

## ההחמרה בענישה ופיתוח מרכיבי ענישה חדשים בעבירת השימוש במידע פנים

(לאחר פסקי הדין החדשניים בעניין רבין-פן ופסק הדין  
האמריקאי Joseph Contorinis)

ורד שיידמן, עו"ד; סיגל לזרוביץ, עו"ד<sup>1</sup>

### 1. הקדמה

מאפייניה המיוחדים של עבירת השימוש במידע פנים מעלים שאלות חשובות, באשר למידת ולסוגי הענישה שיש להטיל על עבריינים בעבירה זו, ואף למידת ולסוגי הענישה בהשוואה לעבירות כלכליות אחרות.

במסגרת הענישה המקובלת בגין עבירות של תרמית בניירות ערך בכלל, ובגין עבירה של שימוש ומסחר במידע פנים בפרט, ניתן למצוא שלושה סוגי ענישה שונים הניתנים כנגד הנאשמים בעבירות אלה:

(א) כשהעבירה היא קיצונית ומסבה נזק רב, וכאשר יש אינטרס ציבורי לכך, ייפסקו כנגד הנאשם עונשי מאסר בפועל או על תנאי;

(ב) מלבד מאסר, נהוג להשית על נאשמים גם קנסות מינהליים שהינם עונשיים באופיים;

(ג) ולבסוף, נהוג לפסוק השבה כנגד העברייין, מתוך מטרה כפולה: הראשונה - שלא יצא העברייין נשכר מפעולת העבירה; השנייה - על מנת להשיב את הרווחים שנעשו שלא כדין למי שיצא נפסד מביצוע העבירה, ולהשיב את מצבו למצב שבו היה עובר לביצוע העבירה, עד כמה שרק ניתן.

במאמר זה, נסקור את עבירת השימוש והמסחר במידע פנים, את תכליתה ואת ייחודה מיתר העבירות החוסות תחת מטריית עבירות ה"תרמית בניירות ערך". כמו כן, נתמקד בעונשים הנהוגים בגין עבירות כלכליות, ובפרט בגין השימוש והמסחר במידע פנים. במסגרת זו, נתמקד בפסק דין חדשני שניתן בארצות-הברית על ידי ערכאת הערעור השנייה (Second Circuit), שבו התייחס בית המשפט אל ההשבה, שמקורה בדיני עשיית עושר ולא במשפט, כאל סעד שהוא עונשי באופיו, כמעט בניגוד למאפיינים הברורים של דיני עשיית

1. הכותבות הינן עורכת דין ורד שיידמן - עורכת ראשית וחברת מערכת ב-GCL – Global Comparative Law, וכן עורכת דין סיגל לזרוביץ - חברת מערכת ב-GCL – Global Comparative Law. הכותבות מבקשות להודות מקרב לב לעו"ד איתן וולף-הולץ על הערותיו המשפטיות המצויינות.

עושר ולא במשפט וסעד ההשבה שמכוחו. פסק דין זה מהווה הלכה חדשה בתחום הענישה בעבירות כלכליות, ואינו חף מבעייתיות.

ערב כתיבת מאמר זה, פורסם גזר הדין שניתן בעניינם של איש העסקים צבי רבין ועורך הדין גיא פן, אשר הורשעו בביצוע עבירה של שימוש במידע פנים, ועונשם שנגזר ביום 1.4.14<sup>2</sup>, מהווה, נכון לכתיבת מאמר זה, את אחד העונשים הכבדים שנפסקו בישראל בגין ביצוע עבירה זו. במאמר זה נסקור את הענישה בארץ, תוך התייחסות והשוואה אל יחסם של בתי המשפט בחו"ל לביצוע העבירה שם, ומידת הענישה הננקטת על ידי בתי המשפט בארצות-הברית.

## 2. מאפייני העבירה וייחודה ביחס לעבירות נוספות של תרמית בניירות ערך

תחת המטריה של עבירות התרמית בניירות ערך, חוסות שלוש עבירות עיקריות: (א) עבירות של אי-גילוי נאות לציבור המשקיעים; (ב) עבירות של השפעה בדרכי תרמית על שערי ניירות ערך; (ג) עבירות של שימוש ומסחר במידע פנים.

עבירת השימוש במידע פנים<sup>3</sup> שונה במהותה מאחיותיה לעבירות התרמית בניירות ערך - עבירות אי-גילוי נאות כלפי הציבור וכן עבירות ההשפעה בדרכי תרמית על שערי ניירות ערך.

עבירות אי-גילוי נאות וכן עבירות ההשפעה בדרכי תרמית על שערי ניירות ערך, נעשות אל מול הציבור ומתגבשות, בין היתר, תוך הסתמכות הציבור על הפעולות העברייניות שבוצעו, ותוך שהעבריינין מסתמך על תגובת הציבור לדבר ההונאה שביצע. כלומר, בעבירות אלה, על מנת שהעבריינין יצא נשכר, הוא מסתמך לא מעט על רכישות שיבצע ציבור המשקיעים, וזאת בהתבסס על מצגים כוזבים, אי-גילוי נאות או יצירת מתח רכישות ומכירות פיקטיבי של מניה.

לעומת זאת, כאשר עסקינן בעבירה של שימוש במידע פנים, ביצוע העבירה אינו מצריך את גיוסו של ציבור המשקיעים בכל צורה שהיא לצורך הצלחת העבירה, אלא נהפוך הוא - העבירה מתבצעת בחדרי חדרים, ומתוך תקווה, כי הציבור לעולם לא יגלה את המידע שהיה בידי מבצעי העבירה ואת הרווחים שנצברו לעבריינין, עקב יתרון המידע שהיה מצוי ברשותו. העבריינין אשר עושה שימוש שלא כדין במידע המצוי ברשותו ושאינו מצוי ברשות הציבור, מבקש להפיק

2. ת"פ 11-12-37235 מ"י נ' צבי רבין וגיא פן (1.4.2014) (פורסם במאגרים) (הכרעת הדין מיום 29.2.2014, יחד עם גזר הדין אשר ניתן ביום 1.4.2014 ייקראו להלן: "פרשת רבין-פן").

3. פרק ח'1: הגבלת השימוש במידע פנים, סעיפים 52א-52. לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

רווח אישי מפערי המידעים הקיימים בינו ובין ציבור המשקיעים, תוך ניצול פער זה לטובתו הוא.

ייחודה וכן מאפייניה המיוחדים הללו של עבירת השימוש והמסחר במידע פנים, מאפשרים לעבריינים ליהנות משני יתרונות בולטים בעת ביצועה:

(א) משהעבירה מתבצעת על ידי איש הפנים ו/או אנשים נוספים הקשורים לאיש הפנים, והעברייני אינו נזקק לסיוע של ציבור המשקיעים ולתגובתו על מנת להרוויח מן העבירה, הרי שהעבירה קלה יחסית לביצוע, בוודאי שביחס לעבירות שעניינן אי-עמידה בדרישות הגילוי הנאות (או הצגת מצגים כוזבים), ועוד יותר ביחס לעבירת ההשפעה בדרכי תרמית על שערי ניירות ערך, אשר רווחי העבירה תלויים באופן ישיר כמעט בתגובת הציבור וברצונו לרכוש את המניות;

(ב) לצד קלות הביצוע של עבירת השימוש במידע פנים, קיים קושי יחסי בהוכחתה. בדומה לעבירת האונס (ויסלחו לנו הקוראים מראש על ההשוואה הקשה. זו נועדה אך לשם ההמחשה, ותו לא), הוכחתן של שתי עבירות אלה מורכבת, משום שבסופו של דבר, בית המשפט נדרש להאמין, או שלא להאמין, לדברי העבריינים באשר להסברים שיספקו אלה בקשר לנסיבות המחשדות של פעולותיהם. דהיינו, בית המשפט יצטרך לשמוע את גרסת העברייני, האם העביר את המידע, אם לאו, והאם מינף את המידע לטובתו ולרווחתו האישית, אם לאו. עולה מכך, כי במקרים רבים, ראיות רבות, מלבד עדויות או ראיות נסיבתיות בלבד, לא ימצאו כדי לקשור את היסוד העובדתי ליסוד הנפשי של העבירה.

על כן, ומשום הקלות הבלתי נסבלת כמעט שבביצוע עבירה זו, לצד הקושי האמיתי בהוכחתה, יהיו מי שיטענו, כי מרגע שנאשם נמצא אשם בעבירה זו, יש הצדקה משפטית וחברתית כאחד, להטיל עליו עונשים משמעותיים, ולא לפטור אותו בנזיפה קלה בלבד. מי שיתמוך בגישה זו, ישים דגש רב אל המרכיב ההרתעתי שבענישה כנגד עבירה שקל לבצעה מחד, והקושי בהוכחתה מאידך.

### 3. תכלית האיסור על השימוש במידע פנים - פרשת קדץ

האיסור להשתמש במידע פנים נועד, בראש ובראשונה, לנטרל היעדר שוויוניות בין אנשי הפנים של החברה, אשר המידע מגיע לידיהם במסגרת עבודתם השוטפת, ובין ציבור המשקיעים, אשר אינו חשוף למידע זה, והוא ניזון מדיווחיה השוטפים של החברה.

הרצון ליצור שוויון בין המידע המצוי ברשותו של ציבור המשקיעים ובין המידע שמצוי ברשותו של איש הפנים, נועד בעיקרו כדי להבטיח שוויון הזדמנויות בין המשקיעים השונים, ובכך להגביר את אמינותו של שוק ההון. היעדרו של שוויון הזדמנויות להשקיע כאמור, יפגע, בטווח הארוך, ברצון הציבור להשקיע בשוק ההון, ויגרום להדרת רגליו משוק זה עד לעצירתו המוחלטת.

פסק דין מנחה, שבו מפורטות התכליות של עבירת האיסור על שימוש במידע פנים, הינו פסק הדין שניתן על ידי השופט הנכבד ח. כבוב בעניין קדץ.<sup>4</sup>

בפרשה זו, נתבררה סוגיה של שימוש במידע פנים בפרשה שנודעה כפרשת אלספק. במסגרת הפרשה, הועמדו לדין בסופו של דבר, שישה נאשמים בעשרות עבירות של שימוש במידע פנים על ידי איש פנים לפי סעיף 52ג. לחוק ניירות ערך. חמישה מבין הנאשמים הודו בעובדות כתב האישום, הורשעו במיוחס להם על פי הודאתם ודינם נגזר. נאשם 1, אפרים קדץ, כבר במיוחס לו וניהל משפט הוכחות.

אפרים קדץ שימש בשנים 2008-2009 כסמנכ"ל שיווק ומכירות וכממלא מקום המנכ"ל בחברת אלספק. אלספק היא חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. בראשית שנת 2008, החלה אלספק לפתח את מערכת שנועדה ליצור חיסכון ניכר בחשמל בהפעלת טורבינות חשמליות. בנובמבר 2008, אלספק החלה במשא ומתן מול חברה ספרדית שתרכוש את המערכת בסכום שהוערך בלמעלה מ-6,000,000 אירו. בין החודשים מרץ לאפריל 2009, המשא ומתן הלך והתקדם, תוך שהחברה דיווחה לציבור על דבר ההתקדמות. למשא ומתן זה היו השלכות משמעותיות על שערי מניות החברה.

