

בבית המשפט העליון בשבתו כבית משפט לערעורים פליליים

ע"פ 3164/14

ע"פ 4207/14

לפני: כבוד השופט ח' מלצר
 כבוד השופט י' עמית
 כבוד השופט נ' סולברג

המערער בע"פ 3164/14 : גיא פן

המערער בע"פ 4207/14 : צבי רבין

נ ג ד

המשיבה בע"פ 3164/14 ובע"פ מדינת ישראל
 : 4207/14

ערעורים על פסק דינו של בית המשפט המחוזי
 (המחלקה הכלכלית) בתל אביב-יפו (כב' השופט ח'
 כבוב) מתאריך 01.04.2014 ב-ת"פ [37235-12-11](#)
 [פורסם בנבו]

תאריך הישיבה : י"ט בחשוון התשע"ה (12.11.2014)

בשם המערער בע"פ 3164/14 : עו"ד גיורא אדרת; עו"ד אורן אדרת

בשם המערער בע"פ 4207/14 : עו"ד בעז בן צור; עו"ד עודד גזית; עו"ד אלירם בקל

בשם המשיבה בע"פ 3164/14 : עו"ד עופרה רובינפלד-הוד
 ובע"פ 4207/14

חקיקה שאוזכרה:

חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968: סע' [32א](#), [32א](#), [32א](#), [52](#), [52א](#), [52ב](#)(א), [52ב](#)(א)(2), [52ג](#), [52ד](#), [52א](#)(א), [52](#), בפרק
 ח'¹

חוק סדר הדין הפלילי [נוסח משולב], תשמ"ב-1982: סע' [184](#), [186](#)

חוק העונשין, תשל"ז-1977: סע' [40ג](#), [52ג](#), [61](#), [61א](#)(א), [61א](#)(3), [61א](#)(4), [61ב](#)(ב), [63](#), [63א](#)(א), [40ג](#), פרק ו'

תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תשל"ל-1970: סע' [36](#), [36א](#)(א), (ב)

ספרות:

[מאור אבן חן, האיסור הפלילי על שימוש במידע פנים \(2008\)](#)

כתבי עת:

[עמרי ידלין, "העדה בקשר לסיבתיות בשימוש", עיוני משפט, כרך ל 241](#)

[זוהר גושן; גדעון פרחמובסקי, "האיסור על שימוש במידע-פנים", עיוני משפט, כרך כה 655](#)

[עמרי ידלין, "גבולות האיסור על שימוש", עיוני משפט, כרך כה 143](#)

[י' גרוס, "האיסור בדבר ניצול מידע-פנים", עיוני משפט, כרך טו 481](#)

[ניצה מימון-שעשוע, "שימוש במידע פנים -", הפרקליט, מו 85](#)

[עידו באום, "בשבחו של מבחן התוחלת:", משפטים, מד 477](#)

[שרון חנס; אלון קלמנט, "חישוב הנזק בתובענה ייצוגית", עיוני משפט, לה 639](#)

מיני-רציו:

* בימ"ש דן בהרשעת המערערים בעבירות של שימוש במידע פנים. בין היתר נדון האופן שבו יש לבחון את "פנימיותו" של מידע פנים הנוגע לאירועים עתידיים פוטנציאליים בחיי חברות ואומץ, בדעת רוב, 'מבחן התוחלת' הנוהג בדין האמריקאי, המביא בחשבון את סיכויי האירוע הפוטנציאלי להתרחש ואת מידת השפעתו הצפויה על החברה, בכפוף להסתייגות מפני שימוש בו כמבחן מתמטי-טכני גרידא; כמו כן נדון אופן חישוב הקנס המושת בגין העבירה הנדונה כאשר בסמכות בימ"ש לקבוע את גובה הקנס לפי "טובת ההנאה שהושגה" וכי הוא רשאי להתחשב ברווחים בלתי ממומשים. עוד נפסק אשר לדרך חישוב טובת ההנאה כי יש לנקוט בשיטת ה"event study", שמנסה להתחקות אחר השינוי שחל בשווי ניירות הערך ביום חשיפת המידע (או יום המסחר הראשון אחריו).

* ניירות ערך – עבירות – שימוש במידע פנים

* עונשין – ענישה – מדיניות ענישה: שימוש במידע בידי איש פנים

* עונשין – ענישה – אחדות הענישה

* עונשין – ענישה – דרכי ענישה: קנס

ערעורים על פסק דין של בימ"ש המחוזי בו הורשעו המערער ב-ע"פ 4207/14 (להלן: רבין) והמערער ב-ע"פ 3164/14 (להלן: פן) בעבירות של שימוש במידע פנים לפי סעיף 152 ו-152 לחוק ניירות ערך בהתאמה (להלן: החוק). על רבין הושתו 30 חודשי מאסר בפועל, 24 חודשי מאסר על תנאי וקנס בסך 600 אלף ש"ח; על פן הושתו 15 חודשי מאסר בפועל, 12 חודשי מאסר על תנאי וקנס בסך 1.5 מיליון ש"ח.

בית המשפט העליון (השופטים מלצר, עמית וסולברג) פסק כדלקמן:

אשר לערעור של רבין על הכרעת הדין, החוק אוסר על איש פנים לבצע עסקה בניירות ערך של חברה כל אימת שברשותו מידע פנים, ואין עליו להעביר מידע זה (או חוות דעת) לאחר, שלגביו קיים יסוד סביר להניח כי יעשה שימוש אסור באינפורמציה שהועברה אליו. מידע פנים הוגדר ככל ידיעה אודות החברה, שאיננה ידועה לציבור, אשר קיים בה הפוטנציאל לגרום לשינוי משמעותי במחיר נייר ערך של

החברה אילו היא נודעה לציבור. זהו איסור קטגורי (בכפוף למספר הגנות), אשר, ככלל, איננו דורש בחינה של מניעיו של איש הפנים בביצוע העסקה, כך שלא נחוצה הוכחת קיומו של קשר סיבתי בין מידע הפנים המצוי בידי איש הפנים לביצוע העסקה על ידו.

במקרה זה השאלה היא האם הוכח כי רבין החזיק במידע פנים במועדים הרלבנטיים לעבירות שבהן הורשע. בבוחנו שאלה זו עמד בימ"ש על ההבחנה בין אינפורמציה עתידית פוטנציאלית שמהווה "מידע פנים" לבין כזו הנותרת מחוץ לתחום פריסתו של מונח זה, ואימץ את מבחן התוחלת הנוהג בדין האמריקאי, המביא בחשבון את סיכויי האירוע הפוטנציאלי להתרחש ואת מידת השפעתו הצפויה על החברה, בכפוף להסתייגות מפני שימוש בו כמבחן מתמטי-טכני גרידא. בין שני השיקולים הנ"ל מתקיימת מערכת יחסים הדומה למקבילית כוחות. יחד עם זאת, יש לבחון כל מקרה לפי נסיבותיו; השופט עמית בדעת מיעוט התנגד לשימוש במבחן התוחלת. לשיטתו, לצורך בחינת "פנימיות" המידע אין להביא בחשבון את ההסתברות להתרחשות האירוע הפוטנציאלי, מושא המידע, שכן די לעיתים אפילו בגישוש, או בתחילה של מגעים בין החברה לבין הצד השני הרלבנטי לאירוע כדי להשפיע באופן מידי על שווי ניירות הערך של החברה; בימ"ש חילק את החודשים נשוא ההליך לשלוש תקופות משנה ובחן את הראיות שהובאו לגביהם. דעת הרוב (השופטים עמית וסולברג) סברה כי הרשעתו של רבין בכל העבירות מבוססת דיה; אשר לעונש, דעת הרוב (השופטים מלצר ועמית) פסקה כי יש הצדקה להפחית במקצת מתקופת המאסר בפועל שהושת על רבין, נוכח עקרון ההדרגתיות ועקרון אחידות הענישה, כך שעונש המאסר בפועל יעמוד על 22 חודשים. השופט סולברג סבר בדעת מיעוט כי אין מקום להקלה בעונש המאסר בפועל.

