נגד יוטרייד, שכן במועד זה נכנס לתוקפו
22 תיקון 42 שחייב את יוטרייד להגיש בקשה לקבלת רישיון. יוטרייד לא הגישה
23 בקשה כאמור ולכן, לשיטתה של הגב' בן-דרור, היה על הרשות לבקש צו מניעה
24 כנגדה. אולם, במסגרת פסק-דין זה נבחנת התנהלות הרשות בפיקוחה על פעילותה
25 של יוטרייד כמנהלת תיקים מתוקף הוראות חוק הייעוץ. חובתה של יוטרייד
26 להגיש בקשה לרישיון מכוח תיקון 42 כלל אינה נוגעת, כפי שמציינת הגב' בן-דרור



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 בעצמה, לפעילותה של יוטרייד כמנהלת תיקים ללא רישיון. לכן אינני מקבלת את
2 טענתה של הגב' בן-דרור בהקשר זה.

3

4 **הטענה למחדל בפיקוח על הנעשה בחשבונותיה של יוטרייד**

5 62. מחדל נוסף של הרשות לו טענו התובעים, הוא מחדלה לפקח על כך שבפעילותה

6 במתן שירותי ניהול תיקים, יוטרייד עומדת בכללי חוק הייעוץ. אינני מקבלת את

7 הטענה. משקבעה הרשות כי על יוטרייד להפסיק את פעילותה שבוצעה על-ידיה

8 ללא רישיון, היא לא היתה צריכה לבחון כיצד מנהלת יוטרייד את חשבונותיהם

9 של המשקיעים בפועל. זאת מאחר וממילא לשיטתה של הרשות חשבונות אלה היו

10 צריכים להיסגר ולהפסיק להיות מנוהלים על-ידי יוטרייד.

11

12 **הטענה למחדל בפרסום פעילותה המפרה של יוטרייד**

13 63. מחדל נוסף אותו מייחסים התובעים לרשות הוא בכך שנמנעה מפרסום פומבי של

14 העובדה שיוטרייד מפרה את הוראות חוק הייעוץ. כדי לבחון את שאלת הפרסום

15 על-ידי הרשות, יש להתייחס למספר שיקולים. בכלל זה יש לבחון את השאלה

16 האם המידע המלא מצוי בידי הרשות, את עלות הפרסום והשלכותיו האפשריות

17 של הפרסום על הגוף שהפרסום נוגע אליו, ולבסוף - את סמכותה של הרשות

18 לפרסם אזהרות ספציפיות. לאור השיקולים הללו, יש להתייחס למספר מועדים

19 בהם הייתה הרשות יכולה לפרסם אזהרה אודות פעילותה של יוטרייד.

20

21 הגב' בן-דרור טענה כי היה על הרשות לפרסם אזהרות כבר בחודש ספטמבר 2014.

22 באותו מועד, הרשות טרם גיבשה את עמדתה וטרם קיבלה את ההחלטה

23 שהתקבלה בסופו של דבר במרץ 2015. אני סבורה כי במועד זה לא הייתה הרשות

24 צריכה לפרסם אזהרה ספציפית ביחס לפעילותה של יוטרייד.

25



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

64. בהחלטה אודות פרסום של אזהרה ספציפית הנוגע לחברה מסוימת, על הרשות להביא בחשבון גם את הנזק האפשרי שעלול להיגרם מהפרסום הן לאותה חברה (יוטרייד) והן בנסיבות התאימות גם לחברות אחרות העוסקות בתחום העיסוק שלה (אלגו-טריידינג). הנזק בו מדובר עשוי להיות הן נזק ישיר ליוטרייד עצמה והן נזק אפשרי לציבור לקוחותיה שקיבלו ממנה שירותים ובכלל זה שירותים אחרים שאינם שירותי ניהול תיקים. הרשות הייתה חייבת לכן לנהוג בזהירות בטרם החלטה על פרסום. פרסום מוקדם מדי, בשלב בו יש לרשות חשדות בלבד עשוי להיות כזה המסב נזק שאיננו מוצדק.
65. אני סבורה כי בטרם גיבשה הרשות את עמדתה ובטרם היא קיבלה את ההחלטה ממרץ 2015, לא היה עליה לפרסם אזהרה ביחס לאף אחד מהגופים העוסקים באלגו טריידינג. כן לא היה מקום לפרסם אזהרה לפיה פעילות האלגו-טריידינג מחייבת קבלת רישיון כדין.
- פני הדברים הם שונים לאחר שהרשות קיבלה את ההחלטה ממרץ 2015. הרשות חייבת כאמור בחובת זהירות כלפי התובעים כמי שהשקיעו בגוף שהיה אמור להיות מפוקח על-ידיה. אחת התוצאות של החובה הזו נוגעת להנחה של ציבור המשקיעים לפיה גופים הפועלים בשוק, מפרסמים עצמם כבית השקעות ומספקים שירותי ניהול תיקים, הם גופים שהרשות מפקחת עליהם (או – אם הם אינם מפוקחים, מניחים המשקיעים כי העדר הפיקוח הוא כדין).
- לכן, כאשר נודע לרשות כי קיימת בשוק פעילות מפרה, כאשר ישנו גוף שפעילותו מחייבת קבלת רישיון מהרשות והרשות יודעת כי הוא פועל ללא רישיון - על הרשות ליידע את הציבור ביחס לכך. ודאי שאלה הם פני הדברים כאשר הרשות לא נקטה בכל פעולה אחרת כדי למנוע את הנזק שעלול להיגרם כתוצאה מהמשך



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 הפעילות של יוטרייד (כך לא היה הכרח בפרסום אילו היה ברור לרשות כי יוטרייד
2 אכן חדלה מלפעול).

3

4 בחודש מרץ 2015 היה בידי הרשות כל המידע הרלוונטי - שכן במועד זה קבעה
5 הרשות כאמור כי יוטרייד מפרה את הוראות חוק הייעוץ וכי לכן עליה לחדול
6 לחלוטין מפעילותה. כפי שכבר ציינתי, אם לרשות לא היה די מידע כדי לאפשר לה
7 לקבוע כי יוטרייד הפרה את הוראות חוק הייעוץ - היא לא הייתה מורה לה את
8 ההוראה מרחיקת הלכת לחדול מפעילותה. משהרשות הייתה סבורה כי ניתן
9 לחייב את יוטרייד לחדול מלפעול - היא אינה יכולה לטעון כי לא היה לה די מידע.

10

11 66. כאשר הרשות בוחרת לפרסם החלטה שלה, הפרסום כשלעצמו איננו יקר והוא
12 עשוי למנוע נזקים מאותם משקיעים שהיו עלולים להשקיע את כספיהם בגוף
13 המפר. מכאן שלאחר ההחלטה ממרץ 2015 ניתן היה באמצעים פשוטים וזולים
14 שאינם מחייבים היערכות של כוח-אדם, לצמצם את הנזק הפוטנציאלי לציבור.
15 לכן, על פני הדברים בבחינת תוחלת הנזק מול עלות המניעה - נראה כי היה על
16 הרשות לפרסם את דבר קיומה של ההחלטה ממרץ 2015 לפחות – כפי שאבהיר
17 להלן, מהמועד בו היה על יוטרייד לחדול מפעילותה.

18

19 67. הרשות טענה כי גם לאחר ההחלטה ממרץ 2015, לא היה מקום כי היא תפרסם
20 אזהרה ספציפית הנוגעת ליוטרייד, שכן היה עליה להביא בחשבון את הנזק
21 האפשרי שעשוי להיגרם לגוף שהפרסום נוגע אליו. הרשות אכן צריכה להביא
22 בחשבון את הנזק האפשרי לגוף שהפרסום מתייחס אליו במכלול שיקוליה. יחד עם
23 זאת, משהרשות החליטה שיש בידיה מידע מבוסס שדי בו כדי לקבוע שפעילותה
24 של יוטרייד מנוגדת לדין ועליה להפסיקה; משהרשות כבר הודיעה ליוטרייד כי
25 עלה לחדול מפעילותה בניהול תיקים; ולאחר שיוטרייד התחייבה כי כך תעשה עד



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 לסוף חודש מאי 2015 - לא ברור איזה נזק היה נגרם ליוטרייד אם דבר ההחלטה
2 של הרשות היה מתפרסם לאחר המועד בו היה על יוטרייד להפסיק לפעול.

3

4 באשר לנזק האפשרי הנוגע ללקוחות יוטרייד שהשקעותיהם לא נגעו לפעילותה
5 כמנהלת תיקים אלא לפעילותה כמשווקת של זירת סוחר - זהו נזק שהרשות היתה
6 יכולה למנוע אותו (או לפחות לצמצמו באופן משמעותי) ללא קושי רב. זאת על-ידי
7 פרסום הבהרה במסגרת ההודעה, לפיה החלטתה מתייחסת רק לפעילותה של
8 יוטרייד כמנהלת תיקים ולא לפעילויות אחרות שלה. כך גם עשתה הרשות בפועל
9 באזהרה שפירסמה ביום 2.8.2015.

10

11 מהו המועד הנכון בו היה על הרשות לפרסם את ההחלטה? לאור מכלול הנסיבות
12 במקרה דנן, אני סבורה כי המועד הנכון לפרסום ההחלטה היה בסוף חודש מאי
13 2015, המועד בו הייתה יוטרייד חייבת לחדול מפעילותה המפרה. כפי שהובהר,
14 הרשות איפשרה ליוטרייד להמשיך בפעילותה ולהתארגן לקראת הפסקתה עד סוף
15 חודש מאי 2015. כפי שנקבע לעיל בפסק-דין זה, החלטת הרשות בהקשר זה אינה
16 חורגת ממתחם הסבירות.