קדץ היה איש פנים של החברה, כמשמעו של זה בחוק ניירות ערך, משום שהוא עודכן על כל ההתקדמויות במשא ומתן, לרבות בפרטים שעוד לא היו ידועים לציבור המשקיעים. באותה התקופה בדיוק, קדץ נתן שלוש הוראות קנייה של מניות החברה. בגין שלוש הוראות קנייה אלה, קדץ הואשם בביצוע של שלוש עבירות של שימוש במידע פנים.

במעמד מתן הכרעת הדין בפרשת קדץ, בית המשפט דן בתכליתה של עבירת השימוש במידע פנים.

בית המשפט ציטט את דבריו של כב' השופט גולדברג, אשר דן בתכליתו העיקרית של איסור זה:

**"נראה כי תכליתו העיקרית של האיסור על שימוש במידע פנים שבחוק ניירות ערך היא למנוע ניצול יתרון בלתי הוגן במסחר בניירות-ערך, הנובע מנגישות למידע על אודות חברה, כשנגישות זו איננה נחלתו של כלל ציבור המשקיעים. האיסור על שימוש במידע פנים בידי איש פנים אינו בעצם היתרון שבהחזקת המידע, אלא בהיות השימוש ביתרון בלתי הוגן. אין מדובר בהיעדר שוויון בין המשקיעים בבורסה בידע שבידיהם, אלא בדרך שבה נוצר הפער במידע. התרת ניצול בלתי הוגן של מידע תפגע**

4. ת"פ 11-05-8256 מדינת ישראל נ' קדץ ואח' (5.7.2012) (פורסם במאגרים) (להלן: "פרשת קדץ").

**בציפיותיו של ציבור המשקיעים ל"כללי משחק" הוגנים בבורסה, היא תפגע באמינותו של שוק ההון, ולהדרת רגליהם של משקיעים ממנו.<sup>5</sup>**

בפרשת קדץ בית המשפט הבחין בין התכלית המוסרית של האיסור על השימוש במידע פנים ובין התכלית המעשית של איסור זה.

### 3א. התכלית המוסרית של האיסור על השימוש במידע פנים

נפסק, כי התכלית המונחת בבסיס האיסור על השימוש במידע היא כפולה. ראשית - תכלית מוסרית. בשימוש במידע פנים דבק, כדבריו של פרופ' גרוס, פסול מוסרי הנעוץ בניצול "עליונות אינפורמטיבית המושגת מכוח גישה קרובה לתאגיד המנפיק את נייר-הערך".<sup>6</sup>

ביחס לתכלית המוסרית נפסק, כי תכלית זו אינה עוסקת אך במערכת היחסים שבין התאגיד מושא נייר הערך הרלוונטי ובין המשקיע בו, אלא מאופיינת גם בהיבט "מוסרי" נוסף, של מערכת היחסים שבין איש הפנים (שהפצת מידע הפנים, תחילתה בו) ובין התאגיד.

נפסק, כי נכון הוא, שהתכלית המוסרית של הגבלת השימוש במידע פנים מתבטאת גם בצורך הדוחק לשמור ולהגן על יחסי האמון והנאמנות שבין אנשי הפנים ובין החברה, שהרי מידע פנים שאיש פנים מחזיק בו, מוחזק על ידי איש הפנים בנאמנות עבור החברה, וממילא לאיש הפנים מותר לעשות שימוש באותו מידע, אך ורק לטובתה של החברה. כך, איש פנים אשר יעשה שימוש במידע פנים לטובתו האישית, יפר הוא את חובת הנאמנות והאמון שהוא חב לחברה. נפסק, כי היבט זה מבוסס על חובת הנאמנות (שחב איש הפנים כלפי החברה) שהתפתחה בפסיקה האמריקנית, ושקיימת גם בדין הישראלי. היבט זה של התכלית המוסרית מתמקד בהגנה על האינטרסים של החברה. לפי השקפה זו, האיסור על שימוש במידע פנים נועד להגן על אינטרסים מוגנים של החברה עצמה (להבדיל מהגנה על ציבור המשקיעים ועל שוק ההון עצמו). בהיבט זה, בית המשפט אף ציין את היותו של מידע הפנים גם מידע השייך לחברה, ולפיכך השימוש האסור במידע פנים עשוי להגיע לכדי פגיעה בקניין החברה.

### 3ב. התכלית המעשית של האיסור על השימוש במידע פנים

בפרשת קדץ בית המשפט דן בתכלית נוספת של האיסור - תכלית מעשית.

5. ראו גם רע"פ 5174/97 קרן נ' מדינת ישראל, פ"ד נב(2), 177, 186 (1998); רע"פ 8472/01 מהרשק נ' מדינת ישראל, פ"ד נט(1), 442, 463 (2004) (להלן: "עניין מהרשק").

6. פרופ' יוסף גרוס, "האיסור בדבר ניצול מידע-פנים", עיוני משפט, כרך טו (תש"ן), 481, בעמ' 488.

נפסק, כי עניינה של תכלית זו הוא "הבטחת קיומו ושרידותו של שוק ההון כשאנשים באים בו".<sup>7</sup> תכלית זו ממחישה את הקשר הפל-יניתי בין חובת הגילוי ובין האיסור על שימוש במידע פנים, כאשר תכלית זו של האיסור, וליתר דיוק, הגשמתה, ניזונה מְעִמְדָה בעיקרון הגילוי הנאות.

בית המשפט נעזר בחלוקה שביצע פרופ' גרוס במאמרו, לפיה לתכלית המעשית יש למעשה שתי תכליות משנה. **התכלית האחת** היא הרצון לשמור על אמינות שוק ההון. השער היציג של המניות הנסחרות אמור לשקף את המידע הרלוונטי המצוי בשוק לגבי כל אחד מהתאגידים הנסחרים. עסקאות המבוצעות בהישען על מידע שאינו חשוף לכלל הציבור, מתבצעות בשער נמוך או גבוה מהשער הראוי לנוכח המידע שלא נחשף. ביצוע עסקאות באופן זה פוגם משמעותית באמינות השער היציג של ניירות הערך מושא העסקאות, ובמבט-על אף באמון שרוחש הציבור לשוק ההון בכללותו. **התכלית השנייה** היא החשש, כי עקב הידיעה ששוק ההון אינו מתנהל באופן אמין, הציבור ידיר את רגליו ממנו, וכפועל יוצא תיגרם עליה במחיר ההון, כלומר המחיר שיידרשו התאגידים לשלם על מנת למשוך את המשקיעים לרכוש את ניירות הערך שלהם, יגדל.

בית המשפט מסכם בפרשת **קדץ**, כי ביסוד האיסור על שימוש במידע פנים מונחות שתי תכליות עיקריות: האחת מוסרית, והשנייה פרגמטית. בעוד הראשונה, עניינה בשמירה על הוגנות ועל שוויון בשוק ההון, השנייה עוסקת בשאיפה לשמור על יעילותו של שוק ההון ועל אמון הציבור בו. לנוכח תכליות אלה, מציב הדין לאיש הפנים משוואה פשוטה המכונה "גלה או חכה" - אם יגלה את המידע לציבור, יפסיק המידע להיחשב מידע פנים (שכן הוא גלוי לציבור), ולפיכך יוכל איש הפנים לסחור במניות; לא יגלה - אל לא לסחור במניות, שכן אם יעשה כן, ייחשב כמי שעשה שימוש במידע פנים.

4. **מונחי יסוד ויסודות העבירה של האיסור על שימוש במידע פנים על ידי איש פנים ועל ידי מי שאינו איש פנים, על פי המבחנים שנפסקו בפרשת רבין-פן**

4א. **היסוד העובדתי של עבירת השימוש במידע פנים על ידי איש פנים**

7. עניין **מהרשק**, בעמ' 453, ראו ח"ש 6 לעיל.

יסודות העבירה מחייבים, בראשית העניין, את הבנתם של שלושה מונחים עיקריים: **"איש פנים"**, **"מידע פנים"** ומעשה ה**"שימוש"** במידע פנים, אשר מהם גם נגזרים תתי-מונחים נוספים, אשר נועדו כולם לאפשר לבחון את העבירה ולאפשר את יישומה על המקרה הנבחן. מונחי יסוד אלה קיבלו תצורה מצויינת בפסיקה אחרונה שניתנה ברבעון הראשון של שנת 2014, בפסק הדין הידוע גם כפרשת **רבין-פן**, אשר ניתן על ידי שופט בית המשפט הכלכלי הנכבד, חאלד כבוב. בחרנו להביא את המונחים והמבחנים לקביעת ביצוע העבירה, בין היתר ובעיקר, כפי שאלה פותחו בפסיקה אחרונה זו.

**"איש פנים"** - זהו אינו מבחן טכני להגדרת תפקיד בחברה על פי רשימה ממצה, אלא מבחן פונקציונלי אשר כולל לא רק את נושאי התפקיד בחברה, אלא את כל מי שיש לו נגישות ישירה למידע פנים בחברה, בין אם מכוח תפקידו או מעמדו, בין אם מכוח קרבתו לבעל תפקיד או בין אם מכוח כל סיבה שהיא שבעטייה קיימת הצדקה להגדירו כאיש פנים<sup>8</sup> ביום השימוש במידע הפנים. כל אדם אחר שיש לו גישה למידע פנים באמצעות זיקתו לאחר שלו גישה למידע הפנים - אינו מהווה איש פנים לעניין סעיף 52. הגדרת **"איש פנים"** הינה הגדרה גמישה, תלויה נסיבות, אשר על פיהן יוגדר האם מדובר באיש פנים, אם לאו.

**"מידע פנים"** - מונח זה פורש על ידי בית המשפט ככולל שני תתי-מונחים: **"נושא המידע"** ו**"האפיון המיוחד של המידע"**. **"נושא מידע"** הינו מושג רחב הכולל למעשה, כל מידע אשר נוגע לחברה או מידע שמהווה התפתחות רצינית ועשוי להשפיע על מצב החברה, אשר אינו ידוע לציבור, ושאלו היה נודע לו, היה בו כדי לגרום לשינוי משמעותי במחיר המניה. ה**"ציבור"** שאינו יודע את המידע, הוא כמובן אותו **"משקיע סביר"**, שאלו היה נחשף למידע זה, התנהגותו הייתה משפיעה על מחיר המניה.

מונחים נוספים אשר רלוונטיים להבנת העבירה הינם:

**"המועד הקובע"** - מונח אשר בוחן ושואל, האם מחיר נייר הערך היה מושפע מחשיפת מידע הפנים ביום שהנאשם עשה שימוש בו? בחינה זו תיעשה על פי מונח נוסף - **"ניבוי מושכל"**, ולא בראיה רטרוספקטיבית. נפסק, כי בית המשפט רשאי להשתמש בבחינה בדיעבד, אולם הוא לא יתמקד בהשפעה המעשית שהייתה להשפעה זו.

**"הניבוי המושכל"** - לפי מונח זה, תיבחן השאלה, האם בחשיפת המידע במועד הקובע היה בכדי להשפיע במבחן ה**"משקיע סביר"**?

8. ראו גם רע"פ 5174/97 קרן נ' מדינת ישראל, פ"ד נב(2), 177 (1998).