אשר לקנס שהושת על רבין, בימ"ש קמא פעל לפי סעיף 63(א) לחוק העונשין. בסמכות בימ"ש לקבוע את גובה הקנס לפי "טובת ההנאה שהושגה" ולא לפי "הנזק שנגרם". כדי לקבוע את גובה הקנס עדיפה השיטה הבוחנת במסגרת הרווחים שהופקו כתוצאה משימוש במידע פנים, כחלק מחישוב טובת ההנאה שהושגה על ידי העבירה במשמעות סעיף 63(א) הנ"ל, גם רווחים בלתי ממומשים. מאחר ששווי טובת ההנאה משמש לשם קביעת הרף העליון של עונש הקנס המותר, לאחר שחושב אותו רף עליון, הכולל, במידת הצורך, גם רווחים שלא מומשו, מן הראוי שבימ"ש יקבע את הקנס הפרטני שיושת על הנידון, תוך שהוא מביא בחשבון שיקולים כגון: הרווח שמומש בפועל, מצבו הכלכלי של הנידון ועוד. אשר לדרך חישוב טובת ההנאה שהופקה כתוצאה מעשיית השימוש במידע פנים נפסק כי יש לנקוט בשיטת ה"event study", שמנסה להתחקות אחר השינוי שחל בשווי ניירות הערך ביום חשיפת המידע (או יום המסחר הראשון אחריו). לפי גישה זו יש לחשב את השפעת מידע הפנים בהתבסס על ההפרש בין שער הסגירה של ניירות הערך של החברה ביום שבו פורסם מידע הפנים (או יום המסחר הראשון לאחר הפרסום) לבין שער ניירות הערך לפני פרסומו של מידע הפנים. במידה שאחד הצדדים יציג נתונים שעלולים להצביע על בעיות בהנחות המוצא שבבסיס שיטה זו, בימ"ש רשאי לשנות את אופן החישוב. במקרה זה שיטת החישוב של בימ"ש קמא עולה בקנה אחד עם דרך החישוב האמורה והקנס ראוי בנסיבות העניין.

אשר לערעור של פן על הכרעת הדין, הרשעה לפי סעיף 752 לחוק תיעשה רק במידה שאותו אדם קיבל מידע פנים מאיש פנים ועשה שימוש בו. במקרה זה סמיכות הזמנים בין האירועים מושאי מידע הפנים, לבין עיתוי מועדי ביצוע העסקאות על ידי פן, מלמדים שלא היה מדובר בחוות-דעת כללית שניתנה לו אלא בכך שהוא עשה שימוש במידע פנים קונקרטי, על אף שהדברים נלמדים מראיות נסיבתיות בלבד. בימ"ש לא קבע מסמרות בנוגע לשאלה האם האינפורמציה שהועברה מרבין לפן נחשבת "מידע פנים" או שמדובר ב"חוות דעת", אך קבע כי האינפורמציה שהועברה לפן מרבין לא הסתכמה ב"טיפ" שיש בו הערכה כללית בלבד בדבר איכות החברות, אלא התייחסה למידע קונקרטי בנוגע לאירועים משמעותיים בהן; לאור האמור הערעור על הכרעת הדין נדחה. אשר לעונש המאסר בפועל, בנסיבות

העניין מתחם העונש שנקבע בין שנה לשלוש שנות מאסר הינו ראוי. עם זאת, בהתחשב בכך שמדובר ב"קו פרשת המים" בנוגע לענישה בגין הרשעה בעבירות לפי סעיף 52 לחוק, מן הראוי כי עונשו יועמד על הרף התחתון של מתחם העונש הנ"ל (שנה); גובה הקנס סביר ואינו חורג ממדיניות הענישה הנהגת, כאשר בימ"ש רשאי היה להתחשב ברווחים הבלתי ממומשים.

פסק-דין

השופט ח' מלצר:

1. לפנינו ערעורים על פסק דינו של בית המשפט המחוזי (המחלקה הכלכלית) בתל אביב-יפו (כב' השופט ח' כבוב) מתאריך 01.04.2014 ב-ת"פ [37235-12-11](#), [פורסם בנבו] אשר במסגרתו הורשעו, לאחר ניהול הוכחות, המערער ב-ע"פ [4207/14](#) [פורסם בנבו] (להלן: רבין) והמערער ב-ע"פ [3164/14](#) [פורסם בנבו] (להלן: 19) בעבירות של שימוש במידע פנים, שבוצעו במהלך השנים 2008-2009. בעקבות ההרשעות הנ"ל, הושתו על רבין העונשים הבאים: 30 חודשי מאסר בפועל, 24 חודשי מאסר על תנאי (כאשר התנאי הוא שבמשך 3 שנים ממועד שחרורו ממאסר – רבין לא יעבור עבירה של שימוש במידע פנים) וקנס בסך של 600 אלף ש"ח; על 19 הושתו העונשים הבאים: 15 חודשי מאסר בפועל, 12 חודשי מאסר על תנאי (כאשר התנאי הוא שבמשך שנתיים ממועד שחרורו ממאסר – פן לא יעבור עבירה של שימוש במידע פנים) וקנס בסך של 1.5 מיליון ש"ח.

2. במסגרת ההליכים שבפנינו רבין מערער על חלק מהכרעת הדין בעניינו וכן על גזר הדין שניתן בעקבות הרשעתו. ערעורו של פן מופנה כלפי כל הכרעת הדין בעניינו, ולחילופין כנגד חומרת העונש שהושת עליו.

אביא עתה את הנתונים הנדרשים להכרעה בערעורים.

רקע

3. הערעורים שלפנינו נוגעים לפרשה של שימוש נשנה ורחב היקף, במידע פנים. בקליפת אגוז, בית המשפט המחוזי הנכבד הרשיע את רבין בגין המעשים שיוחסו לו במסגרת כתב אישום, אשר כללו סחר בניירות ערך של חברות ציבוריות, תוך שהיה בידו מידע פנים לגבי אותן חברות מתוקף תפקידו כאיש יחסי ציבור וקשרי משקיעים, שנתן שירותים בנושאים אלה לאותן חברות, וכן הדלפה של מידע פנים זה לחברו, פן,

בידיעה כי האחרון יעשה גם כן עסקאות בניירות הערך של החברות האמורות על סמך המידע האמור. פן הורשע אף הוא בעבירות של שימוש במידע פנים, לאחר שנקבע שהוא סחר בניירות הערך של החברות הציבוריות, שלגביהן הוא קיבל מידע פנים מרבין, וכן העביר, בחלק מהמקרים, מידע אסור לקרובי משפחתו בידיעה שגם הם יעשו בו שימוש.

אביא להלן את עיקרי כתב האישום, תוך פירוט של החלקים הרלבנטיים לערעור שבפנינו.

כתב האישום

4. חברת קוואן תקשורת בע"מ (להלן: קוואן), היתה במועדים הרלבנטיים לכתב האישום חברה פרטית, שעסקה במתן שירותי תקשורת, יחסי ציבור, קשרי משקיעים וטיפול במשברים – לחברות בישראל ומחוצה לה.