17

18 משכך, פרסום של הרשות אודות ההחלטה ממרץ 2015 מייד בסמוך לאחר מכן,
19 היה מסכל את המטרה בשלה ניתן ליוטרייד פרק זמן נוסף לאחר ההחלטה הזו.
20 הרשות הייתה סבורה כי מן הראוי לאפשר ליוטרייד להתארגן לקראת הפסקת
21 הפעילות, ואילו פרסום של ההחלטה ממרץ 2015 היה עלול להביא לכך שלא תהיה
22 משמעות לתקופת ההתארגנות הזו. לכן היה על הרשות לפרסם את האזהרה
23 במועד בו היה על יוטרייד להפסיק לפעול, קרי בסוף חודש מאי 2015.

24

25

26

סמכותה של הרשות לפרסם אזהרות לציבור



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 הרשות טענה הן כי אין לה סמכות לפרסם אזהרות לגבי גופים ספציפיים והן כי
2 היא אינה נוהגת לבצע פרסומים כאלה כדבר שבשגרה אלא במקרים חריגים בלבד.
3 עוד נטען כי די היה באזהרות הכלליות שהרשות פרסמה, ולא נדרשו אזהרות
4 ספציפיות נוספות.
5

6 **סמכות הרשות לפרסם אזהרות ספציפיות** - ראשית, אין מחלוקת כי הרשות
7 פרסמה אזהרות כלליות לציבור (ביום 11.6.2014 פורסמה אזהרה ביחס להשקעות
8 בגופים לא מפקחים; וביום 2.8.2015 פורסמה אזהרה כי גופים שעוסקים בניהול
9 השקעות ממוחשב כדוגמת יוטרייד, נדרשים לפעול בהתאם לרישיון מתאים). יוער
10 כי הרשות התייחסה גם לאזהרה נוספת מיום 2.11.2014 (נספח 2 לתצהיר עדות
11 ראשית מטעם הרשות) בה הוזהר הציבור מפני השקעות בזירות מסחר. אולם
12 אזהרה זו אינה קשורה להשקעות התובעים ביוטרייד **כמנהלת תיקי השקעות**,
13 ולכן היא אינה רלוונטית להליך הנוכחי.
14

15 לא זו אף זו - אין מחלוקת כי היו גם מקרים בהם הרשות פרסמה אזהרות
16 ספציפיות ביחס לגופים שהיא נקבה בשמותיהם. היא עשתה כן לפחות בשני
17 מקרים בעבר. לגישת הרשות, מקרים אלה היו שונים מהמקרה דנן. יחד עם זאת,
18 משהרשות הודתה כי היא פרסמה אזהרות ספציפיות - הרי שהיא אינה חולקת על
19 עצם סמכותה לעשות כן במקרים המתאימים.
20

21 **הטענה לפיה הרשות אינה נוהגת לפרסם אזהרות ספציפיות** - כאמור, הרשות אף
22 טענה כי היא לא נהגה לפרסם אזהרות ספציפיות. כך הסביר זאת מר וסרמן
23 בחקירתו הנגדית:

24 **"המדיניות העקבית שלנו היתה, לא לפרסם פרסומים ספציפיים**
25 **על השקעות לא מפקחות ובדרך-כלל הפרסומים נעשו כאשר היה**
26 **הליך משפטי לגבי אותו עניין והוא התפרסם ממילא או כשנפתחו**



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 פעולות אכיפה. בדרך-כלל כשמתחילה חקירה הדבר מתפרסם"

2 (ע' 97 לפ' 22.4.2018, ש' 15-18).

3
4 גם בהנחה שהרשות אכן אינה נוהגת לפרסם אזהרות ספציפיות - אין פירוש הדבר
5 בהכרח כי היא לא חרגה מסטנדרט ההתנהגות של רשות סבירה (ר' בהקשר זה ענין
6 גיסין שם נקבע כי העובדה שהבורסה לא חרגה מנהליה או מהכליים בתקנון שלה,
7 אינה שוללת את המסקנה שהיא התרשלה).

8
9 **72. הטענה לפיה די היה בפרסום אזהרה כללית – כפי שצוין לעיל, הרשות פרסמה**
10 **שתי אזהרות כלליות: בהודעה מיוני 2014 (בה הזהירה הרשות מפני השקעה**
11 **בגופים שאינם מפקחים), ובהודעה מאוגוסט 2015 (שבה הזהירה הרשות מפני**
12 **השקעה בגופים המנהלים השקעות באופן ממוחשב ללא רישיון). לגישת הרשות, די**
13 **בפרסום הכללי ולא נדרש פרסום ספציפי.**

14
15 הפרסום על-ידי הרשות, הן הפרסום הכללי והן הפרסום הספציפי, נועד להזהיר
16 את ציבור המשקיעים ולוודא שהם לא ישימו את כספם על קרן-הצבי ולא ישקיעו
17 אותו בגופים הפועלים שלא כדין, ובכלל זה גופים העוסקים בעיסוק שחייב
18 ברישיון בלא שיש להם רישיון מתאים לכך.

19
20 פרסום אזהרה כללית נועד - כמו פרסום ספציפי - להזהיר משקיעים מפני
21 ההשקעה בגופים מסוימים. אם הפרסום הכללי הוא ברור די הצורך ודי בו כדי
22 להבהיר למשקיעים אודות הסיכון אליו הם חשופים - אין להתערב בשיקול-דעתה
23 של הרשות ולדרוש ממנה לפרסם פרסום ספציפי דווקא. אם לעומת זאת מדובר
24 בפרסום שאינו ברור די הצורך, פרסום שעלול לא להבהיר למשקיעים אודות
25 הסכנות הכרוכות בהשקעתם בגוף מסוים - הפרסום אינו אפקטיבי ואינו משרת
26 את מטרתו.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1

2 אני סבורה כי במקרה דנן, פרסום ההודעות הכלליות על ידי הרשות אינו מספק,
3 ואין די בו כדי לאפשר את הקביעה כי הרשות עמדה בחובת הזהירות המוטלת
4 עליה.

5

6 **באשר להודעה מיוני 2014** - הודעות כלליות המזהירות באופן כללי מהשקעות .74

7 בגופים שאינם מפוקחים מבלי לנקוט בשמך של חברות קונקרטיות, אינן יעילות די
8 הצורך ביחס למשקיעים לא מנוסים. סמכות הפיקוח של הרשות גורמת לציבור
9 המשקיעים שאינם מנוסה להניח כי גוף המפרסם עצמו בפומבי כבית השקעות הוא
10 גוף מפוקח. ביחס למשקיעים אלה, קיים חשש שהם לא יבינו שאזהרת הרשות
11 נוגעת לגוף בו הם משקיעים.

12

13 מעבר לכך, כפי שיובהר בהמשך, הסיכון אליו נחשף מי שמשקיע בגוף הפועל ללא
14 רישיון מקום בו רישיון נדרש על-פי דין, הוא סיכון גבוה יותר מאשר זה שאילו
15 נחשף מי שמשקיע בגוף שלפעילותו לא נדרש רישיון מלכתחילה. משקיע שאינו
16 מנוסה עלול לא להבין כי הגוף בו הוא משקיע חייב ברישיון ולמרות זאת פועל ללא
17 רישיון. עיון באתר הרשות וברשימת הגופים המפוקחים המופיעה בו, עשוי שלא
18 לפתור את הבעיה הזו.

19

20 **באשר להודעה מאוגוסט 2015** - הודעה זו היא פרסום כללי בו התייחסה הרשות .75

21 להשקעה בגופים המנהלים השקעות באופן ממוחשב ללא רישיון.

22

23 יצוין כי בהתאם לסעיף 9 לחוק ניירות ערך על הרשות לפרסם החלטות
24 "שלדעתה יש בהן חשיבות עקרונית". התובעים טענו כי מכוח הסעיף היה על
25 הרשות לפרסם את ההחלטה בעניין יוטרייד בעוד שהרשות טענה שסעיף 9 אינו
26 מתייחס להחלטות פרטניות. טענת התובעים להפרה של סעיף 9 היא אומנם טענה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 להפרה של חובה חקוקה, אולם חובה כזו עשויה להשליך גם על קביעת סטנדרט
2 ההתנהגות המצופה מרשות סבירה. בהתאם לרציונאל העומד מאחורי סעיף 9ב,
3 על הרשות לפרסם החלטות מהותיות שלה. גם החלטות פרטניות עשויות להיות
4 החלטות מהותיות, למשל כאשר הרשות מיישמת באופן ראשוני פרשנות של הדין.
5 לכן, גם לאור רציונל זה היה על הרשות, כשקבעה לראשונה בעניינה של יוטריו
6 שפעילותה בתחום האלגו-טריידינג ללא רישיון מהווה הפרה של הדין, לפרסם את
7 אזהרה, אף אם כאזהרה כללית.

8
9 .76 ההודעה מחודש אוגוסט 2015 עשויה הייתה להשליך על המשקיעים שהשקיעו
10 ביוטרייד. יתכן כי אילו היו התובעים נחשפים אליו, הם היו עשויים להבין כי הוא
11 מתייחס לחברות דוגמת יוטריויד, ויתכן אף כי הם היו משנים את דרך ההתנהלות
12 שלהם.