"מהותיות המידע" - מונח זה, אשר מהווה למעשה את אחד מהמונחים המורכבים ביותר בדיני ניירות ערך בכלל, ובעבירת השימוש במידע פנים בפרט, מבקש להפריד את המושג מן התבן ולהחיל, במקרה של העבירה הנדונה והאיסור מכוחו, רק את אותו מידע שהוא מהותי ומשמעותי לחברה, ואשר יש בו כדי לגרום לשינוי משמעותי מבחינת תפיסתו הכוללת של ציבור המשקיעים את מצב החברה או את טיב המידע הספציפי אשר מגולה לו.

לצורך הקביעה, האם בוצעה עבירה של שימוש במידע פנים, נדרש בית המשפט לבחון, אימתי משתכלל אירוע עתידי לכדי הגדרתו כמידע פנים.

בפרשת רבין-פן בית המשפט אימץ את המבחן האמריקאי ככלי עזר, ועל פיו נעשה שימוש במבחן הסתברותי המשקלל את מכפלת הסיכוי שהאירוע או שהמשא ומתן הרלוונטי אכן יתרחשו בפועל, ומה יהא משקל ההשפעה על התאגיד במידה שהוא יתממש.

עם זאת, בית המשפט לא יסתפק בחישוב על פי נוסחה מתמטית בלבד, והוא יוסיף ויבחן, האם מדובר באירוע צפוי, אף אם סיכויי התרחשותו נמוכים מ-51%, במידה שמידע זה הינו מהותי ביותר למשקיע הסביר.

כאשר מדובר במשא ומתן לקראת עסקה עתידית, הנמצא בהליך מתקדם בו סוכמו עיקרי הדברים לקראת גיבוש ההסכם על כל פרטיו, בשלב שכזה כבר ניתן להגדירו כ"מידע פנים מהותי".

#### 4.4. היסוד הנפשי של העבירה המתבצעת על ידי איש פנים

העבירה הקבועה בסעיף 52ג. הינה עבירה התנהגותית, ועל כן המחשבה פלילית הנדרשת הינה מודעות לטיב המעשה ולנסיבות העבירה. על פי ההלכה פסוקה, מספיק שאיש הפנים יכול היה להעריך, כי למידע שבידו תהיה השפעה משמעותית על שווי נייר הערך, כדי שניתן יהיה לקבוע, כי היסוד הנפשי לביצוע העבירה התקיים. מחשבה פלילית זו נבחנת נכון למועד ביצוע העבירה, היינו המועד בו התרחש השימוש במידע הפנים.

#### 4.4. מרכיבי העבירה כאשר היא מבוצעת על ידי מי שאינו איש פנים

סעיף 52ב. (א)(2) לחוק ניירות ערך דן במי שעושה שימוש במידע פנים, והוא אינו איש פנים.

סעיף זה מתאר סיטואציה, לפיה איש הפנים מוסר מידע פנים לאחר, תוך ידיעה או יסוד סביר להניח, כי יעשה בו שימוש. בפרשת **רבין-פן**, בית המשפט השתמש בחזקה שבעובדה, אשר לפיה כאשר מידע הפנים נמסר למי שפעיל בשוק ההון, חזקה עליו שהוא ימהר לנצל מידע זה לטובתו או לטובת לקוחותיו.

עם זאת, נפסק, כי חזקה זו אינה חלוטה, והיא ניתנת לסתירה. בית המשפט דחה את הצעת המאשימה בפרשת **רבין-פן** לקבוע, כי מדובר בחזקה חלוטה. נפסק בעניין זה, כי כל מקרה ייבדק על פי נסיבותיו, זהות הצדדים, מהות הקשר שביניהם וטיב המידע שהועבר. העובדה, כי רבין ידע כי פן פעיל בשוק ההון, היוותה, באותו המקרה, ראיה לחובתם של הנאשמים.

סעיף 52ד. לחוק ניירות קובע את העונש אשר ניתן להטיל על מי שעושה שימוש במידע פנים, והוא אינו איש פנים של החברה. הסעיף קובע, כי: **"העושה שימוש במידע פנים אשר הגיע לידו, במישרין או בעקיפין, מאדם אשר הוא יודע כי הוא איש פנים בחברה, דינו - מאסר שנה או קנס בשיעור פי שניים מן הקנס הקבוע בסעיף 61(א)(3) לחוק העונשין"**.

נאשם על פי סעיף 52ד. לחוק, הינו כל אדם שאינו בעל נגישות ישירה למידע פנים, אך עשה שימוש במידע פנים זה שהגיע לידו, בין אם בעקיפין ובין במישרין, מאיש פנים שהינו בעל זיקה ישירה לחברה.

באשר ליסוד העובדתי קבע בית המשפט, כי משמעות רכיבי העבירה באשר ל"**איש פנים**", "**מידע פנים**" ו"**שימוש במידע פנים**", זהה למשמעותם בעבירה לפי סעיף 52ג. לחוק.

74ד. **על הקשר בין שתי העבירות המבוצעות על ידי איש הפנים ועל ידי מי שאינו במעמד זה**

בית המשפט בפרשת **רבין-פן** ציין, כי ניסיון החיים מלמד, כי עבירה הקבועה בסעיף 52ד. מבוצעת במקביל לביצוע העבירה הקבועה בסעיף 52ג. וכי שתי העבירות קשורות בטבורן זו לזו. כלומר, המידע מגיע לנאשם מאיש פנים, והוא עושה בו שימוש ועובר על העבירה הקבועה בסעיף 52ד. על כן, מבחינה עובדתית נקבע, כי מסירת המידע בידי המדליף וקבלת המידע בידי המודלף - אחת הן, וכלל זה יחול גם כאשר מדובר ב"שרשרת הדלפות".

עם זאת, קיים הבדל בהגדרה המשפטית בין רכיב "**השגת המידע**" שבסעיף 52ד. ובין רכיב "**מסירת המידע**" שבסעיף 52ב. (א)(2).

רכיב השגת המידע שבסעיף 52ד. רחב יותר, ואינו מוגבל אך ורק להשגת מידע באמצעות הדלפה מודעת, או תוך עצימת עיניים מצד המדליף ביחס

לשימוש שיעשה במידע זה, זאת משום שהחוק קבע איסור על השימוש במידע פנים שהגיע מאיש פנים, הן במישרין והן בעקיפין.

לעומת זאת, סעיף 52ב.א(2) אוסר על מי שבידיו מידע פנים להעבירו לאחר או לחוות דעה על נייר ערך, דבר שאינו חל על המודלף על פי סעיף 52ד.

ההבדל בין מידע פנים ובין מתן חוות דעת על נייר ערך, נדון בהרחבה בפסיקה, אך קו הגבול ביניהם טרם הוגדר בצורה ברורה. בית המשפט בפרשת רבין-פן אף ציין, כי ספק אם ראוי או רצוי להגדירו באופן זה.

באשר לאיש הפנים אשר מוסר את המידע, נקבע איסור רחב תכלית הכולל העברת מידע, חוות דעת ו/או טיפ ו/או המלצה, על מנת שלא יתאפשר לו להסתתר תחת כסות של חוות דעת "תמימה", כאשר כל מקרה ייבחן על פי נסיבותיו הוא. הוכחת "הדלפת המידע" כממצא שבעובדה מעוררת, בדרך כלל, קושי ראיתי, מאחר שהדלפה זו תיעשה בדרך כלל בהסתר, כאשר הנוכחים בה הם המדליף והמודלף בלבד, ועל כן קיים קושי למצוא ראיה ישירה להוכחתה. בשל כך, עולה קושי לבחון ולקבוע, האם המידע שהועבר הינו מידע או חוות דעת בלבד. עם זאת, בפרשת רבין-פן קבע בית המשפט, כי הלכה פסוקה קודמת קבעה, כי ניתן להרשיע אף על פי ראיות נסיבתיות בלבד.

באשר ליסוד הנפשי שבעבירה המבוצעת על ידי מי שאינו איש פנים, מאחר שמדובר בעבירה התנהגותית, נדרשת הוכחת מחשבה פלילית, היינו מודעות לטיב המעשה ולנסיבות העבירה. כלומר, על המאשימה להוכיח, כי הנאשם היה מודע למעשה "השימוש במידע פנים" שביצע ולעובדה שהגיע לידיו מידע פנים מאיש פנים.

## 5. מדיניות הענישה הראויה לעבירת השימוש והמסחר במידע פנים

הנה כי כן, מייחודה, ממאפייניה ואף מתכליתה של העבירה, כפי שקיבלה ביטוי מפורט ומפורש בפרשת קדץ, ניתן ללמוד, כי עבירה זו במיוחד, מטילה חשש וסיכון לפגיעה אמיתית באמינותו וביעילותו של שוק ההון בישראל. עניין זה מקבל משנה תוקף, בהינתן גודלו (או קוטנו) של המשק הכלכלי בישראל, והעובדה, כי הקשרים החברתיים מתערבבים חדשות לבקרים בקשרים עסקיים.

במצב דברים כאמור, המטרה הענישתית של הקנסות המינהליים, או אפילו של המאסרים בפועל שייגזרו על נאשמים בעבירה זו, אין די בה. אנו סבורים, כי דווקא הקלות שבניצול פערי המידע שבידי איש הפנים או קרובו לגריפת רווחים אישיים שלא כדן בשוק ההון, מחייבת לשקול את מקומו של גורם ההרתעה בעת גזירת העונש.

ברור, כי לא ניתן לבחון בחינה סטטיסטית את כמות הגשת כתבי האישום בגין עבירה זו אל מול כמות הפעמים שהעבריינים הצליחו במזימתם, מבלי להיתפס. אולם ניתן להניח כהנחת עבודה, כי לפחות ביחס לעבירות האחרות המשתייכות לעבירות בניירות ערך (עבירות אי-גילוי ועבירות של השפעה בדרכי תרמית על שערי ניירות ערך), ולאור ההנמקות שפורטו לעיל, ככל הנראה, קל לחמוק מעונש בגין ביצוע עבירה זו.

הנחת עבודה זו עשויה להוביל למסקנה, כי בעת הענישה, דווקא הגורם ההרתעתי הוא הגורם החשוב בעת קביעת גובה או סוג העונש אשר יינתנו.

כלומר, אם מלאכת התפיסה של העבריינים בעבירה זו היא קשה, ואם לאחר תפיסתם, קשה ומורכבת היא מלאכת ההוכחה של היסוד העובדתי של העבירה - אזי יש מקום לשקול ענישה אשר יש בה דגש על המרכיב ההרתעתי, הרתעה אשר מבקשת להוות בלם מקדמי כנגד עברייני ניירות ערך בטרם ביצוע העבירה.

## 6. מגמת החמרה בענישה בגין עבירת השימוש במידע פנים בתחילת שנת 2014 - פרשת רבין-פן

### 6.1 עיקרי עובדות פסק הדין:

שנת 2014 נפתחה עם מתן הכרעת דין וגזר דין בפרשה שטבלה כל כולה, בעבירת השימוש והמסחר במידע פנים, ובסוגיה החשובה ביותר מעבר לדיון הספציפי אשר נדון בעניינם של רבין ופן והיא - המדיניות החברתית והמשפטית הראויה בענישה בעבירת השימוש במידע פנים.