בין לקוחותיה של קוואן נמנו במועדים הרלבנטיים לכתב האישום, בין היתר, החברות הציבוריות הבאות: אבוג'ן בע"מ, אלוריון בע"מ ואלדין בע"מ (להלן: אבוג'ן, אלוריון ו-אלדין בהתאמה; שלוש החברות הנ"ל יכוננו להלן במאוחד: החברות הלקוחות של קוואן).

5. על פי האמור בכתב האישום, רבין הינו המייסד של קוואן, ושימש בתקופה הרלבנטית כמנכ"ל החברה. במסגרת תפקידו, רבין שימש, בין היתר, כאחראי לטיפוח הקשרים של החברות הציבוריות הנ"ל עם המשקיעים ועם הציבור. אחריות זו כללה: עמידה בקשר מתמיד עם החברות הלקוחות של קוואן, פגישות עם המנהלים של אותן חברות, דברור הודעות של החברות לתקשורת, הכנת מצגות עבור משקיעי החברות ולעיתים אף נטילת חלק בניסוח דיווחים מידיים מטעם החברות לרשות ניירות ערך ולבורסה. בכתב האישום נטען כי לנוכח קשריו של רבין עם החברות הלקוחות של קוואן במועדים הרלבנטיים, ומתוקף תפקידו ומעמדו – הוא היה בבחינת "איש פנים" (כהגדרת מונח זה [בפרק ח'1 לחוק ניירות ערך](#), התשכ"ח-1968 (להלן: חוק ניירות ערך, או החוק)) בחברות הללו באותה תקופה. בנוסף נטען כי בהיותו "איש פנים" בחברות האמורות, רבין היה מעורה בהתפתחויות ובמהלכים עסקיים מהותיים, שהתרחשו

בחברות אלה ובהליכי מו"מ שנוהלו על ידן, אשר היוו, בשעתו, "מידע פנים", כמשמעותו [בפרק ח'1 לחוק](#).

6. פן הינו עורך דין בהשכלתו ובעיסוקו, אשר היה בתקופה הרלבנטית לכתב האישום בעל משרד עורכי דין. על פי המתואר בכתב האישום, במועדים הרלבנטיים שררה בין רבין לבין פן מערכת יחסים חברית קרובה.

7. על פי כתב האישום, במספר הזדמנויות, רבין ניצל את תפקידו ועשה שימוש במידע הפנים, אליו הוא נחשף במסגרת עבודתו, בכך שביצע פעולות מסחר בניירות הערך של החברות הלקוחות של קוואן (בדרך כלל באמצעות חשבונה של בת זוגו בתקופה הרלבנטית לכתב האישום), תוך שהוא מחזיק בידיו את המידע האמור, וזאת בסמוך לפני שמידע פנים זה פורסם לציבור המשקיעים.

כמו כן נטען כי רבין נהג להדליף לפן את מידע הפנים שהגיע לידיו, וזה האחרון רכש פעם אחר פעם ובהיקפים גדולים מאוד את ניירות הערך של החברות הלקוחות של קוואן, והדבר נעשה באותם תזמונים "קריטיים" ו"חריגים". עוד נטען שגם פן העביר בחלק מהמקרים מידע אסור למספר קרובי משפחה, בידיעה כי הם צפויים לעשות שימוש במידע זה.

בעקבות המעשים הנ"ל, רבין הואשם בכך שעשה שימוש ב"מידע פנים" בהיותו "איש פנים", בניגוד [לסעיף 52ג לחוק ניירות ערך](#) ופן הואשם בעשיית שימוש ב"מידע פנים" שנמסר לו על ידי "איש פנים", בניגוד [לסעיף 52ד לחוק](#).

8. כתב האישום כולל חמישה אישומים, כאשר ארבעה מביניהם מתייחסים למעשים שבוצעו הן על ידי רבין והן על ידי פן, והאחר (אישום 3) נוגע לרבין בלבד. מאחר שרבין מערער רק על הרשעתו בגין המעשים המיוחסים לו בחלקו השני של אישום 2, ומכיוון שטענותיו של פן אינן מתמקדות באישומים מסוימים – אביא כעת, תיאור כללי של הפרשיות המתוארות במסגרת כל אחד מבין האישומים האמורים, למעט אישום 2, שלגביו אפרט יותר.

אישום 1 - חברת אבוג'ן: עסקת מונסנטו

9. האישום הראשון נוגע למידע פנים ביחס להתגבשותה של עסקה בין: אבוג'ן, העוסקת בתחום של שיפור תכונות בצמחים באמצעים ביו-טכנולוגיים, לבין: חברת הזרעים האמריקאית Monsanto Company (להלן: מונסנטו ו-עסקת מונסנטו, בהתאמה).

10. עסקת מונסנטו הורכבה משני הסכמים: הראשון, לשיתוף פעולה בין מונסנטו לבין אבוג'ן; השני, הסכם השקעה, במסגרתו אבוג'ן הקצתה למונסנטו 13.59% מהונה המונפק והנפרע וקיבלה אופציית Put, המאפשרת לה לחייב את מונסנטו לרכוש עוד ממניותיה בעתיד, במחיר מניה שהוגדר מראש. הליך המו"מ לקראת העסקה האמורה התנהל בין החודשים ינואר לאוגוסט 2008 וההסכמים נחתמו בתאריך 27.08.2008, בשעות הערב. מידע בדבר החתימה על שני ההסכמים פורסם על ידי אבוג'ן, במסגרת שני דיווחים מידיים, בתאריך 28.08.2008, בשעות הבוקר. בכתב האישום נטען כי במועד פרסומם של הדיווחים המידיים האמורים שערי ניירות הערך של אבוג'ן עלו באופן ניכר.

11. על פי הנטען בכתב האישום במסגרת תפקידו ולשם מתן שירותים לאבוג'ן – רבין קיבל מידע בדבר התפתחות המו"מ הנ"ל, ובהחזיקו במידע זה, רכש ניירות ערך של אבוג'ן עובר לפרסומם של הדו"חות המידיים בדבר החתימה על ההסכמים במסגרת עסקת מונסנטו.

עוד נטען כי רבין העביר את מידע הפנים הנ"ל לחברו פן, ואף הוא רכש ניירות ערך של אבוג'ן לפני פרסום הדוחות המידיים הנוגעים לכריתת ההסכמים עם מונסנטו, וכן העביר את מידע הפנים, או חוות דעת בעניין לחלק מבין קרובי משפחתו, שביצעו גם כן רכישות על בסיס מידע זה.

אישום 2 - חברת אבוג'ן: עסקת באייר, עסקת סינג'נטה וההתקשרות עם חברת התעופה

12. האישום השני עוסק גם הוא בחברת אבוג'ן, ונוגע למידע פנים בהקשר למו"מ שחברת אבוג'ן ניהלה מול שלוש חברות שונות (לשם התקשרות בעסקאות נפרדות): Bayer Cropsience (צ"ל: Bayer Cropsience; להלן: באייר), Syngenta (להלן: סינג'נטה) וחברת תעופה גדולה (להלן: חברת התעופה). אפרט להלן את המידע הרלבנטי לענייננו מתוך כתב האישום ביחס להליכי המו"מ שאבוג'ן ניהלה עם חברות

אלה וכן את הפרסומים בנוגע להליכים אלה ולהשפעתם על שווי ניירות הערך של אבוג'ן:

(א) עסקת באייר – חברת באייר הגרמנית היתה במועדים הרלבנטיים לכתב האישום מובילה עולמית בשיווק ובייצור של זרעים בעלי תכונות משופרות. באייר ניהלה במהלך החודשים דצמבר 2008 – אפריל 2009 משא ומתן עם חברת אבוג'ן לקראת כריתתו של הסכם לשיתוף פעולה בין החברות למחקר ולרישוי גנים לשיפור יכולת בחום האורז (להלן: עסקת באייר).