13
14 אולם גם בהנחה שהיה די בפרסום זה – הוא נעשה כאמור רק בחודש אוגוסט 2015
15 - כלומר כחמישה חודשים לאחר ההחלטה ממרץ 2015. הרשות לא הבהירה מדוע
16 חלף פרק זמן כה ממושך עד לפרסום זה. זאת בניגוד למקרים אחרים בהם
17 הפרסום נעשה במועד מוקדם הרבה יותר. כך למשל הרשות שלחה לחברת
18 פיירטרייד בע"מ הודעה בה היא נדרשה להפסיק את פעילותה המפרה, וההודעה
19 בעניין זה פורסמה כ-4 ימים לאחר מכן (ר' ת/1). כפי שיובהר להלן, הודעת הרשות
20 במקרה דנן אף פורסמה לאחר שנזקיהם של התובעים כבר התגבשו.

21
22 יש להניח שפער הזמנים נבע מכך שהרשות החליטה לפרסם את ההודעה הכללית
23 בחודש אוגוסט 2015, רק לאחר שהסתבר לה כי קיימים גופים נוספים שעוסקים
24 באותה פעילות וכי המדובר בתופעה רוחבית. הנחה זו תואמת לעדותו של מר
25 וסרמן לפיה הוא סבור שיוטרייד היתה החברה הראשונה שעסקה בפעילות אלגו-



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 טריידינג אליה פנתה הרשות במסגרת בחינה רוחבית שהיא ערכה באותה תקופה
2 על השקעות לא מפורקות (פי' 22.4.2018, ע' 113, ש' 6-2).

3

4 מכל מקום, כפי שהובהר לעיל, לאחר שהרשות גיבשה את עמדתה הספציפית לגבי
5 יוטרייד ואף הורתה לה לחדול מפעילותה, ולאחר שסוכם איתה על מועד בו היא
6 אכן תעשה כן, היה על הרשות לפרסם בסמוך למועד המיועד להפסקת הפעילות –
7 קרי בסוף מאי 2015 – הודעה שתיידע את המשקיעים אודות החלטה זו.

8

9 **יישום פסק הדין לרנר - הרשות טענה כי יש לדחות את טענות התובעים גם על-** 77.

10 סמך פסיקתו של בית-המשפט העליון בענין **לרנר**, שם נקבע כי המשטרה לא
11 הייתה מוסמכת לפתוח ב"מסע פרסום נגד לרנר" בהיותו עבריין כלכלי מסוכן.

12

13 אני סבורה כי ניתן לאבחן את פסק-דין **לרנר** גם בהקשר זה. כך, במקרה דנן -
14 בניגוד לאותו מקרה - אין מדובר במסע פרסום כוללני נגד מי שנחשד להיות
15 "עבריין כלכלי" אלא בהודעה קונקרטית אודות פעילות שהרשות בחנה את
16 חוקיותה והגיעה למסקנה שהיא נעשית ללא רישיון כדן. בנסיבות כאלה, אינני
17 סבורה כי יש מניעה לפרסום תוכנה של החלטת הרשות לגבי יוטרייד, החלטה
18 שמשליכה על המשקיעים הפוטנציאליים והקיימים של יוטרייד, שהיו זכאים אף
19 הם לדעת את תוכן ההחלטה. הדברים הללו מקבלים משנה תוקף לאחר המועד בו
20 יוטרייד הייתה חייבת להפסיק לפעול, בהתאם להוראת הרשות ולהתחייבותה
21 שלה. במועד זה אינני רואה סיבה מדוע ציבור המשקיעים לא ייחשף לעמדת
22 הרשות כדי שיוכל לכלכל את צעדיו בהתאם.

23

24 לסיכום נקודה זו, אני סבורה כי הרשות התרשלה באי-פרסום אזהרה בסמוך
25 לאחר המועד המיועד להפסקת פעילותה של יוטרייד, קרי – סוף חודש מאי 2015,



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 אודות ההחלטה ואודות הסיכון בניהול כספים באמצעות יוטרייד שהיא חברה
2 שמנהלת תיקי לקוחות ללא רישיון כדן.
3
4
5

נזק וקשר סיבתי –

7 78. אין למעשה מחלוקת כי ההשקעות של התובעים ביוטרייד לא עלו יפה וכי
8 לתובעים נגרמו נזקים. בבקשה לצו מניעה שהגישה הרשות נגד יוטרייד בחודש
9 דצמבר 2015, נטען כי חלק ניכר מכספם של המשקיעים שהפקידו את כספם
10 ביוטרייד ירד לטמיון וספק אם יוחזר להם אי פעם (פס' 6 לבקשה לצו מניעה כנגד
11 יוטרייד).
12

13 מקורם של הנזקים הללו הוא בעצם ההשקעה של הכספים ביוטרייד כמו גם
14 בחוסר היכולת של יוטרייד להשיב היום ללקוחותיה את הכספים שהם השקיעו
15 אצלה - זאת ככל הנראה עקב מעשי מירמה שבוצעו בחברה. מסיכומי הרשות עולה
16 כי מקורם של הנזקים הוא בכך שכספי המשקיעים הועלמו ונגנבו ולא הושקעו כפי
17 שיוטרייד התחייבה (סעי' 96 לסיכומי הרשות). מדובר אם כן בהפסדים שאינם
18 שנויים במחלוקת, שנגרמו בעיקרם לא כתוצאה מהסיכון הרגיל הכרוך בהשקעה
19 בשוק ההון אלא במעשי גניבה ומירמה.
20

21 79. האם הוכיחו התובעים קיומו של קשר סיבתי עובדתי ומשפטי בין התרשלות
22 הרשות לבין הנזקים שנגרמו להם? המבחן המקובל לבחינת הקשר הסיבתי
23 העובדתי הוא ה"סיבה בלעדית אינ". במסגרת זו בוחן בית-המשפט את השאלה
24 האם, לו היתה הרשות מקיימת את חובתה, סביר יותר להניח כי היה הנזק נמנע.
25 במקרה דנן יש לבחון את השאלה האם, אלמלא היתה הרשות מתרשלת במועדים



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 ובאופנים בהם היא התרשלה, היו התובעים יכולים למנוע את הנזקים שנגרמו
2 להם בפועל או לפחות לצמצמם.

3

4 כפי שנקבע לעיל, הרשות התרשלה בשני אופנים: באי עצירת פעילותה של יוטרייד
5 החל מיום 1.7.2015 ובאי פרסום אזהרה בדבר ההחלטה ממרץ 2015 בסוף חודש
6 מאי 2015. יש לבחון את שאלת הקשר הסיבתי בהתאם לקביעות אלה.

7

8 **ההתרשלות בכך שהרשות לא עצרה את פעילות יוטרייד מיום 1.7.2015 –**

9 80. כפי שהבהרתי לעיל, היה על הרשות לוודא כי יוטרייד אכן פעלה כפי שהתחייבה

10 ולאכוף את התחייבותה של יוטרייד לחדול מפעילותה המפרה לכל המאוחר

11 בתחילת חודש יולי 2015. אילו הייתה הרשות עושה כן, יוטרייד הייתה חדלה

12 מפעילותה ולא הייתה מגייסת לקוחות חדשים לאחר מועד זה. לכן, ככל שהדבר

13 נוגע למי שהשקיע כספים ביוטרייד לאחר יום 1.7.2015, קיים קשר סיבתי עובדתי

14 בין הנזק שנגרם לו לבין התרשלותה של הרשות.

15

16 רק שניים מבין התובעים בהליכים נושא פסק דין זה השקיעו את כספם לאחר

17 המועד האמור: מר שמואל רותם (התובע 1 בת"א 16-03-26307) שהתקשר עם

18 יוטרייד ביום 7.7.2015 והעביר אליה סכום של 300,000 ₪; והגב' דנה קמחי

19 (התובעת 2 בת"א 16-09-11283) שהתקשרה עם יוטרייד ביום 26.7.2015 והעבירה

20 אליה סכום של 150,000 ₪.

21

22 ביחס ליתר התובעים שהשקיעו ביוטרייד במועדים מוקדמים יותר, אני סבורה כי

23 לא הוכח קיומו של קשר סיבתי בין רשלנותה של הרשות בהקשר זה לבין הנזקים

24 שנגרמו להם. זאת משום שגם אילו הייתה הרשות פועלת לאכיפת ההתחייבות של

25 יוטרייד במועד זה - הדבר לא היה מצמצם את נזקיהם. בחודש יולי 2015 היו כבר

26 ליוטרייד קשיי נזילות ולקוחותיה לא הצליחו למשוך את כספם. כך עולה אף



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 מטענות התובעים עצמם - שהפנו לתלונות שהתקבלו אצל הרשות מחודש יוני
2 2015 ואילך ביחס ללקוחות של יוטרייד שניסו למשוך ממנה את כספם ונתקלו
3 בקשיים.

4
5 81. מר רותם הצהיר בתצהיר עדותו הראשית כי הוא עצמו ביקש ביום 14.7.2015
6 למשוך את כספו אך יוטרייד הודיעה לו כי קיימים קשיי נזילות (ר' סע' 11-13
7 ונספח ג' לתצהיר עדותו הראשית). לכן, גם אילו היתה הרשות פועלת במועד זה
8 ומביאה להפסקת פעילותה של יוטרייד, הדבר לא היה מועיל למי שכספו כבר היה
9 מושקע בה - והוא לא יכול היה כבר למשוך אותו ממנה.