בסוף ינואר 2014, המחלקה הכלכלית של בית המשפט המחוזי בתל אביב, מפי השופט הנכבד ח. כבוב, דנה ופסקה בפרשה משמעותית ורחבת היקף העוסקת בעבירה של שימוש במידע פנים. באותו המקרה, הואשמו שני הנאשמים, ה"ה מר צבי רבין (להלן: "רבין") ומר גיא פן (להלן: "פן"), בשימוש במידע פנים.<sup>9</sup>

רבין, באמצעות חברת קואן, חברה פרטית אשר בבעלותו (להלן: "החברה", "קואן"), שימש כאיש יחסי ציבור של מספר חברות הנסחרות בבורסה. במסגרת זו, רבין היה אמון על הצגתן ועל שיווקן של חברות אלה לציבור המשקיעים בשוק ההון. כאשר חלה באחת החברות הללו

9. ת"פ 11-12-37235 מדינת ישראל נ' רבין ואח' (פורסם במאגרים) (הכרעת הדין מיום 29.1.2014 וגזר הדין מיום 1.4.2014 ייקראו להלן: "פרשת רבין-פן").

התפתחות עסקית משמעותית, קואן הייתה האחראית על דברור הידיעה, על הכנת הדיווח המידי לבורסה ועל ייצוג החברה מול התקשורת.

על פי פסק הדין, רבין הואשם, כי השתמש במידע פנים אשר הגיע לידיעתו ולחזקתו, תוך כדי ועקב תפקידו לדווח על עסקאות ועל אירועים משמעותיים שעמדו לבצע אותן החברות, ושהייתה לאירועים אלה השפעה משמעותית על ציבור המשקיעים בישראל.

רבין, כמנכ"ל חברת קואן, נהג להיפגש עם המנכ"לים של החברות ומנהליהן, אשר עבורן שימש איש יחסי ציבור, ובמסגרת תפקידו זה, נהג לדברר הודעות ואירועים חשובים בחיי הפירמות אותן ייצג, ובכך היה מעורה בהתנהלות החברה ונחשב כמי שמחזיק במידע פנים.

עוד נאשם רבין, כי את אותו המידע הדליף לפן, וזה רכש פעם אחר פעם מניות באותן החברות ערב פרסום המידע. פן, עורך דין בהשכלתו, בעל משרד עורכי דין באותה התקופה, ניהל מערכת יחסים הדוקה וארוכת שנים עם רבין.

רבין עצמו, אף הוא השתמש במידע הפנים אשר היה ברשותו, וזאת באמצעות בת זוגו, הגברת מיכל סונסניו (להלן: "מיכל"), אשר שימשה בתקופה הרלוונטית כמנהלת החשבונות בחברת קואן. רבין הואשם, כי נהג מפעם לפעם, להשתמש בחשבון הבנק של מיכל, על מנת לרכוש מניות בחברות להן נתן שירותים, וכי מידע פנים משמעותי הגיע לאוזנו.

כנגד רבין הוגש כתב אישום בגין ביצוע 39 עבירות של שימוש במידע פנים, במסגרת חמש עסקאות שונות שלגביהן נמסר לו מידע פנים משמעותי, לפי סעיף 52ג. לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך"), "החוק" בתקופה שבין אוגוסט 2008 ליוני 2009 (להלן: "התקופה הרלוונטית").

כנגד פן הוגש כתב אישום הכולל 136 עבירות של שימוש במידע פנים, אשר הודלף לו מרבין במסגרת ארבע עסקאות, אשר לרבין הגיע מידע מהותי לגביהן בתקופה הרלוונטית.

## 6.2 עיקרי טענות ההגנה של הנאשמים:

רבין טען להגנתו, כי נכנס לשוק ההון בתקופה הרלוונטית, לאחר ששנים לא סחר בשוק ההון לאור משבר הסאב-פריים וטען, כי רצה לנצל הזדמנויות עסקיות משמעותיות שהיו באותה תקופה. עוד טען, כי מתוקף תפקידו היה אמון על גיוס משקיעים פוטנציאליים, ועל כן היה בקיא בנתוני המסחר בחברות אלו. רבין אף הודה בחלק מהאישומים אשר יוחסו לו וטען, כי לא הייתה לו כל כוונה לעשות שימוש במידע, וכי למעשה, פעל משיקולים כלכליים ועל בסיס ניסיונו בלבד. רבין אף טען, כי

מרבית הפעולות נעשו בשלב שעדיין לא הגיע אליו אותו מידע, ועם זאת, הודה שביצע את העסקאות תוך שימוש בחשבונה של מיכל, בת זוגו.

פן טען, כי הינו משקיע מיומן ובקיא בשוק ההון, וכי הוא מנהל מעקב תמידי אחר תנודות שוק ההון, תוך ניתוחן. פן העיד, כי נהג להיוועץ ברבין על ההתפתחויות בשוק ועל השקעותיו, אולם העיד גם, כי השקעותיו נעשו על בסיס מעקב וניתוח ולמידת השוק בלבד, וכי המידע שהוצג בפניו היה אך ורק כמשקיע פוטנציאלי בחברות הנ"ל. לטענתו, לא קיבל מידע בזמן אמת, וכלל לא ידע, כי רבין הינו איש פנים באותן החברות. בתביעה נטען, כי לא ניתן לתת כל הסבר חלופי להתנהלותו של פן, מלבד היותו הנהנה ממידע פנים, מקום שלא פחות מ-96% מההשקעות שבתיק ניירות הערך הישראלי שבבעלותו, היו בחברות שייצג רבין, וכך גם כ-60% מתיקי ניירות הערך הזרים שהחזיק. כמו כן, התביעה הראתה, כי במשך שנים, עד לתקופה הרלוונטית לכתב האישום, הסתכמה פעילותו של פן בשוק ההון הישראלי בסך של 35,000 ש"ח בלבד, ואילו בתקופת כתב האישום עלתה להיקף של כשישה מיליון ש"ח.

### 6.3 הרשעת הנאשמים בעבירות של שימוש במידע פנים:

בהכרעתו, שב בית המשפט לדון בתכלית המוסרית ובתכלית המעשית, העומדות בבסיס האיסור על שימוש ומסחר במידע פנים.<sup>10, 11</sup>

נפסק, כאמור, כי בפן המעשי, תכלית האיסור מתמצה בפגיעה בשוויון בין המשקיעים אשר יפגע, בסופו של דבר, גם בשוק ההון,<sup>12</sup> וכן בפגיעה באמינות ובשווי ניירות הערך הנסחרים, אשר נגזרים מטיב המידע המצוי בשוק.<sup>13</sup>

בית המשפט בפרשת רבין-פן ניתח את יסודותיה השונים של העבירה, בהתאם לסעיפי החוק הרלוונטיים.

### 6.4 התמודדות בית המשפט עם ראיות נסיבתיות בעבירות מסוג זה:

בית המשפט התייחס גם לקושי להרשיע על סמך ראיות נסיבתיות, אשר במקרים רבים נדרש הדבר עקב טיבה וטבעה של עבירה זו.

10. עניין מהרשק, ראו הי"ש 6 לעיל.

11. ע"פ 4675/97 רוזוב נ' מדינת ישראל פ"ד נג(4) 337, 352 (1999) (להלן: "עניין רוזוב").

12. עניין מהרשק, בעמ' 455-456, ראו הי"ש 6 לעיל.

13. ע"א 1928/93 רשות ניירות ערך נ' גבור סברינה מפעלי טקסטיל בע"מ, פ"ד מט(3) 177, 188 (1995) (להלן: "עניין גבור סברינה").

נפסק, בעניין זה, כי הרשעה על סמך ראיות נסיבתיות בלבד נקבעה זה מכבר בהלכת **פון וייזל**<sup>14</sup> ובפסקי דין נוספים. הרשעה על סמך ראיות נסיבתיות בלבד, משמעה, כי ניתנת הרשעה המתבססת על המסקנה ההגיונית היחידה העולה מהתשתית הראייתית שבפני בית המשפט, והיא שהנאשם אחראי בפלילים, וכי לא ניתן להסיק מהראיות הנסיבתיות הללו הסבר סביר אחר. הודגש, כי גם מקום שמהראיות הנסיבתיות עלול לעלות ספק סביר כאשר ניתן להסיק מסקנה לחפות הנאשם, עדיין לאפשרות זו צריכה להיות אחיזה במציאות לפי "מבחן השכל הישר וניסיון החיים".<sup>15</sup>

**רבין** - לאור כל האמור לעיל, בית המשפט הרשיע את רבין ופסק, כי הוא עשה שימוש "יוצא דופן וחסר תקדים" במידע פנים של חברות אשר שכרו את שירותיו ושמו מבטחיו בו, תוך שניצל בצורה בוטה מידע שהועבר לידיו לצורך פרסומו לציבור הרחב, והכול במטרה להעשיר את כיסו ואת כיסי מכריו על גב המשקיעים האחרים. התנהגותו של רבין הוגדרה כהתנהגות פלילית המהווה פגיעה קשה בשוק המסחר בניירות ערך אשר עלולה לערער את אמון הציבור במסחר בשוק זה.

**פן** - בית המשפט בחן היטב את התנהלותו של פן ואת הראיות הנסיבתיות הרבות שנוצרו סביבו ואשר העידו על התנהגותו, ובכלל אלה:

- (א) היותו של פן משקיע מינורי בלבד לפני קבלת מידע פנים;
  - (ב) חברות ארוכת שנים עם רבין והמידע שקיבל ממנו;
  - (ג) העובדה כי רבין היה איש פנים באותן החברות;
  - (ד) דפוס השקעה היסטורי בשווי מאות אלפי שקלים בחברות שפן מעולם לא השקיע בהן קודם לכן;
  - (ה) דפוס רכישת מניות בחברות שגם רבין רכש בהן מניות;
  - (ו) קיומה של הקבלה כמעט מלאה בין הרכישות של רבין לרכישות של פן, בדיוק במועדים בהם הגיע לרבין מידע משמעותי אותו אמור היה לפרסם בקשר לאותן החברות;
  - (ז) הרווחים הגדולים שהרוויח פן מאותן עסקאות;
  - (ח) היעדר שיתוף פעולה עם רשויות החקירה.
- בית המשפט היה בעמדה, כי בכל אלה יש כדי לבסס הרבה מעבר לנדרש, לצורך ביסוס תשתית ראייתית מוצקה כנגד פן, וכי לא נמצאו כל גרסה או הסבר הגיוני אחר שיכולים להוביל למסקנה הגיונית אחרת.

בית המשפט הרשיע את הנאשם רבין בביצוע 48 עבירות שימוש במידע פנים - לפי סעיף 52ג. לחוק ניירות ערך ובהתאם לסעיף 184 לחוק סדר

14. ע"פ 9372/03 **פון וייזל נ' מדינת ישראל** פ"ד נט(1), 745.  
 15. ע"פ 10365/08 **אלעיסווי נ' מדינת ישראל** (7.3.2011).

הדין הפלילי, וכן הרשיע את פן בביצוע של 136 עבירות של שימוש במידע פנים לפי סעיף 52ד.