הסכם שיתוף הפעולה הנ"ל נחתם בתאריך 12.04.2009 על ידי מנכ"ל אבוג'ן, עופר חביב (להלן: חביב), ובתאריך 20.04.2009 נחתם ההסכם גם על ידי נציגי באייר. בבוקר שלאחר החתימה, בתאריך 21.04.2009 – אבוג'ן פרסמה דיווח מידי ובו היא הודיעה על עסקת באייר שנסגרה ומסרה פרטים על אודותיה. בעקבות הדיווח האמור עלו שערי המניה של אבוג'ן, וכן שערי אופציה 1 ואופציה 2 של החברה (המניה ושתי האופציות יכוננו יחדיו להלן: ניירות הערך של אבוג'ן).

(ב) עסקת סינג'נטה – סינג'נטה הינה חברה שוויצרית, שהיתה במועדים הרלבנטיים לכתב האישום מובילה עולמית בתחום הזרעים וחומרי הדברה. במהלך החודשים דצמבר 2008 – יולי 2009 ניהלה אבוג'ן מו"מ עם סינג'נטה במטרה להתקשר בהסכם לשיתוף פעולה לגילוי ולאפיון גנים בעלי פוטנציאל לשיפור תכונות בגידולים חקלאיים (להלן: עסקת סינג'נטה).

בתאריך 25.05.2009 הודיעה אבוג'ן במסגרת דיווח מידי על ניהולו של מו"מ מתקדם עם חברת זרעים מובילה, וזאת ללא חשיפת שמה של סינג'נטה. בעקבות דיווח זה חלה עליה בשערי ניירות הערך של אבוג'ן. כחודש לאחר מכן, בתאריך 26.06.2009 אבוג'ן פרסמה דיווח מידי נוסף, שבא בהמשך לדו"ח מתאריך 25.05.2009, בו היא הודיעה כי נחתם הסכם שיתוף פעולה עם חברת סינג'נטה. על פי כתב האישום, דיווח נוסף זה הוביל לעליה בשערי המניה ואופציה 2 של אבוג'ן.

(ג) ההתקשרות עם חברת התעופה – לכל המאוחר בחודש מרץ 2009, אבוג'ן התקשרה עם חברת התעופה לצורך ביצוען של בדיקות התכנות ראשוניות להפקת

תחליף דלק למטוסים מצמחי קיקיון, שאבוג'ן מייצרת (להלן: ההתקשרות עם חברת התעופה).

מידע בנוגע להתקשרות הנ"ל התפרסם בתאריך 20.05.2009 בכתבה באתר עיתון "הארץ" על ידי העיתונאי יורם גביזון (להלן: הכתבה של גביזון), ובעקבות זאת, בתאריך 21.05.2009 אבוג'ן פרסמה דיווח מידי, שבו היא אישרה כי התקשרה עם חברת תעופה גדולה לצרכי ביצוע בדיקות להפקת תחליף דלק מטוסים מצמחי קיקיון. יחד עם זאת הובהר בדיווח כי אין כל ודאות להצלחת השימוש בתחליף הדלק האמור. בכתב האישום נטען שלאחר הדיווח המידי האמור נצפתה עליה בשערי ניירות הערך של אבוג'ן.

13. על פי המתואר בכתב האישום, בתאריך 26.03.2009 נערכה פגישה בין רבין לבין חביב, שבמסגרתה קיבל רבין עדכון בנוגע להתפתחויות באבוג'ן, כדי שיוכל להיערך לקראת פרסומן. נטען כי בפגישה האמורה הועבר לרבין, בין היתר, מידע בנוגע להליכי המו"מ המתקדמים לקראת עסקת באייר ועסקת סינג'נטה. עוד נטען כי רבין היה מעורה בהתקדמות הליכי המו"מ האמורים ובנוגע לדיווחים המידיים, שפורסמו בעקבות ההתקדמות בהליכים אלה. בנוסף, מכתב האישום עולה כי רבין אף היה מודע להתקשרות עם חברת התעופה וכן ידע, מבעוד מועד, על הכתבה העומדת להתפרסם על ידי גביזון הנוגעת להתקשרות האמורה.

14. המדינה טענה במסגרת כתב האישום כי במהלך החודשים אפריל ומאי 2009 – רבין ביצע פעולות מסחר בניירות הערך של אבוג'ן, תוך שהוא מחזיק במידע הפנים הנ"ל. בהקשר זה נטען כי בתאריכים: 05.04.2009, 10.05.2009, 11.05.2009 ו- 18.05.2009 רבין ביצע מספר פעולות למכירה של מניותיה של חברת אבוג'ן, ובמקביל ביצע פעולות לרכישת כתבי אופציה 2 של החברה. כמו כן נטען כי רבין ביצע רכישה נוספת של כתבי אופציה 2 של אבוג'ן בתאריך 19.05.2009.

15. יתר על כן נטען כי רבין העביר את מידע הפנים הנ"ל לפן, אשר ביצע גם הוא בסמיכות פעולות מסחר בניירות הערך של אבוג'ן. כתב האישום מפרט מספר מועדים שבהם בוצעו רכישות על ידי פן של כלל, או חלק מבין ניירות הערך של אבוג'ן שצוינו לעיל (מניה, אופציה 1 ואופציה 2), והם: 26.03.2009, 29.03.2009, 30.03.2009, 12.04.2009, 19.04.2009, 20.04.2009, 24.05.2009, 24.06.2009 ו- 31.03.2009.

25.06.2009. עוד נטען כי פן העביר מידע פנים, או חוות דעת למספר מבין קרובי משפחתו, וגם הם רכשו מניות של אבוג'ן בתאריכים 31.03.2009 ו-12.04.2009.

אישום 3 - חברת אלדין: דוחות כספיים והצעת הרכש

16. אישום זה מתייחס לרביץ בלבד ועניינו השימוש שבוצע על ידו במידע פנים של חברת אלדין. על פי המתואר בכתב האישום, חברת אלדין, אשר ניירות הערך שלה נסחרו הן בבורסה לניירות ערך בתל אביב והן בנאסד"ק, פרסמה דו"ח מיידי בתאריך 16.10.2008, בגדרו היא הודיעה כי דוחותיה הכספיים פורסמו בחו"ל. לאחר מכן, בתאריך 19.10.2008 החברה פרסמה דו"ח מיידי נוסף, אשר כלל את תוכנם של הדו"חות הכספיים שפורסמו בחו"ל, ובסמוך לאחר מכן הוציאה עוד דו"ח מיידי, שבמסגרתו היא הודיעה על כך שקרן Vector Capital (להלן: קרן וקטור) הגישה הצעת רכש לרכישת מניות החברה. על פי כתב האישום, בשני ימי הדיווח האמורים חלה עליה של למעלה מ-10% בשער המניה של חברת אלדין.

17. בכתב האישום נטען כי רביץ, בהיותו בבחינת "איש פנים" באלדין, מתוקף עבודתו עמה, ובהחזיקו את מידע הפנים בנוגע להתפתחויות הנזכרות לעיל – ביצע רכישות של מניות אלדין בתאריך 15.10.2008, עובר לפרסומם של הדו"חות האמורים.