10 ההתרשלות באי פירסום ההחלטה ממרץ 2015 –

11 82. כפי שהובהר לעיל, הרשות היתה צריכה לפרסם אזהרה לציבור המשקיעים בסוף
12 חודש מאי 2015. למעט הגב' בן-דרור שהתקשרה עם יוטרייד ביום 8.3.2015, ומר
13 נבו הראל (הוא התובע מס' 2 בת"א 26307-03-16) שהתקשר עם יוטרייד ביום
14 19.4.2015 יתר התובעים (הם התובעים 1, 3-5) התקשרו עם החברה לאחר מועד
15 זה. כדי לבחון קיומו של קשר סיבתי עובדתי יש לבחון האם התובעים הוכיחו
16 שאילו היתה הרשות מפרסמת אזהרה – בין אם אזהרה כללית כמו זו שפורסמה
17 בחודש אוגוסט 2015 ובין אם אזהרה ספציפית ביחס ליוטרייד – הם היו נמנעים
18 מהשקעה באמצעותה. ביחס לגב' בן-דרור ומר הראל יש לבחון האם הוכח כי
19 פרסום ספציפי כאמור היה גורם להם לבקש למשוך את כספם במועד בו הם עוד
20 היו יכולים לעשות כן.

21
22
23 83. האם היה פרסום בסוף מאי 2015 של ההחלטה ממרץ 2015 מונע מהתובעים 1 ו-3

24 5 להשקיע ביוטרייד? לטענת הרשות התשובה על כך היא בשלילה. הרשות טענה כי
25 הוכח שהתובעים ממילא לא נהגו להיכנס לאתר הרשות ולכן הם לא היו נחשפים
26 לאזהרה גם אילו הייתה הרשות מפרסמת אותה. חלק מהתובעים כלל לא ערך



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 בדיקה מקדימה ביחס להשקעה באמצעות יוטרייד או ביחס להשקעה באלגו-
2 טריידינג, ומלבד הגב' קמחי אף אחד מהם גם לא נחשף לאמצעי תקשורת אחרים
3 בהם פורסמו אזהרות הרשות. הרשות הוסיפה וטענה כי פרסומים אודות הכשלים
4 בפעילותה של יוטרייד פורסמו בכלי התקשורת עוד קודם להתקשרות התובעים
5 עמה, באופן המנתק את הקשר הסיבתי בין פעילות הרשות לבין הנזק שנטען
6 שנגרם לתובעים.

7
8 השאלה שיש לבחון אותה היא מה הייתה יכולה להיות ההשלכה על פעילות
9 התובעים השונים אילו הייתה הרשות מפרסמת אזהרה ביחס להשקעה ביוטרייד
10 בסוף חודש מאי 2015 - האם פרסום כזה היה מגיע לידיעתם של התובעים והאם
11 הוא היה עשוי לשנות את התנהלותם ביחס להשקעה ביוטרייד ואם כן - באיזה
12 אופן. נבחן אם כן את מידת החשיפה של התובעים להודעות של הרשות, וכן את
13 השאלה אילו בדיקות הם ביצעו קודם להחלטתם להשקיע את כספם ביוטרייד.

14
15 מר רותם – מר רותם התקשר עם יוטרייד בחודש יולי 2015. בחקירתו הנגדית הוא
16 אישר שלא נכנס לאתר רשות ניירות-ערך מעולם (פ' 22.4.2018 בע' 7, ש' 5-1). לכן,
17 אף אילו הייתה הרשות מפרסמת הודעה ביחס ליוטרייד באתר הרשות, ספק רב אם
18 תוכנה היה מגיע אליו ישירות בדרך זו.

19
20 יחד עם זאת, כעולה מהאזהרות אליהן הפנתה הרשות (נספחים 3-1 לתצהיר עדות
21 ראשית מטעמה), הרשות נוהגת לפרסם אזהרותיה כ"הודעה לעיתונות". בעקבות
22 אותן "הודעות לעיתונות" מתפרסמות כתבות בעיתונות הכלכלית (ר' למשל
23 נספחים 4-8 לתצהיר עדות ראשית מטעם הרשות). כך גם עולה מפרסום אזהרת
24 הרשות בעניין פיירטרייד בע"מ, שביום פרסומה - פורסמה גם בעיתון "דה מרקר"
25 (ר' ת/2). משכך, יש לבחון האם מר רותם היה יכול להיחשף לאזהרה של הרשות
26 ביחס לחברה ישירות או בעקיפין בדרך זו.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1

2 מר רותם הצהיר כי נודע לו על מצבה של יוטרייד בחודש דצמבר 2015 מכתבות
3 שפורסמו בעיתונות הכלכלית (ר' סעי' 22-23 לתצהיר עדותו הראשית של מר
4 רותם). בחקירתו הנגדית כאשר נשאל איזה עיתונים הוא קורא בדרך כלל הוא
5 השיב כי הוא קורא עיתונים באופן "מזדמן" וכי כך גם היה בתקופה שהשקיע
6 ביוטרייד (פ' 22.4.2018, ע' 6, ש' 18-23).

7

8 אולם התנהלותו של מר רותם בתקופה שבה השקיע ביוטרייד מובילה למסקנה
9 שגם אם היתה מפרסמת הרשות אזהרה בסוף חודש מאי 2015, אזהרה זו לא
10 היתה מגיעה לידיעתו באופן ישיר או עקיף. זאת מאחר שכעולה מתצהירו של מר
11 רותם, בתקופה בה כספי התובעים הושקעו ביוטרייד פורסמו מספר כתבות מהן
12 ניתן היה ללמוד אודות הסיכון בהשקעה (סעי' 27-29 לתצהיר עדותו הראשית).
13 בהתאם לתצהיר עדותו הראשית, פרסומים אלה לא הגיעו לידיעתו בזמן אמת
14 אלא רק בדיעבד באמצעות בא-כוחו (סעי' 27 לתצהיר עדותו הראשית). מכאן שמר
15 רותם לא נחשף לפרסומים בעיתונות.

16

17 שאלה נוספת שיש לבחון בהקשר זה היא האם ערך מר רותם חיפוש מקדים ביחס .85
18 להשקעתו ביוטרייד לפני שהחליט להשקיע בה את כספו, חיפוש שהיה עשוי להביא
19 לידיעתו קיומן של אזהרות אילו היו כאלה.

20

21 מר רותם לא טען במסגרת תצהיר עדותו הראשי או בחקירתו הנגדית כי עובר
22 להתקשרותו עם יוטרייד הוא ערך בדיקה עצמאית כלשהי ביחס אליה או ביחס
23 לאלגו-טריידינג מעבר למצגים שהציגה להם יוטרייד. מר רותם העיד כי החליט
24 להתקשר עם יוטרייד לאחר שזו פנתה אליו מספר פעמים והציעה לו הצעה
25 שמבחינתו הייתה אטרקטיבית (ר' סעי' 4-3 לתצהיר עדות ראשית של רותם
26 וחקירתו הנגדית בפ' 22.4.2018, ע' 21-22). כמו כן, מחקירתו הנגדית של מר רותם



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 עולה כי הוא לא נוהג לערוך בדיקות מקדימות בטרם הוא משקיע את כספו. כך
2 למשל הוא ציין שהוא לא קרא את ההסכם עם הבנק בו השקיע את כספו, בדבר
3 ייעוץ השקעות (פ' 22.4.2018, ע' 11, ש' 11-12). באשר להתקשרות עם יוטרייד הוא
4 העיד בחקירתו הנגדית כי זו הייתה הפעם הראשונה שהוא נחשף להשקעות
5 באמצעות מחשב וכי הוא לא ידע על אלגו-טריידינג דבר מלבד מה שהסבירה לו
6 החברה (פ' 22.4.2018, ע' 23, ש' 12-19).

7

8 לאור כל זאת, מר רותם לא הוכיח כי אילו פירסמה הרשות עובר להתקשרותו
9 אזהרה ביחס ליוטרייד, אזהרה זו הייתה מגיעה לידיעתו ומונעת ממנו מלהשקיע
10 את כספו אצלה.

11

12 מר קסלר – מר קסלר התקשר עם יוטרייד בחודש יוני 2015. גם מר קסלר אישר .86
13 בחקירתו הנגדית שלא נכנס מעולם לאתר הרשות (ע' 50 ש' 20 - ע' 51, ש' 1). לכן,
14 אף אילו הייתה הרשות מפרסמת הודעה ביחס ליוטרייד באתר הרשות, ספק רב אם
15 תוכנה היה מגיע אליו ישירות בדרך זו.

16

17 האם פרסום אזהרה בעיתונות היה מגיע אל מר קסלר באופן ישיר או עקיף?
18 בדומה למר רותם, גם מר קסלר הצהיר שנודע לו על מצבה של יוטרייד בחודש
19 דצמבר 2015 מכתבות שפורסמו בעיתונות הכלכלית (ר' סע' 20-23, 26 לתצהיר
20 עדותו הראשית של מר קסלר). יחד עם זאת, מחקירתו הנגדית עולה שהוא אינו
21 נוהג לקרוא עיתונות כלכלית (פ' 22.4.2018, עמ' 50, ש' 18-19).