#### 6.5 הנסיבות להחמרה בענישה במקרה של רבין ופן - האם התקיים יחס הולם בין חומרת העבירה ובין מידת אשמים של הנאשמים?

כאמור, בית המשפט הרשיע את שני הנאשמים רבין ופן בביצוע עבירות של שימוש במידע פנים, כפי שפורט ארוכות בהכרעת הדין. בבואו לדון בגזר הדין, התייצבו בפני בית המשפט עדי אופי מטעם שני הנאשמים אשר תיארו כל אחד ואחד מהם.

בית המשפט התייחס לסעיף 40ג. לחוק העונשין, אשר קובע, כי העיקרון המנחה שעל פיו יגזור בית המשפט את דינו של נאשם, הינו "קיומו של יחס הולם בין חומרת העבירה בנסיבותיה ומידת אשמתו של הנאשם לעונש - בערך החברתי שנפגע מביצוע העבירה, מידת הפגיעה בו, מדיניות הענישה הנהוגה ובנסיבות ביצוע העבירה".

בפרשת רבין-פן בית המשפט לא מצא עילה לחרוג ממתחם העונש ההולם, ובוודאי לא משיקולים שמקורם בשיקום הנאשם, כמצוות הסעיף בחוק העונשין.

בית המשפט אף לא מצא לנכון לפצל את העונש, כדרישת המאשימה. נפסק, כי אמנם הנאשמים הורשעו בשורה ארוכה של עבירות, אולם אופי העבירות ושיטות הביצוע הובילו למסקנה, כי ייקבע מתחם עונש אחד לכל נאשם.

#### (א) מתחם העונש ההולם - רבין

בקובעו מהו מתחם העונש ההולם לפסוק כנגד רבין כ"איש פנים", ציין בית המשפט את הדברים הבאים:

בית המשפט שב ופסק, כי הערך החברתי המוגן אשר נפגע כתוצאה מהשימוש במידע הפנים, הינו שמירה על הוגנות ועל שקיפות ההתנהלות בשוק ההון, שהינו שמירה על כללי משחק בשוק ההון, המהווה תשתית לכלכלה מודרנית ומשגשגת.<sup>16</sup>

נפסק, כי אם ציבור המשקיעים יחשוב, שמי שמקורב לבעלי ההון, גורף הון לכיסו על חשבון בעלי המניות מהציבור, אזי ציבור זה ידיר את רגליו מהשקעה בשוק ההון, והתוצאה תהיה פגיעה משמעותית וקשה במסחר בשוק ההון ופגיעה כלכלית רחבה בכלכלה בכלל.

16. ת"פ (מחוזי ת"א) 1074-10-13 מדינת ישראל נ' בזיז (6.3.2014), פסקה 28.

בית המשפט הגדיר את מעשיו של רבין "כחלום הבלהות של מי שהגינותו של שוק ההון עומדת לנגד עיניו", במיוחד נוכח העובדה שרבין היה איש פנים אשר השתמש במידע פנים פעמים רבות בחברות שונות, ותוך שהוא עושה שימוש ציני במידע שהגיע אליו במסגרת תפקידו, והכול על מנת לייצר לו ולמקורביו רווחים.

בית המשפט ציין את החשיבות הקריטית שיש ליועצים החיצוניים שיש לחברה, כגון: רוי"ח, עו"ד, מבקרים וחתמים, אשר בפניהם חשופים סודות החברה, ואת מידת החשיבות של שמירת הסודיות שחלה עליהם.

בית המשפט ציין, כי עד לפרשת קדץ,<sup>17</sup> מידת הענישה בגין עבירת השימוש במידע פנים הייתה מקלה, ובתי המשפט נמנעו עד מאוד מפסיקת עונשי מאסר בפועל. לעומת זאת, בפרשת פינקלשטיין<sup>18</sup> הוטל לראשונה עונש מאסר בן שישה חודשים לריצוי בעבודות שירות, ואף ערכאת הערעור לא מצאה לשנותו.

עם זאת, פרשת קדץ אשר כונתה בפי רבים "קו פרשת המים", הייתה תחילתם של שינוי המגמה ושל שינוי והחמרת רף הענישה בגין עבירה זו. כמסר ברור באותה הפרשה, הוטל עונש מאסר בפועל אשר נועד כל כולו, לגבש הרתעה בפני עבריינים פוטנציאליים אחרים. פרשת קדץ הפכה לפסק דין מנחה אשר הצביע על כיוון ומגמת הפסיקה לשינוי ולהחמרה הדרגתית של סף הענישה בעבירת השימוש והמסחר במידע פנים. כמו כן, ערב קודם להקראת גזר הדין, ניתן פסק דין בערעור בפרשת נתנאל,<sup>19</sup> ובו דחה בית המשפט העליון, פה אחד, את הערעור שהוגש על גזר הדין שניתן במחוזי בתל אביב, והתייחס לסוגיית מתחם הענישה באשר להחמרת הענישה בעבירות כלכליות בשל השלכותיהן הקשות על המשק ועל החברה כולה. בטרם פסיקת עונשו של רבין, בית המשפט בחן את סעיף 40ט. לחוק העונשין, ופסק בהקשרו, כי הוא קובע רשימה לא סגורה של נסיבות שיש לקחת בחשבון בעת קביעת מתחם הענישה. בין הנסיבות כאמור, ניתן למצוא גם את הנסיבות הבאות: התכנון שקדם לביצוע העבירה; חלקו היחסי של הנאשם בביצוע העבירה ומידת השפעתו של אחר על הנאשם בביצוע העבירה; גובה הנזק שנגרם מביצוע העבירה והסיבות שהביאו את הנאשם לביצוע העבירה.

17. ת"פ 11-05-8256 (מחוזי ת"א) מדינת ישראל נ' קדץ אפריים (11.6.2012). ראו גם הי"ש 5 לעיל.

18. ת"פ 13662-11-12 (שלום ת"א) מדינת ישראל נ' פינקלשטיין נחום (15.7.2012).

19. ע"פ 4430/13 נתנאל נ' מדינת ישראל (31.3.14).

בית המשפט בפרשת **רבין-פן** בחן כאמור, את כל הנסיבות האמורות ביחס לעבירותיו של רבין וקבע, כי מתחם הענישה ההולם הינו 2-4 שנות מאסר בפועל בתוספת קנס משמעותי.

בית המשפט לא הסתפק בגזירת עונשו של רבין כאמור לעיל, וציין, ברחל בתך הקטנה, בגוף גזר הדין, כי **"יובהר כי מתחם ענישה זה עדין אינו ממצה את הדין עם הנאשם"**.

בית המשפט סיכם את גזירת עונשו של רבין בדברים הבאים:

**"כאן המקום להבהיר כי בעבירות שימוש במידע פנים מהעת האחרונה, יהיה מתחם העונש במקרים דוגמתו של רבין בו בוצעו שורה ארוכה של עבירות מסוג זה, מחמיר בהרבה מזה שנקבע לרבין וכזה הכולל בתוכו, אך לא מוגבל בעונש הקבוע בחוק לעבירות שימוש במידע פנים על ידי איש פנים - 5 שנות מאסר."**

מלבד המגמה ההולכת וגוברת להרים את רף הענישה בגין עבירות של שימוש ומסחר בניירות ערך, בית המשפט מצא לנכון לציין, כי העונש שנגזר על רבין, אינו מהווה את העונש המלא שניתן היה להטיל עליו בנסיבות אלה. בית המשפט מצא לנכון להדגיש ולהתריע שוב, כי **"פרשות מסוג זה שיבואו בפני בית המשפט בעתיד, יגרו ענישה מחמירה בהרבה"**.

לאחר שקילה לקולא של הנסיבות אשר הועלו בעניינו של רבין, גזר בית המשפט את דינו ל-30 חודשי מאסר בפועל והטיל עליו קנס בסך של 600,000 ש"ח.

#### (ב) מתחם העונש ההולם - פן

להבדיל מרבין, עורך הדין פן, כמי שעשה שימוש במידע פנים אשר הגיע אליו מאיש פנים, הורשע לפי סעיף 52T. לחוק ניירות ערך, עבירה אשר בצידה עונש נמוך של עד שנתיים מאסר. הסיבה לקולת מתחם העונשים המוטלים על מי שעבר עבירה לפי סעיף 52T, נובעת ממעמדו השונה של מבצע העבירה. מי שעובר עבירה לפי סעיף 52T, אמנם גורף רווחים בתרמית ובניגוד לדין, אך מעמדו אינו כמעמדו של "איש פנים" אשר מעמדו הוא כשל אמונאי (מי שמוטלים עליו חובות אמונים). כלומר, העבירה לפי סעיף 52T. אינה מתבצעת על ידי מי שלו חובות אמונים כלפי החברה, דוגמת נושא משרה או דירקטור או בעל מניות או כל מי שמחזיק בעמדת מפתח בחברה, ואשר ניתן לראות בו "איש פנים" של החברה, אשר לצד חובתו להימנע מביצוע עבירה, עומדת לו גם החובה הפוזיטיבית של שמירת האמונים כלפי החברה וכלפי ציבור המשקיעים בה.

גם על פי האיסור על שימוש במידע פנים לפי סעיף 52ד. הערך המוגן זהה לערך השמור באיסור של שימוש במידע פנים על ידי מי שהוא איש פנים של החברה, וערך זה נועד להגן על הגינותו, שוויוניותו ושקיפותו של המסחר בשוק ההון. חומרת העבירה נובעת מעצם הטלת הספק בתקינות הליכי המסחר.

במקרה של עורך הדין פן נפסק, כי בשאלת היקף הפגיעה בערך המוגן, המקרה של פן הינו קיצוני בחומרתו, מקום שהוא ביצע מסחר של כ-3 מיליון ש"ח, תוך שימוש במידע פנים שהועבר לו מרבין. בית המשפט התייחס בחומרה רבה יותר נוכח הצהרותיו של פן, כאשר תיאר עצמו כמשקיע "שחי ונושם" את שוק ההון. בית המשפט מצא, כי יש בהצהרה זו "על אחת כמה וכמה", וככזה, פן הבין היטב את משמעות מעשיו והיה מודע לנזק העצום שהוא גורם לאחרים בכך שגרף הון לכיסו בניגוד לדין.

גם עובדת היותו של פן עורך דין במקצועו, לא היה בה כדי להצדיק הקלה בעונשו. בית המשפט פסק, כי כעורך דין, חזקה עליו שידע את גבולות המותר והאסור בשוק ההון. נפסק, כי הרף הנורמטיבי הנדרש מעורך דין, גבוה מהאדם הסביר, ולבטח היה על פן לכבד את החוק ולשמור על כבוד המקצוע ועל מעמד קהילת עורכי הדין גם בחייו הפרטיים.

בתום סקירת נסיבותיו האישיות של פן, לפי סעיף 40ט. לחוק העונשין, בית המשפט קבע, כי מתחם הענישה ההולם בנסיבות העניין הינו 1-3 שנות מאסר בתוספת קנס משמעותי.

לגופו של עניין, ובשקלול כלל הנסיבות המקלות אשר הוצגו בפני בית המשפט באשר לפן, בית המשפט קבע, כי לא היו בנסיבות החיצוניות של פן, כדי לבטל או להפחית מחומרת עבירותיו והיקפן. בית המשפט גזר את עונשו של פן ופסק 15 חודשי מאסר בפועל וקנס בסך של 1.5 מיליון ש"ח.