אישום 4 - חברת אלדין: מכירת החברה לקרן וקטור

18. אישום זה נוגע להמשך תהליך המו"מ לרכישתה של חברת אלדין על ידי קרן וקטור, הליך אשר הושלם בהצלחה עם חתימת העסקה בין הצדדים בחודש ינואר 2009 (להלן: עסקת הרכש). בתאריך 06.01.2009 פורסמה כתבה בעיתון בדבר התקדמות המו"מ בין הצדדים. בתאריך זה עלה שער מניית אלדין בכ-44%. יום לאחר מכן, בתגובה לכתבה האמורה, אלדין פרסמה דו"ח מיידי ובו היא הודיעה כי אין עדיין בסיס לפרסומים ושהסכם בין הצדדים טרם נחתם. לבסוף, בתאריך 12.01.2009 אלדין דיווחה על השלמת עסקת הרכש.

19. בכתב האישום נטען כי רבין היה מודע להתפתחויות הנ"ל, מתוקף תפקידו ומעמדו, ובעודו מחזיק במידע זה – רכש מניות של אלדין יום לפני פרסום הכתבה בעיתון, ומכר כמחצית מאותן מניות מספר שעות לפני פרסומו של הדו"ח המידי שהוצא בעקבותיה. בנוסף נטען כי רבין העביר את מידע הפנים לפן, והאחרון רכש גם כן מניות של אלדין מספר שעות לפני פרסום הכתבה.

אישום 5 - חברת אלווריון

20. האישום האחרון עוסק במידע פנים הנוגע לחברת אלווריון ולזכייתה במכרז להתקשרות בהסכם עם חברת התקשורת האמריקאית Open Range, במסגרת פרויקט שנעשה במימון הממשלה האמריקאית – לפריסת רשתות WiMAX ברחבי ארה"ב (להלן: עסקת Open Range).

21. על פי האמור בכתב האישום, בתאריך 11.06.2009 אלווריון זכתה במכרז וחתמה על הסכם ההתקשרות בעסקת Open Range. הסכם ההתקשרות האמור קיבל את אישורה של ממשלת ארה"ב בתאריך 16.06.2009. באותו תאריך התפרסמה כתבה בעיתון בדבר חתימת העסקה האמורה, אשר הובילה, לפי הנטען כתב האישום, לעליה של 10.8% בשער המניה. למחרת היום, בתאריך 17.06.2009 – פורסם דיווח מידי לציבור המשקיעים בדבר חתימת העסקה, אשר הוביל לעליה בשער המניה של החברה בשיעור דומה לזה שנצפה יום קודם לכן.

22. בגדר האישום החמישי נטען כי רבין היה מודע להתפתחויות הנ"ל מתוקף תפקידו ומסר מידע פנים זה לפן, אשר ביצע רכישות של מניות אלווריון בתאריכים: 14.06.2009 ו-15.06.2009, לפני פרסומם של הכתבה והדו"ח המידי בעניין החתימה על הסכם ההתקשרות בעסקת Open Range. כן נטען כי פן העביר את המידע האמור, או חוות דעת לקרובי משפחתו, וגם הם ביצעו רכישות של מניות אלווריון בתאריך 15.06.2009.

הדיונים בבית המשפט המחוזי ופסק הדין שניתן שם

23. במסגרת ההליך בפני בית המשפט המחוזי, רבין טען כי מרבית רכישותיו את ניירות הערך של החברות הלקוחות של קוואן בוצעו במועדים שבהם לא היה בידי מידע פנים בנוגע לאותן החברות (בחלק מהמקרים נטען כי רבין לא קיבל מידע כלשהו, בעוד בחלק אחר רבין הודה שקיבל מידע, אך טען שמידע זה לא עלה לכדי מידע פנים). באשר ליתר פעולות המסחר שבוצעו על ידו בניירות הערך של החברות הלקוחות של קוואן – רבין הודה כי החזיק במידע פנים הנוגע לחברות אלה, אך טען שלא פעל בעקבות מידע פנים זה, אלא משיקולים כלכליים ועל בסיס ניסיונו הרב בשוק ההון. בנוסף, רבין הודה כי הוא הרבה להמליץ לאחרים על לקוחותיה של קוואן, וזאת הוא עשה, לדבריו, מתוקף תפקידו, ואולם הוא הכחיש שמסר מידע פנים בנוגע לאותן חברות לפן, כפי שמיוחס לו בכתב האישום.

פן הודה מצידו במשפט כי נהג לשוחח עם רבין על אודות השקעותיו, להיוועץ עמו, ואף קיבל מרבין, בדומה למשקיעים פוטנציאליים רבים, המלצות שיווקיות וסקירות כלליות אודות החברות הלקוחות של קוואן. יחד עם זאת, פן הכחיש שהועבר לו מידע פנים בנוגע לחברות האמורות, וממילא הכחיש שסחר בניירות הערך שלהן בשעה שהיה ברשותו מידע פנים שכזה. לטענתו, השקעותיו התבססו תמיד על איסוף נתונים מתמשך, שעות רבות של דרישה וחקירה, וכן על עריכת ניתוח שוק מפורט. בנוסף פן טען כי הוא נהג לשתף את בני משפחתו בניסיונו הרב בשוק ההון ובהשקעות שביצע, אך לא חלק עמם כל מידע פנים, שכן מידע שכזה מעולם לא הועבר אליו.

24. כאמור, לאחר ניהול הוכחות – בית המשפט המחוזי הנכבד הרשיע את שני המערערים בכל העבירות שיוחסו להם בגדר כתב האישום שהוגש נגדם. מעבר לעסקאות שנכללו בכתב האישום – בית המשפט המחוזי הנכבד הרשיע את רבין, מכח סמכותו לפי [סעיף 184 לחוק סדר הדין הפלילי](#) [נוסח משולב], התשמ"ב-1982 (להלן: [הח"ט"פ](#)), בגין עסקאות נוספות, שנתגלו תוך כדי ניהולו של ההליך, אשר בוצעו על ידי רבין בניירות הערך של החברות הלקוחות של קוואן, בזמן שהוא החזיק במידע פנים לגבי אותן חברות.

רבין הורשע במצטבר בביצוע 48 עבירות של "שימוש במידע פנים בידי איש פנים", לפי [סעיף 152 לחוק ניירות ערך](#), ו-פן הורשע בביצוע 136 עבירות של "שימוש במידע פנים שמקורו באיש פנים", לפי [סעיף 152 לחוק ניירות ערך](#).

25. הרשעתו של רבין במעשים שיוחסו לו התבססה בעיקר על הראיות הבאות: עדויות של עובדים בחברת קוואן ובחברות הלקוחות של קוואן שנמצאו מהימנות על ידי הערכאה המבררת (וזאת בניגוד לחוסר האמון שנתן בית המשפט המחוזי בעדותו של רבין), תכתובות דואר אלקטרוני שנוהלו בין רבין לבין אחרים וכן התזמון של פעולות המסחר בניירות הערך, שבהן הואשם רבין, ביחס למועדי הפרסום אשר נגעו לפרטי המידע, שתוארו בכתב האישום, והיו בגדר מידע פנים עד למועד פרסומן.

הרשעתו של פן התבססה בעיקר על ראיות נסיבתיות, והן: דפוסי מסחר (החברות שבהן הוא בחר להשקיע, עיתוי המסחר והיקפו), חוסר ההיגיון הכלכלי הלכאורי העולה מחלק מפעולות המסחר שפן ביצע אלמלא מידע הפנים, הקביעה בדבר הימצאותו של מידע הפנים בידי רבין באותם מועדים, הדמיון בין פעולותיו של פן בארבעת האישומים שיוחסו לו במסגרת כתב האישום, פעולות מסחר דומות שבוצעו על ידי קרובי משפחתו של פן בניירות הערך של אותן חברות, ובמועדים סמוכים. בתוך-כך דחה בית המשפט המחוזי את גרסתו של פן בעניין המניעים שהובילו אותו לבצע את הרכישות בניירות הערך של החברות הלקוחות של קוואן, אשר פורטו בכתב האישום.