22

23 האם מר קסלר הוכיח כי כתבות בעיתונות הכלכלית בדבר יוטרייד היו יכולות
24 להגיע לידיעתו באופן עקיף? אני סבורה כי לאור התנהלותו בתקופה שבה השקיע
25 ביוטרייד התשובה על כך היא בשלילה. הטעם לכך הוא מאחר שבתקופה בה כספי
26 התובעים הושקעו ביוטרייד, פורסמו מספר כתבות מהן ניתן היה ללמוד אודות



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 הסיכון בהשקעה (סעי' 27-28 לתצהיר עדותו הראשית) אולם, בהתאם לתצהיר
2 עדותו הראשית, פרסומים אלה לא הגיעו לידיעתו בזמן אמת אלא רק בדיעבד
3 באמצעות בא-כוחו (סעי' 27 לתצהיר עדותו הראשית). באופן דומה, מר קסלר לא
4 טען וממילא לא הוכיח כי ההודעה מאוגוסט 2015 הגיעה לידיעתו. בפועל לא
5 השפיע פרסומהשל הודעה זו על התנהלותו של מר קסלר והוא לא ביקש למשוך
6 את כספו בעקבותיה.

7
8 האם ערך מר קסלר חיפוש מקדים ביחס להשקעתו ביוטרייד לפני שהחליט .87
9 להתקשר עימה? כעולה מחקירתו הנגדית, מר קסלר אינו משקיע מעורב (פ'
10 22.4.2018, ע' 54, ש' 12-17) והוא אף אינו נוהג להתייעץ עם גורם כלשהו עובר
11 להשקעותיו (פ' 22.4.2018, ע' 55, ש' 8-14).

12
13 גם באשר להשקעה ביוטרייד, מר קסלר הצהיר כי בחודש יוני הוא החל לקבל
14 דיוור מטעם יוטרייד. בעקבות מידע שיווקי זה יצר קשר עם נציגיה ונפגש עימם
15 במשרדה, כאשר כבר ביום 12.6.2015 הוא העביר ליוטרייד 150,000 ש"ח (ר' סעי'
16 2-7 לתצהיר עדותו הראשית). מר קסלר אישר כי הוא לא ידע הרבה על מנגנון
17 ההשקעה באמצעות מחשב ורק ידע שמדובר ב"רובוט שמנהל את ההשקעה
18 ועושה הרבה עיסקאות. לא מעבר לזה" (פ' 22.4.2018, ע' 58, ש' 18 – ע' 59, ש' 2).
19 היינו, כל המידע שהיה לו ביחס להשקעתו ביוטרייד היה מטעם נציגיה.

20
21 המסקנה העולה מכל האמור היא כי מר קסלר לא הוכיח כי אילו פירסמה הרשות
22 עובר להתקשרותו אזהרה ביחס ליוטרייד, אזהרה זו היתה מגיעה לידיעתו ומונעת
23 ממנו מלהשקיע את כספו אצלה.

24
25 הגב' קמחי – הגב' קמחי התקשרה עם יוטרייד בחודש יולי 2015. בחקירתה .88
26 הנגדית העידה הגב' קמחי שהיא לא נכנסה לאתר רשות ניירות ערך (פ' 22.4.2018,



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 ע' 62, ש' 15-17). לכן, גם לגביה קיים ספק רב אם תוכנה של אזהרה ביחס
2 ליוטרייד היה מגיע אליה ישירות בדרך זו.

3

4 יחד עם זאת, הגב' קמחי הצהירה שנודע לה על מצבה של יוטרייד מפרסומים
5 בעיתונות הכלכלית (סעי' 23-24, 28 לתצהיר עדותה הראשית). הצהרה זו אף עולה
6 בקנה אחד עם עדותה בחקירתה הנגדית לפיה היא נכנסת לאתרי העיתונות
7 הכלכלית (פ' 22.4.2018, ע' 62, ש' 10-14). יחד עם זאת, בדומה למר רותם ולמר
8 קסלר, גם הגב' קמחי הצהירה בתצהיר עדותה הראשית כי פרסומים מהם ניתן
9 היה ללמוד אודות הסיכון בהשקעה לא הגיעו לידיעתה בזמן אמת אלא רק בדיעבד
10 באמצעות בא-כוחה (סעי' 29-31 לתצהיר עדותה הראשית). כמו כן, ההודעה
11 מאוגוסט 2015, לא הביאה את הגב' קמחי לבקש למשוך את הכספים שהשקיע
12 ביוטרייד או לפעול בדרך אחרת כלשהי ביחס להשקעותיה. לכן נראה - והגב' קמחי
13 לא טענה אחרת - שההודעה האמורה כלל לא הגיעה לידיעתה.

14

15 89. על אף כל האמור, אני סבורה כי הגב' קמחי הוכיחה שפרסומים אודות יוטרייד
16 היו יכולים להגיע לידיעתה אם היו מתפרסמים עובר להשקעתה ביוטרייד. זאת
17 מאחר שמחקירתה הנגדית של הגב' קמחי עולה כי בניגוד לתובעים האחרים
18 שנדונו לעיל, הגב' קמחי ערכה בדיקות מקדימות ביחס ליוטרייד ולהשקעה
19 במסחר אלגוריתמי לפני שהשקיעה בה את כספיה. לכן, אזהרות כאמור היו
20 יכולות להגיע לידיעתה בדרך זו.

21

22 כך, הגב' קמחי טענה בחקירתה הנגדית כי החלטתה להתקשר עם יוטרייד לוותה
23 בהרבה ספקות וכי לצורך חיפוש אפיק ההשקעה המתאים לה, ערכו היא ובעלה
24 חיפושים במשך כחצי שנה. במסגרת זו הם ערכו בדיקות בין היתר גם באתרים של
25 "כלכליסט" ו-"גלובס" ואף קראו ברשת ביחס להשקעה באמצעות אלגוריתם (פ'
26 22.4.2018, ע' 65, ש' 15-18; ע' 66, ש' 19 - ע' 67, ש' 5).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1

2 מר אהרון - מר אהרון העיד כי כאשר רוב השקעותיו היו בארץ הוא נהג להיכנס .90
3 לאתר של הרשות (פי' 29.1.2019, ע' 128, ש' 16-18). לכן, ניתן להניח כי אילו היתה
4 הרשות מפרסמת הודעה ביחס ליוטרייד באתר הרשות, תוכנה היה מגיע לידיעתו
5 ישירות בדרך זו.

6

7 בנוסף, מר אהרון, כמו יתר התובעים, הצהיר שנודע לו על מצבה של יוטרייד
8 בחודש דצמבר 2015 מכתבות שפורסמו בעיתונות הכלכלית (סעי' 12 לתצהיר עדות
9 ראשית של מר אהרון). הצהרה זו עולה בקנה אחד עם חקירתו הנגדית ממנה עלה
10 שהוא נוהג לקרוא עיתונות כלכלית פי' 29.1.2019, ע' 128, ש' 12-13). יחד עם זאת,
11 מר אהרון התייחס בתצהיר עדותו הראשית לכתבות שפורסמו בחודשים יולי
12 ואוגוסט ביחס ליוטרייד וציין כי מהן עלה כי כבר אז היתה "הכתובת העל הקיר"
13 (פס' 22-23 לתצהיר עדותו הראשית). אולם בהתייחס לכתבות אלה כמו גם ביחס
14 לאזהרות הרשות מאוגוסט 2015, מר אהרון לא הוכיח כי הם הגיעו לידיעתו, ולא
15 נטען על-ידיו כי כתוצאה מהן הוא ביקש למשוך את כספו מיוטרייד.

16

17 חרף האמור, אני סבורה כי מר אהרון הוכיח שאילו הייתה הרשות מפרסמת .91
18 אזהרה ביחס ליוטרייד עובר להשקעתו, אזהרה כזו או פרסומים ביחס אליה היו
19 מגיעים לידיעתו כתוצאה מהבדיקות המקדימות שהוא ערך לפני שהשקיע
20 ביוטרייד.

21

22 בתצהיר עדותו הראשית הצהיר מר אהרון כי הוא העלה שאלות בפני נציגי יוטרייד
23 וביקש לקבל הסבר מפורט כיצד שיטת המסחר פועלת (פס' 5 לתצהיר עדותו
24 הראשית). הוא גם הצהיר כי מעבר למידע שקיבל מנציגי יוטרייד הוא אף בירר
25 אודות מסחר אלגוריתמי ככלל ופעילותה של יוטרייד בפרט (פס' 6 לתצהיר עדותו
26 הראשית). גם מחקירתו הנגדית של מר אהרון עולה כי המדובר במשקיע מעורב



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 יחסית, הנוהג לערוך בירורים מקדימים, וכי כך נהג גם בטרם התקשרתו עם
2 יוטרייד:

3 "ש: בסעיף 6 לתצהיר שלך אתה מדבר על בירורים שעשית על
4 השקעות אלגוריתמיות, זה מה שסיפרת לנו כרגע? סוג של עבודה
5 עם, קצת מחקר,
6 ת: (מעייין) כן, זה בגדול אתה יודע, אני הרבה זמן קורא על זה,
7 לפני זה. זה לא,
8 ש: אוקי.

9 ת: חשוב לי מאוד היה להבין מה זה ברמה הטכנית, לא רק ברמה
10 הרעיונית." (פ' 29.1.2019, ע' 138, ש' 12-19).

11
12 לכן אני סבורה כי מר אהרון הוכיח שעובר להשקעתו ביוטרייד הוא ערך בדיקות
13 שבמסגרתן סביר להניח כי היה נודע לו אודות קיומן של אזהרות ביחס ליוטרייד,
14 אילו היו כאלה.