#### 6.6 גובהם של הקנסות המינהליים בפרשת רבין-פן - האם על פי הרווח הנצבר או על פי ההפסד שנגרם?

בית המשפט דן בשאלת גובה הקנס הראוי לפסוק כנגד הנאשמים בפרשת רבין-פן, תוך שהוא מנתח את סעיפים 54ג ו-ד לחוק ניירות ערך, המסמיכים את בית המשפט להטיל קנסות הגבוהים פי 5 ופי 2.5 מסכום הקנס המקסימלי הקבוע בסעיפים 61א(3) ו-4 לחוק העונשין.

בפרשת **רבין-פן** בית המשפט בחר דווקא שלא לגזור עונשים על פי הסעיפים המחמירים, אלא בחר להטיל קנס בדרך האלטרנטיבית הקבועה בסעיף 63 לחוק העונשין, אשר לפיו ניתן להטיל קנס הגבוה עד פי 4 משווי סך טובת ההנאה שנצמחה לו מביצוע העבירה.

שאלת אופן חישוב הרווח שהצמיח הנאשם כתוצאה משימוש במידע פנים, נדונה בהרחבה בפרשת **רבין-פן**. סעיף 52ח(ב) לחוק העונשין קובע, כי דרך החישוב לצורך הגשת תביעה היא "**סכום ההפרש בין מחיר נייר הערך שבו בוצעה העסקה ובין מחירו סמוך לאחר שמידע הפנים נודע לציבור**". אולם טרם נקבע, האם חישוב זה נכון גם לצורך חישוב הטלת הקנס המבוסס על טובת ההנאה שהפיק הנאשם.<sup>20</sup>

בפרשת **רבין-פן** בית המשפט סקר את הפסיקה בבתי המשפט הפדרליים בארצות-הברית, אשר בה ניכרת חשיבות רבה לשאלת הרווח שהפיק הנאשם מן השימוש במידע הפנים. בארצות-הברית אותו הרווח מהווה שיקול בקביעת חומרת הענישה לפי שיטת משפט זו. עם זאת, בארצות-הברית טרם התגבשה שיטה אחת, וקיימות שתי שיטות עיקריות לחישוב גובה הקנס המינהלי. השיטה הראשונה היא שיטת "הרווח הנקי" (the Net Profit Approach), אשר אומצה על ידי ערכאת הערעור השמינית (eighth Circuit), והיא מתמקדת במימוש הרווחים בפועל על ידי הנאשם. השיטה השנייה היא שיטת "איון טובת ההנאה" (the Disgorgement Approach), אשר אומצה על ידי ערכאת הערעור העשירית (Tenth Circuit), והיא מתמקדת בעליית השער של ניירות הערך עד למועד בו מידע הפנים "נטמע" במחיר המניה בשוק.

במקרה דנן, ובהתחשב בעונש המאסר הגבוה שהוטל, בית המשפט העדיף את הנוסחה השמרנית יחסית, המשקללת את גובה שערי המניות בפתיחת יום המסחר בו התפרסם מידע הפנים, ואת שער הנעילה באותו יום. בית המשפט ציין, כי באותם המקרים שבהם נרכשו ניירות ערך תוך שימוש במידע פנים אשר פורסם במועדים שונים, בית המשפט לקח בחשבון רק את המועד הראשון, וזאת מטעמי שמרנות. עם זאת, בית המשפט דחה את טענת הנאשמים, לפיה אין לקחת בחשבון את אותם "רווחים על הנייר", אשר למעשה לא הושגו בפועל, מפני שחישוב בדרך זו יעודד נאשמים להמשיך ולהחזיק בנייר הערך שרכשו, תוך שימוש במידע פנים עד לאחר גזר הדין בעניינם.

20. ראו גם את הביקורת שנמתחה על דרך החישוב הקבועה בסעיף 52ח' לחוק העונשין, ועל כך שהסעיף מקנה את הזכות לתבוע את הרווח שהשיג הנאשם, ולא את ההפסד שנגרם לבעלי המניות אשר נפגעו פרופ' י. גרוס, "האיסור בדבר ניצול מידע פנים בחברות", **עיוני משפט** טו(3), 506.

על פי נוסחה זו, בית המשפט הגיע למסקנה, כי רווחיו של רבין הגיעו לכ-400,000 ש"ח, וכי פן הרוויח סכום העולה על מיליון ש"ח.

#### 6.7 הנושאים המתעוררים בפני בית המשפט, שעה שהוא נדרש לקבוע את גובה הקנס המינהלי שיוטל - פרשת רבין-פן

בית המשפט מנה את הנושאים השונים ואת השאלות השונות העשויים להתעורר בעת חישוב גובה הקנס שיוטל:

- (א) מועד תחילה - מהו מועד התחילה שממנו יבחן בית המשפט את הרווח של העברין (או ההפסד של הציבור) - האם זהו מועד רכישת המניה כ"מועד התחילה" לשם חישוב הנזק, או שמא מועד התחילה מתחיל משעת פרסום המידע? או במקרים שאין הדבר פרקטי, האם מועד התחילה יהיה מבוקר יום פרסום המידע?
- (ב) נטרול השפעת גורמים חיצוניים על שערי המניה של כלל השוק או במדד הרלוונטי;
- (ג) מועד הסיום - האם מועד זה יהיה מרגע נעילת המסחר ביום פרסום מידע הפנים, או מועד אחר בו נטמע המידע בשוק?
- (ד) מהו מועד הסיום הראוי במקרה בו ישנם שני אירועים או יותר, אשר לגביהם נטען, כי הנאשם החזיק מידע פנים?
- (ה) האם יש צורך בחוות דעת מומחה, או שיש לקבוע כללים נוקשים וברורים לחישוב כשיטה אחידה?

דומה, כי שאלות אלה ואחרות מצביעות על כך, שהרשעה לחוד וענישה לחוד. מרכיבי העבירה ברורים דיים. היסוד הנפשי והיסוד העובדתי אינם לוטים בערפל, ובכדי להרשיע נאשם בעבירה של שימוש ומסחר במידע פנים, יש להוכיח את מרכיבי העבירה ויסודותיה.

שונה הוא המצב בעת מתן גזר הדין. בעת גזירת עונשו של מי שהורשע בעבירה של שימוש ומסחר במידע פנים, נשקלים שיקולים שונים. חלק משיקולים אלה מציבים לנגד עיניהם את ההשפעות הישירות והעקיפות של ביצוע העבירה על הציבור והפגיעה בו. חלקם מתחשבים במצבו האישי של הנאשם.

#### 7. החמרת הענישה על ידי בתי המשפט מחוץ לישראל בעת גזירת עונשם של מי שהורשעו בעבירת השימוש והמסחר במידע פנים, ופסיקתה של הלכה חדשה בארצות-הברית אשר עושה שימוש בסעד ההשבה כמקור עונשי

##### 7.1 כללי

בפרק זה בחרנו להתמקד בשני פסקי דין בלבד, אשר מייצגים לטעמנו, את ספקטרום הענישה בגין השימוש והמסחר במידע פנים, ומציגים נאמנה את השיקולים השונים שנשקלו על ידי בתי המשפט מחוץ לישראל, בבואם לגזור עונשים על נאשמים בעבירה זו.

מלבד הגישה הקלסית הנהוגה, בחרנו להביא בפניכם גם פסק דין חדשני מאוד, אשר מעלה אפשרות נוספת להטלת עיצום כספי בגין ביצוע עבירה זו. בפסק דין שניתן בעניין **Joseph Contorinis**, ערכאת הערעור השנייה בחנה את האפשרות להתייחס לסעד ההשבה, שהינו סעד מדיני היושר ומקורו בדיני עשיית עושר ולא במשפט, כאל סעד עונשי דווקא, ובאופן כמעט מנוגד לעקרונות דיני עשיית עושר.

## אנגליה

7.2 **הפרמטרים שנלקחים בחשבון ברשות לניירות ערך באנגליה בעת קביעת גובה הקנס המינהלי ומתן משקל משמעותי למרכיב ההרתעה שבגובה הקנס - המודל הקלסי - פרשת Rahul Shah<sup>21</sup>**

פרשת **ראול שאה** הינה פרשה קלסית, אשר ממנה ניתן ללמוד על השיקולים בפסיקת עיצומים כספיים ועל השיקולים הנשקלים בקביעתו של גובה העיצום, כפי שאלה נשקלים באנגליה על ידי הרשות לניירות הערך הבריטית.

הרשות לניירות ערך בבריטניה הטילה עיצום כספי על מר שאה, בגין שימוש ומסחר במידע פנים של מידע בבעלות חברת Vyke Communications, בניגוד לדיני ניירות הערך בבריטניה.

עניינה של החלטה זו בהפרות הוראות דיני ניירות ערך בבריטניה (market abuse), אשר בוצעו על ידי מר ראול שאה באמצעות הדחת אחר לביצוע דבר עבירה. ממצאי חקירת הרשות הביאו אותה להטיל על מר שאה עיצומים כספיים, וכן נאסר עליו לכהן בתפקידים מפוקחים (מטעם הרשות).

מר שאה היה איש השקעות בעל ניסיון של כ-15 שנה. בין השנים 2009-2011, הועסק מר שאה כיועץ חיצוני למשקיע אשר כונה בפסק הדין investor A (להלן: "**המשקיע**"). במסגרת מינויו זה, מר שאה העניק ייעוץ חיצוני בתחום שירותי ההשקעות, והוא תוגמל באמצעות אחוזים מרווחים שנוקפו לטובת המשקיע בתקופת ההעסקה.

21. Mr. Rahul Shah, RXS01352, ניתן ביום 8.2.13, לקוח מאתר GCL – Global Comparative Law :  
www.gcl.co.il

במהלך תקופת ההעסקה, הוצע לשאה לשמש כעובד פנימי בחברה בשם Vyke Communications plc (להלן: "וייק"), כאשר כתנאי מוקדם להעסקתו, הסכים שאה שלא להשקיע בניירות הערך של וייק, לאור העובדה שיהא חשוף למידע פנים בעניינה.

במסגרת עבודתו בוויק, נודע לשאה על תכנית עתידית שלה להתקשר במיזם עסקי חשוב. כמו כן, במסגרת העסקתו כאמור, נודעו לשאה פרטים בדבר מועד הדיווח הצפוי לציבור בגין קיומו של מיזם זה.

על פי ממצאי חקירת הרשות, שאה העביר את המידע למשקיע, אשר רכש את מניות וייק עובר לפרסום המידע כאמור, וזאת לשם גריפת רווחי ההשקעה, בהתאם לסיכום המסחרי אשר סוכם בין שאה ובין המשקיע. שאה אף חשף את פעילותו כאמור, גם אל מול מעסיקו הישיר בוויק, תוך שהתייחס באופן מבוטל באשר לחומרת מעשיו, ובצינו, כי "כולנו חברים פה" (we're all friends here). מעסיקו של שאה העביר את המידע לרשות ניירות ערך, וכשהשתלשלות העניינים נודעה למשקיע, המשקיע הזדרז למכור את השקעותיו בוויק באופן שאינו מניב כל רווח בגין האמור.