26. בעקבות הרשעתם של המערערים כאמור, בית המשפט המחוזי הנכבד גזר את דינם והשית עליהם את העונשים המפורטים בפיסקה 1 שלעיל.

27. להשלמת התמונה אציין כי לאור הסכמת המשיבה, בתאריך 05.04.2014 הורה חברי, השופט י' ענמית, על עיכוב ביצועו של עונש המאסר בפועל שהושת על פן על ידי הערכאה קמא, וזאת עד להכרעה בערעור שלפנינו. בשונה מכך, רבין בחר שלא לעתור בבקשה לעיכוב ביצוע של עונש המאסר שהושת עליו, והוא החל בריצויו. יחד עם זאת, רבין ביקש עיכוב ביצוע חלקי של הקנס שהושת עליו, במובן זה שעד להכרעה בערעורו הוא ישלם תשלומי קנס חודשיים בסך של 20,000 ש"ח, וזאת חלף סכום התשלום החודשי בסך של 30,000 ש"ח, שנקבע בגדר גזר דינו של בית המשפט המחוזי הנכבד. גם בקשה זו נענתה בהסכמה מצד המדינה, והיא התקבלה בהחלטתה של חברתי, השופטת א' חיות מתאריך 18.08.2014.

בחודש מאי 2015, בחלוף כ-11 חודשים מאז כניסתו של רבין לכלא, הוגשה בקשה מטעמו לעיכוב ביצוע של עונש המאסר שהושת עליו. משמעותה המעשית של הבקשה האמורה היתה להורות על הוצאתו של רבין מבית הסוהר עד להכרעה בערעורו. בהתאם להחלטתי, בתאריך 20.05.2015 התקיים בפני דיון בבקשה, שבמהלכו רבין הודיע כי הוא חוזר בו מבקשתו האמורה, כפי שצוין בהחלטתי מאותו יום.

עתה אעבור לפירוט טענות הצדדים בשני הערעורים.

טענותיו של רבין

28. כאמור ערעורו של רבין מכוון הן כלפי אלמנטים מסוימים מהכרעת הדין והן כלפי גזר הדין. באשר להכרעת הדין, רבין איננו מערער על מרבית חלקי הרשעתו, אלא מתמקד רק באותם חלקים בהרשעתו הנוגעים לפעולות המסחר שבוצעו על ידו בניירות הערך של אבוג'ן בחודשים מאי ויוני 2009.

29. לטענתו של רבין, בית המשפט המחוזי שגה כאשר קבע שהעסקאות שביצע בניירות הערך של אבוג'ן בחודשים הנ"ל, נעשו בניגוד [לסעיף 52ג לחוק ניירות ערך](#). לדבריו, בחלק הארי של התקופה האמורה – לא היה בידיו מידע המגיע לכדי "מידע פנים" לגבי עסקת סינג'נטה וביחס להתקשרות עם חברת התעופה, והמסחר שביצע בניירות הערך של אבוג'ן באותה תקופה נבע מאמונתו בחברה בלבד.

רבין משיג על מסקנותיה של הערכאה קמא ביחס להחזקתו במידע פנים במועדים הרלבנטיים, אשר התבססה על מספר אירועים, והם: פגישתו של רבין עם חביב בחודש מרץ 2009; כתבתו של גביוזן; פרסום הדו"ח המיידני על ידי אבוג'ן בתאריך 25.05.2009; וכן פרסומו של הדו"ח המיידני על ידי אבוג'ן בתאריך 26.06.2009.

אביא כעת בהרחבה את טענותיו של רבין בנוגע לכל אחד מהאירועים האמורים.

30. הפגישה עם חביב – רבין סבור כי נקודת המוצא להרשעתו בגין כלל העסקאות שביצע בחודשים: מאי-יוני 2009, ובדגש על עסקאות שביצע עד לתאריך 13.05.2009 (כולל), נעוץ בדברים שנמסרו על ידי חביב במסגרת חקירתו בפני חוקרי הרשות

לניירות ערך ועדותו בפני בית המשפט קמא בנוגע לפגישת עבודה שהתקיימה בינו לבין רבין בתאריך 26.03.2009 (להלן: הפגישה). רבין איננו מכחיש כי התקיימה פגישה כאמור, ואף אין הוא חולק על כך שהועבר לו מידע כללי על נושאים שעמדו על הפרק מבחינת אבוג'ן באותו מועד, לרבות עסקת באייר, שנחתמה כחודש לאחר מכן. משכך רבין איננו מערער על הרשעתו בגין כל פעולות המסחר בניירות הערך של אבוג'ן שבוצעו על ידו במסגרת אישום 2 עובר לפרסום הדיווח בנוגע לעסקת באייר, היינו לפני תאריך 21.04.2009. יחד עם זאת, רבין טוען כי מעבר לעסקת באייר – לא ניתן היה לקבוע בוודאות מספקת שבפגישה הועבר לו יתר מידע הפנים שנזכר בכתב האישום, קרי בעניין עסקת סינג'נטה וההתקשרות עם חברת התעופה, ועל כן הוא סבור כי הערכאה המבררת שגתה בכך שקבעה כי הוא החזיק ב"מידע פנים" לאחר תאריך 21.04.2009. רבין מעלה בהקשר זה מספר טענות, שלשיטתו, מצביעות על הכשלים בהוכחת העובדה שהועבר מידע כאמור במהלך הפגישה, והן:

(א) זכרונו של חביב ביחס לפגישה – רבין איננו חולק על מהימנותו של חביב, אך טוען כי בעדותו של האחרון נתגלו שתי טעויות מהותיות המעידות על כשלים בזיכרונו ביחס לפגישה, ואשר מחייבות להתייחס בזהירות לדבריו של חביב בנוגע לתוכן הפגישה. בנושא זה רבין מצביע על כך שחביב סבר תחילה כי היה מדובר בפגישת עדכון רבעונית, למרות שבהמשך נזכר והבהיר שזו היתה פגישת הכנה לקראת מפגש עם קרן ויולה (ראו: פרוטוקול דיון בבית המשפט המחוזי מתאריך 07.05.2012, עמ' 64-65, (להלן: פרוטוקול עדות חביב)). מעבר לכך, רבין מפנה לטעות נוספת בדבריו של חביב, אשר הצהיר בעדותו: "הסיבה שאני זוכר את האירוע הזה [הפגישה – ח"מ], זה בגלל שזה היה אחרי ברצלונה" (שם, בעמ' 66, שורה 28), כאשר בדיעבד התברר כי נסיעתו של חביב לברצלונה התרחשה כשנה קודם לכן.

(ב) רמת הוודאות ששיקף חביב בעדותו ביחס להעברת המידע – רבין טוען כי אף אם לא תסויג מידת האמון שניתנה לעדותו של חביב, אין די בעדות זו כדי להוכיח מעבר לרף הספק הסביר כי רבין החזיק ב"מידע פנים" בנוגע לעסקת סינג'נטה וביחס להתקשרות עם חברת התעופה החל ממועד הפגישה. בהקשר זה רבין מפנה לדברים שחביב מסר בגררי הודעתו בפני חוקרי הרשות לניירות ערך: "... דיברנו על באייר שזו העסקה הכי קרובה, ואני מאמין שדיברנו גם על סינג'נטה. יכול להיות שגם דיברתי איתו על עסקה למכירת שמן צמחי קיקיון עם חברת תעופה" (ראו: פרוטוקול עדות חביב, בעמ' 42, שורות 3-8; ההדגשות שלי – ח"מ). לתפיסתו של רבין, מדבריו של

חביב ניתן ללמוד כי מלבד עסקת באייר – חביב לא היה בטוח שהועבר מידע ביחס ליתר העסקאות, ולטענתו של רבין, חוסר וודאות זה מספיק כדי לעורר ספק סביר בנוגע לכך שהמידע האמור אכן הועבר במהלך הפגישה.