15
16 האם היה פרסום בסוף מאי 2015 של ההחלטה ממרץ 2015 כדי להוביל את הגב' .92
17 בן-דרור ומר הראל למשוך את יתרת כספם? שאלה זו יש לבחון בשני היבטים:
18 האם תובעים אלה היו מבקשים למשוך את כספם כתוצאה מהפרסום; ובמידה
19 והתשובה על כך היא בחיוב - האם היו מצליחים במועד זה לעשות כן.

20
21 באשר למר הראל - אני סבורה כי לא הוכח שהוא היה מבקש למשוך את כספו .93
22 אילו הייתה הרשות מפרסמת אזהרה בסוף חודש מאי 2015. מר הראל העיד
23 בחקירתו הנגדית כי הוא מעולם לא נכנס לאתר של הרשות (פ' 22.4.2018, ע' 36,
24 ש' 1-2). כמו כן, אף שבתצהיר עדותו הראשית הצהיר מר הראל שנחשף למצבה של
25 יוטרייד בחודש דצמבר 2015 דרך פרסומים בתקשורת והפנה בהקשר זה לכתבות
26 מהאתרים "כלכליסט" ו"גלובס" (סעי' 17-18, 20 לתצהיר עדותו הראשית), הרי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 מחקירתו הנגדית עלה כי הוא כלל אינו נוהג לקרוא עיתונות כלכלית כי אם את
2 עיתון "ידיעות אחרונות" (פ' 22.4.2018, ש' 10-16).

3
4 לא זו אף זו - כאמור, כתבות שהתייחסו באופן מפורש לכשלים בהתנהלותה של
5 יוטרייד פורסמו עוד בחודשים יולי ואוגוסט 2015, אך מר הראל לא נחשף אליהם
6 ולא דרש בעקבותיהם השבה של הכספים שהשקיע ביוטרייד. דברים אלו עולים
7 מפורשות מתצהיר עדותו הראשית. מר הראל הצהיר בו שכבר בחודשים יולי
8 ואוגוסט פורסמו כתבות בעיתונות הכלכלית ולפיהן "היתה' **הכתובת על הקיר**".
9 יחד עם זאת דבר קיומן של כתבות אלה התגלה לו, בהתאם לתצהירו, רק לאחר
10 עיון וחיפוש של באי-כוחו (סעי' 21-23 לתצהיר עדותו הראשית) ולא במועד פרסומן.
11

12 מכל האמור עולה שמר הראל לא הוכיח שלו הייתה הרשות מפרסמת אזהרה הוא
13 היה נחשף אליה דרך אתר הרשות או בעקיפין דרך כתבות שבדרך-כלל מפורסמות
14 בעיתונות הכלכלית.
15

16 **באשר לגב' בן דרור** - אני סבורה כי היא הוכיחה שהיא הייתה מבקשת למשוך את
17 כספה אילו הייתה הרשות מפרסמת אזהרה ביחס ליוטרייד בסוף חודש מאי 2015.
18 מחומר הראיות עולה כי הגב' בן-דרור הגישה בקשה למשיכת כספיה כבר ביום
19 9.8.2015 (נספח ט') לתצהיר עדות ראשית מטעם הגב' בן-דרור). בתצהירה – שלא
20 נסתר בנקודה זו – העידה הגב' בן-דרור כי היא הגישה בקשה זו לאחר שהיא
21 נחשפה לפרסומים בתקשורת אודות מצבה של החברה (סעי' 61 לתצהיר עדות
22 ראשית). מכאן כי הגב' בן-דרור הוכיחה שהיא הייתה פועלת באופן דומה גם אילו
23 הייתה הרשות מפרסמת את ההחלטה ממרץ 2015 בסוף חודש מאי 2015.
24

25 **האם הייתה הגב' בן-דרור מצליחה למשוך את כספיה בסוף חודש מאי או בסמוך**
26 **לכך? משהגב' בן-דרור הוכיחה כי היא הייתה מבקשת למשוך את כספיה אילו**



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 הייתה הרשות מפרסמת את ההחלטה בסוף חודש מאי, מוטל על הרשות להוכיח
2 כי היא לא הייתה יכולה לעשות כן במועד זה (ר' למשל: ענין מימוני, פס' 25
3 וההפניות שם). אני סבורה כי הרשות - שהמידע הרלוונטי בהקשר זה מצוי בידיה -
4 לא הרימה את הנטל.

5
6 אומנם מחומר הראיות עולה כי כבר בחודש יוני 2015 נתקלו לקוחות החברה
7 בקשיים למשיכת כספם. יחד עם זאת, עולה גם כי חלק מהלקוחות הצליחו להשיב
8 לידיהם את כספי ההשקעה גם לאחר מועד זה. נראה שהדבר נובע מכך שאירוע
9 הגניבה של הכספים על-ידי בעל השליטה לא נעשה במועד אחד. כך עולה מחקירתו
10 הנגדית של מר וסרמן. כאשר נשאל מר וסרמן מהו המועד בו נמשכו הכספים
11 ביוטרייד על-ידי בעל השליטה, מועד שלאחריו לא היו עוד לקוחותיה של יוטרייד
12 ככל הנראה להשיב לידיהם את השקעותיהם, הוא נמנע מלציין את המועד הידוע
13 לרשות בהקשר זה, מאחר שמדובר בממצאים של חקירה פלילית (ר' פ' 22.4.2018,
14 ע' 103, ש' 14 - ע' 104, ש' 9). יחד עם זאת הוא הבהיר שאין המדובר באירוע
15 נקודתי אלא ב"אירוע מתמשך" (פ' 22.4.2018, ע' 104, ש' 10-12).

16
17 מסקנה דומה עולה גם מנספח ה' לבקשה לצו מניעה שהגישה הרשות כנגד
18 יוטרייד. במסמך זה שכותרתו "רשימת לקוחות שקיבלו את כל כספם בהסדר"
19 עולה כי גם בחודשים יולי - ספטמבר 2015 היו לקוחות שהצליחו להשיב לידיהם
20 את כספי ההשקעה שלהם. מבלי לקבוע מסמרות ביחס למועדים הללו, נראה כי
21 ניתן להסיק ממסמך זה (שכאמור צורף לבקשת הרשות) כי בסוף חודש מאי 2015
22 אין זה מן הנמנע שגב' בן-דרור הייתה יכולה למשוך את כספי ההשקעה. על כל
23 פנים לא ניתן לקבוע כי הרשות הוכיחה אחרת.

24
25 הגב' בן-דרור לא הבהירה מהי יתרת הסכום שעמדה לזכותה במועד האמור אצל
26 יוטרייד. אולם מנספח ד' לבקשה לצו מניעה (שעל נספחיה מבקשת הגב' בן-דרור



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 עצמה להסתמך, ר' למשל סעי' 79 לסיכומיה) עולה כי ביום 17.9.2015 הגיעה הגבי
2 בן-דרור עם יוטרייד להסדר להשבת הכספים, הסדר שלגישתה של גבי בן-דרור לא
3 קוים (ר' סעי' 64-65 לתצהיר עדותה הראשית). הסכום שיוטרייד היתה אמורה
4 להשיב לה בהתאם להסדר זה הוא 27,256 דולר (המהווים, בהתאם לשער הדולר
5 היציג נכון לאותו מועד, סך של 105,589.744 ₪).

6

7 אומנם אין המדובר ביתרה סמוך למועד ההתרשלות של הרשות ביחס לפרסום
8 הודעה בעניינה של יוטרייד אלא במועד מאוחר יותר. אולם מאחר שהגבי בן-דרור
9 לא הרימה את הנטל ולא הוכיחה מה היה הסכום במועד הרלוונטי, אני סבורה כי
10 יש לקבוע כי הנזק שהוכח הוא בסכום של 105,590 ₪.

11

12

13

14

קשר סיבתי משפטי

15 97. מעבר לקשר הסיבתי העובדתי יש לבחון את קיומו של קשר סיבתי משפטי. פן זה

16 של מבחן הקשר הסיבתי נועד לבחון האם ראוי להטיל אחריות משפטית על
17 הנתבע. במסגרתו צריך בית-המשפט לבחון אם הנזק שנגרם מהווה התממשות של
18 הסיכון שהפך מראש את ההתנהגות לעוולתית (ר' רע"א 4394/09 לנדרמן נ' סגיב
19 הנדסה ושות' (1993) בע"מ (30.12.2010)). במילים אחרות, יש לבחון האם הסיכון
20 שחובת הזהירות המוטלת על הרשות נועד למנוע, הוא הסיכון שהתממש בסופו של
21 דבר.

22

23 אינני מקבלת את טענת הרשות לפיה הנזק שנגרם (גניבת הכספים על-ידי מנהליה
24 של יוטרייד), אינו התממשות של סוג הסיכונים שחובתה היה למנוע. כך, משעה
25 שהרשות ידעה כי יוטרייד פועלת ללא רישיון ניהול תיקים כדיון, היה עליה לצפות
26 גם אפשרות של מעילה בכספי לקוחותיה של יוטרייד. מעילה כזו עשויה להתאפשר



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 ביתר קלות בגוף שהרשות איננה מפקחת עליו. הרשות טענה שלאור התנהלותה של
2 יוטרייד, היא הייתה עלולה לפגוע במשקיעים בדרך מתוחכמת אחרת גם אילו היה
3 עליה פיקוח (ס' 116 לסיכומי הרשות). אני סבורה כי טענה זו לא הוכחה, מה עוד
4 שכאשר הרשות פעלה ביחס ליוטרייד, היא אכן חשפה את מעשי המירמה שלה
5 והביאה להפסקת פעילותה. לכן, מתקיים גם הקשר הסיבתי המשפטי.