מותב האכיפה המינהלית של הרשות לניירות ערך הבריטית קבע, כי מתקיימים יסודות העוולה, קרי - קיומו של מידע פנים והדחת אדם לסחור בניירות ערך, על בסיס קיומו של מידע פנים כאמור.

מותב האכיפה המינהלית של הרשות לניירות ערך פסק, כי מר שאה אינו זכאי ליהנות מן הפטור מעיצומים כספים, אשר ניתן במקרים בהם:

(1) הנאשם האמין שאין בהתנהגותו כדי לפגוע במסחר בשוק (market abuse);

(2) הנאשם נקט בכל האמצעים הסבירים על מנת להימנע מפגיעה במסחר בשוק כאמור.

משנקבע, כי הנאשם אינו זכאי ליהנות מן הפטור האמור, מנה המותב את הפרמטרים שיילקחו בחשבון בעת קביעת גובה הקנס המינהלי שיושת:

(1) אחוז הנפגעים כתוצאה מפעילות הנאשם;

(2) הרווח שנוצר לנאשם, או לחלופין, שיכול היה להיווצר לשוק אלמלא פעל הנאשם כפי שפעל;

(3) האם הנאשם פעל באופן עצמאי או באמצעות אדם נוסף?

(4) מומחיותו והיכרותו של הנאשם את תחום ניירות הערך;

(5) האם פעילותו של הנאשם הייתה פעילות מכוונת, אם לאו?

בעניינו של מר שאה, מותב הרשות הגיע למסקנה, כי בהתחשב בפרמטרים דלעיל ובהתנהלות הנאשם, יוטל על הנאשם קנס בסכום ביניים בגובה 100,000 ליש"ט.

המותב אף הוסיף, כי בעת קביעת גובה סכום הביניים, נבדקים גורמים מקלים או מחמירים אשר בגינם מוסיף המותב (או מפחית במקרים הרלוונטיים) על גובה העיצום הכספי שנקבע, על פי נסיבות המקרה. באותו המקרה נפסק, כי העובדה שמר שאה קיבל זמן מה עובר לפעילותו כאמור, אזהרה מטעם הרשות לניירות ערך, בגין פעילות בלתי נאותה, אזי יש בנסיבות אלה כדי להוות טעם המצדיק את העלאת גובה העיצום הכספי ל-125,000 ליש"ט.

מותב האכיפה המינהלית ציין, כי פרמטר נוסף ואחרון, אשר יישקל בעת קביעת גובה העיצום הכספי, קשור לשאלת גורם ההרתעה שבקנס. מותב הרשות היה בעמדה, כי בעניין זה אשר נדון לפניו, יש ליתן משקל ראוי להרתעתם של עבריינים פוטנציאליים אחרים, הרתעה אשר תבוא בהכרח לידי ביטוי בגובה העיצום הכספי שיושת, וכי מנגד, אין להתחשב בטענות בדבר חוסר יכולת כלכלית של הנאשם לעמוד בעיצום גבוה.

נציין, כי שיקולים דומים נלקחים גם על ידי בתי המשפט והרשות לניירות ערך בקנדה.

## ארצות-הברית

7.3 הרחבת גבולותיו של סעד ההשבה מכוח דיני עשיית עושר ולא במשפט בערכאת הערעור השנייה בארצות-הברית, תוך התייחסות לסעד זה כאל סעד עונשי - פרשת Joseph Contorinis<sup>22</sup>

פסק הדין שניתן בעניין Joseph Contorinis, הינו פסק דין מעניין במיוחד לטעמנו, משום שבערכאת ערעור גבוהה בארצות-הברית, הובאה

22. Securities and Exchange Commission v. Joseph Contorinis, Docket No. 12-1723-cv, לקוח מאתר [www.gcl.co.il](http://www.gcl.co.il) : GCL – Global Comparative Law

השאלה - האם ניתן להתייחס לסעד ההשבה כאל סעד עונשי ואף הרתעתי בפסיקת סכום הגבוה מסכום הרווח בפועל שהרוויח הנאשם באופן אישי?

ערכאת הערעור השנייה (Second Circuit), מפי מותב השופטים הנכבדים לינץ' (אשר נתן את פסק הדין), שין (שהיה בדעת מיעוט) ו-קארני, דנה בערעורו של מר ג'וזף קונטורניס (להלן: "המערער" ו/או "הנאשם"), אשר הורשע בבית המשפט של המחוז הדרומי בניו-יורק (בית המשפט הפדרלי) בעבירות של שימוש ומסחר במידע פנים.

המערער הורשע במשפט פלילי, בתרמית בניירות ערך ובקשירת קשר לבצע תרמית בניירות ערך, בגין עבירת השימוש והמסחר במידע פנים אותה הוא ביצע בשם קרן השקעות שבה כיהן כדירקטור מנהל.

במסגרת ההליך המינהלי-האזרחי שהתנהל כנגד המערער, בית המשפט המחוזי נעתר לבקשת הרשות לניירות ערך ופסק בהתאם לבקשה זו, כנגד המערער, השבת להשיב את רווחיו מביצוע העבירה בסך כולל של 7,260,604 מיליון דולר, לרבות הרווחים שהרוויחה הקרן, ולא דווקא הנאשם אישית. כמו כן, נאסר עליו לשוב ולבצע עבירות בניירות ערך.

נפסק, כי משום שמוסר המידע (the tipper) עלול למצוא עצמו חייב על פי דין, להשיב באופן מלא את כל הרווחים נשוא העבירה, ללא קשר לשאלה, האם הוא אישית זכה בהטבה הכלכלית אשר צמחה מן העבירה, ומשום שבמקרה דנן, הנאשם מסר לקרן את הרווחים שהרוויח מן העבירה, נפסק, כי בית המשפט המחוזי קמא לא טעה בפסיקתו, בחייבו את הנאשם להשיב את מלוא הרווחים נשוא העבירה.

השאלה העיקרית שהתעוררה בערעור, בערכאת הערעור השנייה (Second Circuit) הייתה, האם ניתן לדרוש השבה מלאה מאיש פנים, אשר סחר במידע פנים של החברה בשם אדם או תאגיד אחר, תוך שימוש בכספים שאינם שלו, ותוך שהוא מאפשר את יצירתם של רווחים שלא כדין, שהוא עצמו אינו נהנה מהם באופן אישי?

ערכאת הערעור ציינה, כי ייחודו של תיק זה הוא בכך שהפעם, התרמית בוצעה על ידי נותן הטיפ ולא מקבלה, ועל כן בית המשפט המחוזי אכן היה מוסמך לפסוק השבה כנגד המערער.

נביא בפניכם את תמצית עובדות פסק הדין כדלקמן:

המערער, שכיהן כדירקטור מנהל בחברת Jeffries & Company Inc (להלן: "ג'פריס"), ביצע מספר עסקאות מסחר במידע פנים באמצעות חברת Albertson's Inc (להלן: "החברה"), בקשר למידעים אשר לא היו נחלת הציבור, ואשר התקבלו מניקוס סטפאנו (להלן: "סטפאנו"), שהיה

נושא משרה בכירה ב-UBS Investment Bank (להלן: "הבנק", "UBS"). מידעים אלה לא היו ידועים לציבור.

העבירה החלה בספטמבר 2005, כאשר סטפאנו הודיע למערער, כי הבנק צפוי לתת ייעוץ חיצוני למיזוג חשוב וגדול של החברה. בינואר 2006, ככל שמועד סגירת עסקת המיזוג הלך וקרב, סטפאנו שחרר מידעים שונים למערער בקשר לעסקת המיזוג, עוד בטרם פרסומם לציבור.

המערער לא השתמש במידע הפנים שנמסר לו עם כספים אישיים שלו, אלא השתמש בכספים של קרן בבעלות ג'פריס (להלן: "הקרן"), אותה הוא ניהל. כתוצאה מהמסחר במידע פנים זה, הקרן הרוויחה סך של 7,304,738 דולר ונמנעה מהפסדים בסך של 5,345,700 דולר.

בפברואר 2009, הוגשו כנגד המערער כתב אישום בגין ביצוע עבירה אחת של קשירת קשר לביצוע תרמית בניירות ערך, וכן תשעה אישומים שונים של ביצוע תרמית בניירות ערך.

באוקטובר 2010 המערער הורשע. בגזר הדין נגזרו על המערער שש שנות מאסר וכן קנס בסך כולל של כ-12.6 מיליון דולר (שילוב של רווחי הקרן בצירוף מניעת הפסדיה).

לאחר שההליך הפלילי תם, הרשות לניירות ערך הגישה את תביעתה, בדרישה להשבת סך של כ-7 מיליון דולר רווחים שלא כדין שהרוויחה הקרן, לרבות קנסות מינהליים.

בית המשפט המחוזי קמא חייב את המערער לשלם כ-7.2 מיליון דולר, בהפחתת כל סכום אשר שולם במסגרת ההליך הפלילי, ותוך פסיקת סכום של מיליון דולר קנס.

המערער קבל על חיובו בהשבת מלוא רווחי הקרן. בערעור, ערכאת הערעור השנייה נדרשה לדון במאפייני המשפטיים של סעד ההשבה. נפסק, כי השבה (Disgorgement) נועדה לפגוע במניעיו של העברייני, על ידי חיובו בהשבת הרווחים שהרוויח עקב ביצוע העבירה, וכי המטרה העיקרית להטלת חובת השבה על עבריינים אשר מרוויחים באמצעות מסחר במידע פנים, היא למנוע את התעשרותם בדרך עבריינית.

בית המשפט דן במאפייני סעד ההשבה כאמור ופסק, כי השבה הינה סעד מן היושר (equitable remedy), אשר נועדה למנוע את התעשרותם שלא כדין של עבריינים, וכי מקורו של הסעד, בדיני עשיית עושר ולא במשפט. מלבד הרצון להשיב את המצב לקדמותו, ההשבה אף פועלת לשם הרתעת עבריינים פוטנציאליים אחרים מפני ביצוע העבירה.

משום שההשבה אינה משמשת כלי ענישתי, על גובה ההשבה להיות שווה ערך באופן מדויק לגובה הרווחים שנצברו שלא כדין.

כמו כן נפסק, כי השבה אינה בבחינת פיצוי לנפגע. לפיכך, ייתכן מצב שבו ההשבה עולה על גודל נזקו בפועל של הנפגע, מקום שעל ההשבה כאמור לעיל, להיות בסכום המדויק של הרווחים שהרוויח הנתבע, שלא כדין.

ערכאת הערעור השנייה ציינה, כי לבית המשפט אשר פוסק השבה במסגרת בירורה של עבירה כלכלית, סמכות רחבה מאוד לקבוע את גובה ההשבה שעל הנתבע להשיב.

המערער טען, כי בפועל, הוא לא פיקח על הקרן ועל רווחיה, ולפיכך הדרשה כי הוא יישא במלוא רווחי הקרן, עמדה בניגוד לעקרונות ההשבה.

השאלה שעמדה בפני ערכאת הערעור השנייה הייתה, האם חובת ההשבה מוטלת גם על רווחים שהנתבע לא הרוויח באופן אישי, ומקום שהחברה שבה הועסק וכן לקוחותיו ומשפחתו, הם אלה שהרוויחו מפעילות זו. המערער טען, כי יש להטיל עליו חובת השבה אך ורק כדי גובה הרווחים האישיים אותם הרוויח. הרשות לניירות ערך טענה הפוך.