(ג) התגבשות המידע לכדי "מידע פנים" – רבין טוען כי אפילו נמסר לו מידע בנוגע לעסקת סינג'נטה במהלך הפגישה, הערכאה הדיונית הנכבדה שגתה בקביעתה כי מידע זה מהווה "מידע פנים", וזאת בשל מידת הפירוט הנמוכה של המידע שנמסר וכן לנוכח העובדה שרמת הוודאות לגבי השלמת המו"מ לא היתה גבוהה באותה עת. בהקשר זה מביא רבין דברים שמסר חביב במהלך עדותו במענה לשאלתו של כב' השופט ח' כבוב בנוגע לסיכויי החתימה על עסקת באייר ו-עסקת סינג'נטה, שם הוא התבטא כך: "אני מניח שהתחושה לגבי באייר שהסיכוי שהוא יחתם הייתה יחסית גבוהה. לגבי סינג'נטה, בגלל שזה, מעצם העובדה שהיא נחתמה יותר מאוחר אז הסיכויים היו יותר נמוכים" (פרוטוקול עדות חביב, בעמ' 42, שורות 18-20).

(ד) תכתובת בין רבין לבין גב' ליאת סינמון – רבין מצייין כי הערכאה קמא התבססה בהרשעתו על תכתובת דואר אלקטרוני בינו לבין עובדת אבוג'ן, ליאת סינמון (להלן: סינמון), יומיים לאחר פגישתו של רבין עם חביב. רבין גורס כי אין בתכתובת זו כדי להצביע על כך שהיה בידיו מידע פנים ביחס לעסקת סינג'נטה, שכן עסקה זו לא צוינה באימייל שהוא כתב לסינמון (ראו: ת/51), ואף לא נכללה בתגובתה של סינמון, בה היא פירטה את הנושאים שנמצאים על הפרק מבחינת אבוג'ן.

31. כתבה של גביזון – לטענתו של רבין, בית המשפט המחוזי שגה כשקבע כי הוא החזיק במידע פנים עובר לפרסום כתבתו של גביזון (הכתבה פורסמה, כאמור, בתאריך 20.05.2009). רבין אמנם מודה כי הוא יזם את ביקורו של גביזון בחברת אבוג'ן, ואף שוחח עמו לאחר הביקור, ואולם לטענתו – לא נמסר לו מידע בדבר תוכן הכתבה, וממילא שלא ניתן לקבוע שהיה בידו "מידע פנים" אודות כתבה חיובית, שעומדת להתפרסם לגבי החברה כאשר ביצע את פעולות המסחר שקדמו לה. לגישתו, דברים אלה עולים בקנה אחד עם עדותו של חביב, שמסר כי לא ניתן היה לדעת מראש את תוכן הכתבה לפני פרסומה.

32. דו"ח מידי של אבוג'ן שפורסם בתאריך 25.05.2009 – רבין מודה בכך שמספר ימים לפני פרסומו של הדו"ח המידי הוא עודכן לגבי התנהלות מו"מ בין אבוג'ן לבין

חברת זרעים מובילה, וכי החזיק במידע פנים מהרגע שבו עודכן בדבר ועד למועד פרסומו של הדו"ח המיידית. יחד עם זאת, לטענתו של רבין לא ניתן לקבוע בוודאות הנדרשת, היינו מעבר לספק סביר, כי הוא החזיק במידע בדבר הדיווח הצפוי כבר בתאריכים: 18.05.2009 ו-19.05.2009 (הם המועדים שבהם רבין ביצע רכישות של ניירות הערך של אבוג'ן לפני פרסומו של הדו"ח המיידית). רבין גורס כי ניתן לקבוע שהוא החזיק במידע הפנים הנ"ל, לכל המוקדם, החל מתאריך 22.05.2009, ועל כן, לשיטתו – יש לבטל את הרשעתו ככל שהיא נוגעת לפעולות המסחר שקדמו למועד האמור.

33. דו"ח מיידית של אבוג'ן שפורסם בתאריך 26.06.2009 – רבין טוען כי החל מתאריך 25.05.2009, בו דיווחה אבוג'ן על קיומם של מגעים עם חברת זרעים מובילה, הפך המידע בדבר המו"מ לפומבי, ומכאן שביחס לעסקה האמורה – לא היה ברשותו "מידע פנים", המקנה לו יתרון על פני יתר המשקיעים הפוטנציאליים. רבין סבור כי, בנסיבות – אין לראות בדיעת שמה של החברה איתה מתנהל המו"מ כ"מידע פנים" במשמעות [פרק ח'1 לחוק ניירות ערך](#).

באשר לעדותה של סינמון, בגדרה נמסר כי רבין עודכן לגבי פרטי המו"מ עם סינג'נטה, רבין טוען כי אף שהוא איננו חולק על דבריה – לשיטתו לא ניתן להסיק מעדותה מה היה המועד המדויק בו הועבר לו מידע הפנים האמור. רבין גורס כי בהתבסס על חלקים אחרים מעדותה של סינמון, אשר כללו התייחסות כללית לממשק העבודה בינו לבין אבוג'ן – ניתן לקבוע שהוא החזיק במידע עודף ביחס למו"מ רק החל משבועיים לפני פרסום הדו"ח המיידית בדבר החתימה על העסקה, היינו מתאריך 12.06.2009 לכל המוקדם. מאחר שכלל פעולות המסחר שרבין ביצע בניירות הערך של אבוג'ן אחרי הדיווח בדבר ניהולו של מו"מ (היינו: מתאריך 25.05.2009) קדמו למועד האמור – יש להורות, לשיטתו, על זיכוי ביחס לעסקאות אלה.

34. לתמיכה בטענותיו שלפיהן הוא לא החזיק במידע פנים בנוגע לאבוג'ן בעת ביצוע פעולות המסחר בניירות הערך של החברה בחודשים מאי ויוני 2009 – רבין מצביע על אופיין של פעולות מסחר אלה. לגישתו, המסחר שביצע בחודשים האמורים איננו מתאפיין בהגדלת השקעתו במניות החברה, כפי שהיה מצופה, לדבריו, מאדם המחזיק במידע פנים חיובי לגבי החברה, שכן המסחר שביצע בניירות הערך מעיד, לשיטתו, רק על ביצוע של "שינוי פוזיציה", שבמסגרתו הוא מכר מניות של אבוג'ן

ורכש במקומן ניירות ערך של אבוג'ן מסוג אופציה 2, שמועד פקיעתם רחוק (כשנתיים לאחר מכן, בחודש מאי 2011). שינוי פוזיציה שכזה, לתפיסתו של רבין, דווקא מלמד על כך שהוא רכש את ניירות הערך של אבוג'ן מתוך אמונה בחברה, ולא בכוונה לעשות רווחים מידיים מ"מידע פנים".

35. באשר לגזר הדין, רבין סבור כי בית המשפט המחוזי שגה והחמיר יתר על המידה בעונש שהשית עליו, הן בנוגע לרכיב המאסר בפועל והן בעניין רכיב הקנס. אביא להלן את טענותיו של רבין בנושא זה.