6

7 לסיכום נקודה זו – אני סבורה כי מר רותם והגב' קמחי הוכיחו קשר סיבתי בין
8 התרשלות הרשות בעצירת פעילותה של יוטרייד לבין השקעת כספיהם ביוטרייד
9 והנזקים שנגרמו להם עקב כך. הגב' קמחי ומר אהרון הוכיחו קיומו של קשר
10 סיבתי בין התרשלות הרשות בפרסום אזהרה קונקרטיית ביחס ליוטרייד לבין
11 התקשרותם עם יוטרייד. הגב' בן-דרור הוכיחה כי אילו היתה הרשות עומדת
12 בחובת הזהירות שלה ומפרסמת הודעה מתאימה בסוף חודש מאי 2015, היתה
13 הגב' בן-דרור יכולה לצמצם את נזקיה על-ידי משיכת יתרת ההשקעה שעמדה
14 לזכותה ביוטרייד באותו מועד.

15

16

אשם תורם

17 98. הרשות טענה כי היה על התובעים לדעת כי הם משקיעים בהשקעות מסוכנות, והם

18 בחרו להסתכן מרצון ולנהוג בפזיזות ובחוסר אחריות כאשר הם השקיעו את
19 כספם ביוטרייד. לכן יש לייחס להם אשם תורם ולקבוע כי הם תרמו ברשלנותם
20 באופן מלא לקרות הנזק.

21

22 בהתאם לסעיפים 64 ו-68 לפקודת הנזיקין ולהלכה הפסוקה, כאשר התרשלות
23 הניזוק תרמה להיווצרות הנזק שנגרם לו, תחולק האחריות בינו לבין המזיק על פי
24 מידת "האשמה המוסרית" שיש ליחס למעשיו (ע"א 7130/01 סולל בונה בנין
25 ותשתית בע"מ נ' תנעמי, פ"ד נח(1) 1, 20-21 (2003)). לכן, יש לבחון - ביחס
26 לאותם תובעים שלגביהם נקבע כי רשלנותה של הרשות גרמה להם נזק - האם הם



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 התרשלו בכך שהשקיעו את כספם באמצעות יוטרייד באופן ובמועדים בהם הם
2 עשו כן.

3

4 .99. אכן, התובעים היו ערים לסיכון הכרוך בהשקעותיהם (או לפחות היו צריכים
5 להיות מודעים אליו). אולם הסיכון שהם לקחו על עצמם בהשקעה במסלול עם
6 תשואה גבוהה באופן יחסי אינו הסיכון שהתממש בסופו של דבר. כפי שציינה
7 הרשות עצמה, הנזקים שנגרמו למשקיעי יוטרייד ובכלל זה לתובעים, נגרמו בעיקר
8 כתוצאה מכך שכספיהם כלל לא הושקעו אלא הועלמו ונגנבו (סעי' 96 לסיכומי
9 הרשות). במילים אחרות, הנזק שנגרם לתובעים לא נגרם להם מעצם ההשקעה
10 המסוכנת בשוק ההון אלא כתוצאה מהעובדה שהם השקיעו בגוף שבניגוד
11 להוראות הדין פעל ללא רישיון מתאים וללא פיקוח רגולטורי. היעדר הפיקוח
12 איפשר ליוטרייד ולמנהליה לפעול כפי שפעלו, באופן שהוביל לאובדן השקעות
13 התובעים.

14

15 לכן, האשם התורם שיש ליחס לתובעים אינו קשור לסיכון באפיק ההשקעה
16 שנבחר על-ידיהם אלא לסיכון הכרוך בהשקעה בגוף שאין לו רישיון כדיון. השאלה
17 אותה יש לבחון היא אילו בדיקות צריכים משקיעים לבצע בטרם העברת כספים
18 לחברה המנהלת אותם, האם בנסיבות המקרה דין היה על התובעים לוודא כי הם
19 משקיעים את כספם בגוף בעל רישיון והאם היה עליהם לדעת כי מדובר בגוף שאין
20 לו רישיון כדיון.

21

22 .100. בענין פלוני, בו נדון הנושא של הגנה על ציבור האזרחים מפני פעולות רפואיות
23 שנעשות ללא פיקוח בקשר עם קבלת טיפול רפואי ממרפאה שלא קיבלה רישיון
24 כדיון, קבע בית-המשפט כי:

25

"הפיקוח של המדינה נועד לשמור גם – ואולי בעיקר – על אותם

26

אנשים, שכדברי המדינה, 'מפקירים עצמם' לטיפול רפואי כזה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 או אחר, בלי להקדים לכך בדיקות ובירורים באשר למהות
2 הטיפול ולכישוריו של מבצעו. חולים אלה סומכים על ההנחה כי
3 הרשות פוקחת עיניה כדי להבטיח כי הדברים הנגלים לעיניהם
4 הם דברים כהווייתם" (פס' 33 לפס' דינו של כבי' השופט (בדימוס)
5 א' ריבלין).

6
7 חרף ההבדל בתחום העיסוק בין עניין פלוני לבין המקרה דנו, ניתן להקיש
8 ממסקנת בית-המשפט באותו ענין גם לענייננו, בו מדובר בפעולות השקעה בלתי-
9 מפוקחות. כך, סמכויות הפיקוח המוקנות לרשות נועדו להגן גם על ציבור
10 המשקיעים הלא מתוחכמים - אותם משקיעים שאינם עורכים בדיקות עומק
11 בטרם הם משקיעים את כספם ו"מפקירים עצמם" לבית השקעות כזה או אחר (ר'
12 בהקשר זה בג"ץ 1715/97 לשכת מנהלי ההשקעות נ' שר האוצר, פ"ד נא(4) 367
13 (1997)). גם משקיעים כאלה סומכים על ההנחה "כי הרשות פוקחת עיניה"
14 ומבטיחה כי בית-השקעות המנהל כספי לקוחות עושה זאת כדיון, וכי אם נדרש
15 לפעולתו רישיון - כי יש לו רישיון מתאים.

16
17 בכלל זה מניחים אותם משקיעים גם קיומו של פיקוח רגולטורי על כך שהכספים
18 אותם הם משקיעים משמשים להשקעות ולא למטרות אחרות (ר' למשל בהקשר
19 זה חקירתה הנגדית של הגב' קמחי ממנה עולה כי ההנחה שלה היתה שמקום כמו
20 יוטרייד המציג עצמו כבית השקעות במשך תקופה ארוכה, הוא מקום שפועל
21 בהתאם לרישיון - פ' 22.4.2018, ע' 67, ש' 20-21). האמור לעיל היווה את הבסיס
22 למסקנה לפיה מוטלת על הרשות חובה לפקח כי מי שמציג עצמו כבית-השקעות
23 יעשה זאת עם רישיון (כפי שנקבע בפסק דין זה לעיל).

24
25 101. יחד עם זאת, אינני סבורה כי בכל מקרה יש לפתור את המשקיעים מעריכת
26 בדיקות מקדימות ביחס לגוף בו הם משקיעים. לטעמי, יש להטיל על משקיעים



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 חובת בירור מסוימת ביחס לאופיו ומהותו של הגוף בו הם בוחרים להשקיע את
2 כספם. זאת בין היתר לאור העובדה שהמשקיעים עשויים להיות לא פעם הגורם
3 היעיל יותר למניעת נזקים. מידת הבירור הנדרשת ממשקיע תלויה, בין היתר,
4 בשאלה מהו היקף ההשקעה ועד כמה הוא משקיע מתוחכם (ר' למשל ת"א (ת"א)
5 26522-06-14 **מנדויצקי נ' בופיריור בית השקעות בע"מ**, פס' 620 (30.4.2019) שם
6 קבע בית המשפט (השופט ח' כבוב) כי - **"יש לצפות ממשקיע המבצע השקעה**
7 **בהיקף כה משמעותי לבצע בדיקה כלשהי, אף ברמה הבסיסית ביותר, של**
8 **ההשקעה אותה מבצע"**.)
9

10 כמו-כן, כאשר קיימות "נורות אדומות" הצריכות לעורר חשד כי הפעילות של גוף
11 ההשקעות איננה חוקית, אין מקום לשחרר את המשקיעים מכל אחריות באשר
12 לבחירה בגוף בו הם השקיעו את כספם ולסיכון הכרוך בכך. כאשר משקיעים
13 מתעלמים מנורות אזהרה ובוחרים להשקיע בגוף מסוים מבלי לערוך בדיקה
14 אודות טיב פעילותו, האם היא טעונה רישוי והאם יש לו רישיון, יהיה מקום לייחס
15 להם לכן אשם תורם.
16

17 102. האם היו במקרה דנן נורות אזהרה שחייבו את התובעים לערוך בירור מקדים
18 אודות פעולתה של יוטרייד ואודות החובה שיש לה לקבל רישיון?
19

20 לטעמי, היו מספר נתונים שהיו צריכים להדליק אצל התובעים "נורות אזהרה"
21 בטרם התקשרותם עם יוטרייד ולעורר בהם חשד בדבר האפשרות כי פעילותה
22 נעשית שלא כדין. מדובר בין היתר בקביעה בהסכם ההתקשרות כי הבטוחה של
23 התובעים מהחברה היא שיק ביטחון שנשאר אצל החברה עצמה (ר' למשל נספח ה'
24 להסכם ההתקשרות המצורף כנספח א' לתצהיר עדותו הראשית של מר רותם).
25 משמעותה של הקביעה הזו היא למעשה היא שלמשקיע אין כל בטוחה אמיתית
26 לכספו.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1

2 נורת אזהרה נוספת מקורה בקביעה בהסכם ההתקשרות כי במקרה של סכסוך עם
3 החברה – שהיא חברה ישראלית, סמכות השיפוט הבלעדית תהיה נתונה לבתי
4 המשפט במדינת סיישל (ר' למשל סעיף 12 להסכם המצורף כנספח א' לתצהיר
5 עדותו הראשית של מר רותם). מדובר בקביעה המותירה את המשקיעים ללא
6 אפשרות אמיתית לעמוד על זכויותיהם מכוח הסכם ההשקעה.