בית המשפט הסכים, כי עקרונית, עבירת השימוש והמסחר במידע פנים אכן נוגעת לשני מצבים שונים: מצב ראשון, ובו איש הפנים מעביר את המידע לשימושו של אחר; מצב שני, ובו איש הפנים עושה במידע שימוש אישי ומרוויח רווחים אישיים עקב כך.

במצב השני, ברור הוא, כי בנקל יפסוק בית המשפט כנגד העברייני את החובה להשיב את רווחיו שהרוויח שלא כדין. אלא שלא די בכך. נפסק, כי גם אם איש הפנים בחר להעביר את היתרון שבמידע הבלתי גלוי לאחר, אין בכך כדי להעלות או להוריד מחבותו כאיש פנים שהפר את הוראות הדין, ואשר כתוצאה מן העבירה שביצע, נתקבלו רווחים שלא כדין. נפסק, כי השאלה מיהו הגורם שהרוויח, אינה רלוונטית לשאלת חבותו על פי דין של איש הפנים מוסר המידע, וחבות זו היא שגוררת את חובת ההשבה, ולא השאלה מיהו המרוויח העיקרי.

על בסיס אותו היגיון בדיוק, עצם העובדה שהכספים ששימשו את יצירת הרווחים שלא כדין, לא היו של איש הפנים מוסר המידע, אין בה כדי לשנות מהתוצאה הסופית, אשר לפיה ניתן לחייב את איש הפנים בהשבת מלוא רווחי העבירה, אפילו והכספים אשר שימשו ליצירת רווחים אלה, כמו גם הרווחים שנעשו, לא היו של איש הפנים.

נפסק, כי בין אם המניע העיקרי של העברייני הוא להיטיב עם עצמו שלא כדין, ובין אם המניע שלו הוא להיטיב עם חבריו ומשפחתו, אין בכך כדי

להשפיע על עצם חבותו של איש הפנים מוסר המידע להשיב את מלוא הרווחים שנצברו. בהמשך ישיר להיגיון זה, אין זה משנה אם הרווחים שנצברו נעשו באמצעות כספיו האישיים של איש הפנים (the tipper), או אם הושגו באמצעות מימון צד שלישי.

פרשת **Joseph Contorinis** הרחיבה את ההלכה שהייתה נהוגה עד לפברואר 2014. על פי הלכה חדשה זו, חובת ההשבה, יכול שתוטל גם על איש פנים אשר הינו בעל כוח ניהולי על כספים שאינם שלו, ואשר באמצעותם השיג רווח שלא כדין, תוך ניצול מידע הפנים שהיה ברשותו ואשר טרם נחשף לציבור. בית המשפט נימק את הרחבת תחולת סעד ההשבה, בין היתר, בכך שהרחבה זו תמנע את "התייעלותם" של אנשי הפנים, אשר יבקשו לבצע את העבירה באמצעות מקורות מימון חיצוניים, על מנת להתחמק מאחריות אישית ומחובתם להשיב את הרווחים שנעשו שלא כדין. נפסק, כי חובת ההשבה תיקבע על ידי בית המשפט, והוא אשר יקבע, מיהו הגורם שיחוב בחובה זו.

לגופו של עניין, מר ג'וזף קונטורניס נדרש לשלם את מלוא הרווחים שהושגו במסגרת עבירת השימוש והמסחר במידע פנים. טענתו של קונטורניס, כי יש להטיל עליו רק את הרווח שהוא עצמו נהנה ממנו, נדחתה.

נפסק, כי ההגבלה היחידה הקיימת על סכום ההשבה שנפסק כנגד מי שהורשע בעבירת השימוש והמסחר במידע פנים, היא על סכום ההשבה, כך שתהא מוגבלת בגובה הנזק בפועל, אך אין משמעות הדבר, כי תוטל על הנתבע החובה להשיב רק את הרווחים שהוא אישית נהנה מהם. אם תוגבל סמכותו של בית המשפט להטיל חובת השבה המוגבלת בגובה הרווחים שהרוויח הנתבע אישית, אזי לא יהיה די בכך כדי להרתיע עבריינים מביצוע עבירה של שימוש ומסחר במידע פנים.

להשלמה, בית המשפט איבחן בין הקנסות המוטלים במסגרת ההליך הפלילי, ובין סעד ההשבה שנפסק במסגרת הליך אזרחי. נפסק, כי הקנסות שהוטלו על המערער כוללים, הלכה למעשה, אלמנט ענישתי בגין העבירות שביצע, בעוד שההשבה מבקשת למנוע התעשרות שלא כדין. עם זאת נפסק, כי השבה במסגרת דיני עשיית עושר ולא במשפט עשויה לקבל מעמד ענישתי, מקום שנתבע נדרש להשיב את מלוא סכום הרווחים שהושגו שלא כדין, לרבות הרווחים שהרוויח צד שלישי ממעשי העבירה של הנתבע.

כנגד עמדתם של הרוב בפרשת **Joseph Contorinis**, ניתנה גם דעת המיעוט של השופט שין.

השופט הנכבד שין היה בעמדה, כי קביעה שעל המערער לשלם את מלוא הרווחים שנעשו שלא כדין בגין עבירת השימוש והמסחר במידע פנים, מקום שהמערער נהנה באופן אישי מסכום קטן בלבד מהרווחים, ומקום

שבכדי להרוויח רווחים אלה שלא כדין, לא נעשה כלל שימוש בכספיו האישיים של המערער - עומדת בניגוד לעיקרון הבסיסי של דיני עשיית עושר ולא במשפט.

מטרתם של דיני עשיית עושר ולא במשפט היא לשלול מהנתבעים את הרווחים שהרוויחו שלא כדין. לפיכך, ובהתאם למטרה זו, גובה ההשבה כפוף לגובה הרווח שהושג. מטרת ההשבה היא להשיב את הנתבע למצב שהיה קודם לביצוע המעשה האסור, אשר בגינו הרוויח שלא כדין.

לעמדתו של השופט שין, ההשבה אינה בגדר סעד ענישה, אלא בגדר סעד המבקש להשיב את המצב לקדמותו, ולא לאפשר לעברייני ליהנות ממעשיהם.

השופט שין היה בעמדה, כי קביעת השבה העולה על סכום רווחיו הספציפיים של הנתבע, הופכת את סעד ההשבה לסעד ענישה. בעוד שאין ספק שבמקרה דנן, יש מקום להעניש את הנתבע, השבה מכוח דיני עשיית עושר ולא במשפט אינה הדרך לעשות כן.

השופט שין, בעמדת מיעוט, האמין, כי בית המשפט של המחוז הדרומי בניו-יורק חרג מסמכותו, בפוסקו כנגד המערער את השבת מלוא סכום הרווחים שהושגו שלא כדין, מבלי לבצע אבחנה בין הרווחים שמהם נהנה המערער באופן אישי ובין הרווחים שהרוויחו אחרים.

באמרת אגב נציין, כי ההלכה שנפסקה בעניין **Joseph Contorinis**, התייחסה לענישה של איש הפנים. מתוך עובדה זו נגזרת השאלה, האם ההלכה הנ"ל רלוונטית למי שעושה שימוש במידע פנים, אך אינו איש פנים בעצמו. נטייתנו תהיה לומר, כי אם פסק הדין בעיקרו ביקש להרתיע עבריינים פוטנציאליים אחרים, אזי אין מקום לאבחן בין איש פנים למבצע העבירה שאינו איש פנים. זאת ועוד, מתן פטור מלאכותי זה לעברייני שאינו איש פנים, עלול ליצור פתח מילוט לעבריינים לבצע את העבירה באמצעות מתווכים שאינם אנשי פנים, תוך שהאחרונים נהנים מפטור, כביכול, עקב היעדר מעמד של איש פנים. לפיכך, כאמור, יש ליישם הלכה זו על עברייני השימוש והמסחר במידע פנים, ללא הבחנה בין איש פנים ובין מי שאינו איש פנים.

## 8. סיכום

עבירת השימוש והמסחר במידע פנים הינה עבירה ייחודית ביחס לחברותיה - עבירת המצג הכוזב ואי-הגילוי הנאות וכן עבירת ההשפעה בדרכי תרמית על ניירות ערך.

בעוד ששתי העבירות האחרות נסמכות לא מעט על תגובת הציבור לצורך הפקת רווחים בניגוד לדין, עבירת השימוש והמסחר במידע פנים הינה עבירה אשר

אינה נסמכת על תגובת הציבור, אלא להיפך, והצלחתה טמונה לרוב באי-ידיעתו של הציבור, כי העברייני ניצל לטובתו מידע שטרם הגיע לידיעת הציבור, ומינף מידע זה לגריפת רווחים אישיים, רווחים שנמנעו מהציבור עקב פערי המידע ביניהם.

דומה, כי הקלות היחסית שבביצוע העבירה, כמו גם הקושי היחסי שבהוכחתה, הם אשר ממריצים את בתי המשפט בישראל ובעולם, להחמיר בענישה בגין עבירה זו.

כדוגמה להחמרה בישראל, בחרנו להציג בפרוטרוט את פסק הדין וגזר הדין שניתנו בעניינם של רבין ופן, שהינה הכרעה עדכנית, באשר היא ניתנה ברבעון הראשון של שנת 2014.

כדוגמה להחמרה בחו"ל, בחרנו להביא בפניכם את פסק הדין שניתן בעניין **Joseph Contorinis**, שם נפסק על ידי ערכאת הערעור השנייה בארצות-הברית, כי גם השבה שמקורה בדיני עשיית עושר ולא במשפט, עשויה לעיתים להגיע לכדי סעד ענישתי, מקום שנתבע נדרש להשיב את מלוא סכום הרווחים שהושגו שלא כדין, לרבות הרווחים שהרוויח צד שלישי ממעשי העבירה של הנתבע, ולא רק את רווחיו האישיים שלו.

במאמרנו זה ביקשנו להציג מגמה ברורה הנלמדת מפסקי הדין בארץ ובעולם. המסקנות ברורות למדי, וביניהן, כי לא ניתן להתייחס לעבירת השימוש והמסחר במידע פנים, כאל ניצול הזדמנות עסקית אקראית אשר נקרתה בדרכו של העברייני. בשלב הזה, עסקינן בעבירה של תרמית בניירות ערך מבין הקשות שיש, ואשר הצלחתם של עבריינים, משמעה השפעה קשה בטווח הארוך על שוק ההון וערעור מעמדו כשוק שקוף ושווה זכויות.

מתוך הבנה זו, והקשיים שבאכיפת האיסור על ביצועה של עבירת השימוש והמסחר במידע פנים, נגזרים הן אופן הענישה והן מרכיביה, ודומה כי בניית בסיס העונש ההולם כנגד עבירה זו, טרם הושלמה, ומלאכה זו תושלם, ככל הנראה, רק כאשר יימצא הסעד, אשר לצד המרכיב הענישתי שלו, הוא אפקטיבי מספיק על מנת להוות הרתעה מספקת כנגד ביצוע העבירה על ידי עבריינים פוטנציאליים.