7

8 103. נורת אזהרה נוספת היא התשואה הגבוהה שהובטחה – לפחות למר רותם (פ')
9 22.4.2018, ע' 22 ש' 21) – בסך של כ-15%. אין מדובר בתשואה של 24% -
10 התשואה שהובטחה למשקיעים בפסק הדין בענין **לרנר**, תשואה לגביה קבע בית
11 המשפט כי היא בלתי מציאותית ופורצת את גבולות הדמיון. אולם גם תשואה של
12 15% יש בה כדי לעורר חשד.

13

14 באשר למר אהרון והגב' בן דרור, נראה כי היה עליהם להביא בחשבון גם את
15 התחייבותה של יוטרייד לגידור הסיכון עד ל-15% מקרן ההשקעה – התחייבות
16 שלשיטתם שיקפה השקעה סולידית (ר' חקירתו הנגדית של מר אהרון – פ'
17 29.1.2019, ע' 137 ש' 20 – ע' 138 ש' 19; חקירתה הנגדית של הגב' בן דרור – פ'
18 22.4.2018, ע' 90 ש' 12-3).

19

20 באותו נספח להסכם ההתקשרות שכותרתו "**נספח הגבלת סיכון בחשבון**
21 **אלגוטריידינג**" (נספח ב' לתצהיר עדותו הראשי של מר אהרון ונספח ח' לתצהיר
22 עדותה הראשי של הגב' בן דרור) הבהירה יוטרייד ש- "**רמת הסיכון משקפת את**
23 **האופן הכללי בו ינוהל חשבון הלקוח [...]. בשוקם מקרה [...]. לא ניתן להבטיח**
24 **בכל עת את רמת הסיכון ו/או עצירת הפסד ברמת הסיכון וכי וייתכן כי רמת**
25 **הסיכון תחרוג מהגובה אשר נקבע לה על ידי הלקוח ואף להגיע ל-100% הפסד**
26 **של מלוא ההשקעה בחשבון הלקוח**". גם עובדה זו, אשר למעשה מרוקנת מתוכן



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 את גידור הסיכון הייתה צריכה לעורר את חשדם של התובעים ביחס לטיב
2 ההשקעה.

3

4 104. יוער בהקשר זה כי הרשות התייחסה לאמור בס' 11 להסכמים עליהם חתמו

5 התובעים, בו נקבע כי "מובהר ומוסכם בזאת כי שירותי אלגוטריידינג אינם

6 דורשים רישיון ייעוץ השקעות ו/או ניהול תיקי השקעות, והחברה אינה מחזיקה

7 ברישיון כאמור" (ר' סעיף 1ז להסכם המצורף כנספח א' לתצהיר עדותו הראשית

8 של מר רותם וכנספח ב' לתצהיר עדותו הראשית של מר אהרון; סעיף בנוסח דומה

9 קיים בסעיף 4א להסכם ההתקשרות עליו חתמה הגב' בן-דרור אשר צורף כנספח

10 ח' לתצהיר עדותה הראשית).

11

12 הגב' קמחי טענה בחקירתה הנגדית כי יוטרייד הציגה בפניה מצג לפיו יש לה

13 רישיון מרשות ניירות-ערך ואף כי הוצג לה מסמך שנחזה להיות רישיון כאמור (ע'

14 66, ש' 13-14; ע' 68 ש' 12-15). הגב' קמחי לא צירפה את ההסכם ההתקשרות עליו

15 היא חתמה (לטענתה הוא אינו מצוי בידיה, ר' סעי' 7 לתצהיר עדותה הראשית).

16 ניתן להניח כי נוסח כל ההסכמים היה זהה (והתובעת גב' קמחי לא טענה אחרת).

17 הנטל מוטל על גב' קמחי להוכיח כי היא לא היתה מודעת לכך שהיא משקיעה בגוף

18 שאינו מפוקח. לאור נוסח ההסכמים שהוצגו על-ידי התובעים אינני סבורה כי

19 עמדה בנטל זה.

20

21 מסעיף 11 האמור להסכמים עם יוטרייד, היו התובעים יכולים להבין כי הם

22 משקיעים בגוף לא מפוקח, על כל הסיכונים הכרוכים בכך. יחד עם זאת, ישנם

23 גופים הפועלים ללא פיקוח משום שלא חלה עליהם חובה לקבל רישיון. הסיכון

24 אליו נחשפו התובעים נובע מכך שהם השקיעו בגוף שאין לו רישיון ואשר פעילותו

25 מחייבת קבלת רישיון. כפי שהובהר, סיכון זה הוא גדול יותר מהסיכון בהשקעה

26 בגוף שמלכתחילה אינו חייב ברישיון בהתאם לדין. זאת הן משום שחובת הרישוי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 16-09-11283 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 17-11-62033 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 17-11-11094 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 16-03-26307 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

1 מעידה על כך שהמחוקק סבור שהמדובר בפעילות רגישה המחייבת פיקוח, והן
2 מאחר שעצם ההפרה של הוראות הדין ביחס לרישוי עשויה להעיד על פעילות לא
3 חוקית נוספת של אותו גוף. התובעים היו מודעים אם כן לכך שהם משקיעים בגוף
4 שאין לו רישיון, אולם הם לא היו מודעים בהכרח לכך שיוטריד הייתה חייבת
5 לפעול עם רישיון, וכי בפעולתה ללא רישיון היא פעלה שלא כחוק.

6
7 105. מכל האמור עולה כי התובעים התרשלו כאשר לא ערכו בירור אודות מצב הרישוי
8 של יוטרייד ואודות הצורך ברישיון חרף קיומן של מספר נורות אזהרה שחייבו
9 אותם לעשות כן. יש לייחס לתובעים אשם תורם גם מאחר שקביעה כזו תעביר
10 למשקיעים אחרים מסר לפיו גם עליהם - ולא רק על הרשות - מוטלת אחריות
11 להשקיע בצורה מושכלת ואחראית, ולברר את טיבו של הגוף בו הם בוחרים
12 להשקיע את כספיהם ולוודא האם יש לו רישיון והאם נדרש רישיון לצורך
13 הפעילות האמורה. לאור מכלול האמור אני סבורה כי יש לייחס לתובעים אשם
14 תורם בשיעור של 30%, שישקף את חלקם באחריות לנזקים נושא התביעה.

עולות הפרת חובה חקוקה

15
16
17 106. התובעים טענו לשתי חובות חקוקות שלשיטתם הפרה הרשות: החובה ל"שמירת
18 ענינו של ציבור המשקיעים" הקבועה בסעיף 2 לחוק ניירות ערך, וחובתה של
19 הרשות לפרסם החלטות אשר יש בהן "חשיבות עקרונית" הקבועה בסעיף 9ב לחוק
20 ניירות ערך.

21
22 הגם שעולות הרשלנות והעוולה בדבר הפרת חובה חקוקה הן שתי עולות נפרדות,
23 הרי שלאור הקביעות שלעיל הנוגעות לטענות בדבר רשלנותה של הרשות, אין צורך
24 במקרה דנן להוסיף ולבחון את טענות התובעים בקשר לעילה זו.

25
26 סוף דבר



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב

107. התביעה של מר רותם, מר אהרון והגב' קמחי כנגד הרשות מתקבלת בחלקה. 1

בהתחשב באשם התורם של התובעים העומד כאמור על 30%, על הרשות לשלם 2

לתובעים אלו 70% מסך השקעותיהם ביוטרייד, היינו: **למר רותם סך של 210,000** 3

₪, **למר אהרון סך של 490,000** ₪ ולגב' קמחי סך של **105,000** ₪. 4

5

התביעה של הגב' **בן-דרור** מתקבלת בחלקה במובן זה שהרשות תישא ב-70% מסך 6

הנזק אותו הוכיחה הגב' בן-דרור היינו **73,913** ₪. 7

8

הסכומים האמורים יישאו הפרשי הצמדה וריבית כדין מיום הגשת התביעה ועד 9

ליום התשלום בפועל. 10

11

התביעה של מר הראל ומר קסלר נדחית. 12

13

108. מר הראל ומר קסלר יישאו בהוצאות הרשות בסך 20,000 ₪ כל אחד והרשות תישא 14

בהוצאות כל אחד מיתר התובעים בסך 20,000 ₪ כל אחד. 15

16

17

18

19

20

ניתן היום, כ"א סיוון תשע"ט, 24 יוני 2019, בהעדר הצדדים. 21

22


רות רונן, שופטת 23

24

25



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"א 11283-09-16 קסלר ואח' נ' רשות ניירות ערך

ת"א 62033-11-17 דבורה נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 11094-11-17 אהרון נ' רשות לניירות ערך תל אביב

ת"א 26307-03-16 רותם ואח' נ' רשות לניירות ערך תל אביב