36. עונש המאסר – במסגרת ערעורו רבין מעלה מספר טעמים, אשר מעידים, לשיטתו, על כך שבית המשפט קמא הנכבד הכביד מדי בעונש המאסר שהשית עליו, ומצדיקים הפחתה בתקופת מאסרו, ובהקשר זה הוא מדגיש הנושאים הבאים:

(א) עניין קדץ – רבין סבור כי בהתחשב באמור בפסק דינו של בית משפט זה בעניינו של אפרים קדץ, אשר נדון ב-[ע"פ 6020/12](#) מדינת ישראל נ' עדן [פורסם בבנב] (29.04.2013) (להלן: עניין קדץ בעליון) – עונש המאסר שהושת עליו קיצוני בחומרתו. רבין מציין כי עד לפסק הדין בעניין קדץ בעליון – בתי המשפט נמנעו מהשתת של עונשי מאסר לריצוי מאחורי סורג ובריה בעבירות של שימוש במידע פנים, ואף מביא מדבריה של המשנה לנשיא (כתוארה אז) מ' נאור, שכתבה שם כי מדובר ב"קו פרשת המים" בעניין הענישה בעבירות לפי [סעיף 152 לחוק ניירות ערך](#). לשיטתו של רבין, על אף שפסק הדין בעניינו של קדץ ניתן לפני פסק הדין, מושא הערעור – מועדי הביצוע של העבירות בשני המקרים היו בסמוך, וביצוען של חלק מהעבירות, שבהן רבין הורשע, אף קדם בזמן למעשי העבירה שביצע קדץ. משכך, רבין טוען כי היה על בית המשפט המחוזי לנהוג איתו באופן דומה למה שנפסק בעניין קדץ, במובן זה שהיה עליו להתייחס גם למקרה שלו כ"קו פרשת המים", ולהקל בעונש המאסר בפועל כתוצאה מכך.

רבין מציין כי מתחם העונש שנקבע בעניינו של קדץ נע בין שנת מאסר בפועל לבין שלוש שנים, כאשר בית המשפט בחר שם לחרוג לקולא אפילו ממתחם זה ולהשית עליו בסופו של יום 10 חודשי מאסר בלבד. לעומת זאת, רבין מציין כי בעניינו בית המשפט קמא החמיר במתחם העונש (וקבע כי הוא מצוי בטווח שבין שנתיים לארבע שנות מאסר בפועל), גזר את עונשו של רבין בתוך מתחם זה והעמידו על 30 חודשי

מאסר – תקופה המהווה שילוש של עונש המאסר שהושת על קדץ, וזאת על אף שמדובר, לגישתו של רבין, בנסיבות דומות. בכך בית המשפט סטה, לטענתו של רבין, מ"עקרון ההדרגתיות", המחייב כי העלאה של רף הענישה תעשה בצורה הדרגתית.

רבין אף מפנה לגזר דינו של בית משפט השלום בתל-אביב ב-ת"פ 5760/09 מדינת ישראל נ' פלוני [פורסם בנבו] (02.12.2013), אשר לטענתו, דומה מאד לעניינו, שם הושת על הנאשם עונש של 10 חודשי מאסר בלבד. יש לציין כי לאחר שהתקיים הדיון בפנינו ניתן פסק דין בערעור שהוגש על הכרעת הדין וגזר הדין בעניינו של פלוני, ועונשו הופחת בערעור ל-8 חודשי מאסר (ראו: ע"פ (ת"א) 6680-01-14 פלוני נ' מדינת ישראל [פורסם בנבו] (10.12.2014) (להלן: עניין פלוני)), ועתה תלויה עדיין ועומדת בפני בית משפט זה בקשת רשות ערעור שהגיש פלוני כנגד חומרת העונש שהושת עליו שם (רע"פ 424/15) [פורסם בנבו].

(ב) נסיבות ביצוע העבירה – לטענתו של רבין, בית המשפט המחוזי הנכבד לא נתן משקל מספיק לחלק מנסיבות העבירה. בעניין זה רבין טוען כי פעולותיו נעשו מתוך אמונה באבוג'ן, כפי שניתן ללמוד, לשיטתו, מהעובדה שרכש ניירות ערך של החברה גם במועדים בהם לא נטען שהיה ברשותו מידע פנים וכן מהעובדה שלא פעל למימוש של הרווחים שנוצרו, אלא המשיך להחזיקם לטווח ארוך. רבין אף טוען כי הוא פעל לעיתים כביכול "בניגוד" למידע הפנים שהיה בידיו – ובכך צומצמה הפגיעה בערך שעליו נועד האיסור על שימוש במידע פנים להגן.

(ג) הרשעה בגין עבירות שרבין פירט מיוזמתו – רבין טוען כי הוא מסר במהלך עדותו, מיוזמתו, מידע אודות מספר פעולות מסחר שלא נכללו בכתב האישום, אשר אף בהן הוא הורשע, בסופו של דבר, מכח הסמכות המוקנית לבית המשפט לפי סעיף 184 לחסד"פ. רבין טוען כי החשיפה האמורה נועדה להצביע על ההיגיון המצוי מאחורי פעולות המסחר שבהן הוא הואשם במסגרת כתב האישום, ועל כן ראוי, לשיטתו, שלא למצות עמו את מלוא חומרת הדין בגדר הענישה בגין עבירות אלה, שנחשפו על ידו.

(ד) מתח בין תפקידו כאחראי על קשרי משקיעים לעבירת שימוש במידע פנים על ידי איש פנים – רבין טוען כי על אף שחוק ניירות ערך איננו מבחין בין העברת "מידע פנים" לבין העברה של "חוות דעת" על ידי "איש פנים" מבחינת ההרשעה, יש להבחנה זו חשיבות בגזר הדין. לשיטתו, כאשר עסקינן בנאשמים שעיסוקם נוגע לניהול קשרי

משקיעים – קיים מתח אינהרנטי בין דרישות התפקיד לבין האיסור על העברת מידע פנים, או חוות דעת. בשל המתח האמור, רבין סבור כי יש להקל בעונשו, וזאת בעיקר בשים לב לכך שלא הוכח כאן כי הוא העביר לפן אינפורמציה המהווה בהכרח "מידע פנים" (להבדיל מ-"חוות דעת").

37. עונש הקנס – מעבר לעונש המאסר בפועל, רבין מלין על גובה הקנס, שהושת עליו על ידי בית המשפט המחוזי הנכבד. טענתו העיקרית של רבין בהקשר זה נוגעת להתייחסות שגילתה הערכאה קמא לרווחים העיוניים שצמחו לו בעקבות עליית שוויים של ניירות הערך שנרכשו על ידו במסגרת פעולות המסחר שבגינן הוא הורשע (בעקבות פרסומו של "מידע הפנים" שהיה ברשותו על פי הכרעת הדין), אך בסופו של יום – לא מומשו על ידו בפועל (להלן: הרווחים הבלתי ממומשים). רבין גורס כי מדובר ב"רווחים תאורטיים", שבהם אין להתחשב לשם קביעת גובה הקנס, וזאת לאור לשונו של [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#), התשל"ז-1977 (להלן: חוק העונשין), המתיר לבית המשפט להטיל קנס "פי ארבעה משווי של הנזק שנגרם או של טובת ההנאה שהושגה על ידי העבירה" (ההדגשה שלי – ח"מ).

רבין טוען עוד שאפילו ייקבע כי בית המשפט קמא היה רשאי לעשות שימוש ברווחים הבלתי ממומשים לצורך חישוב "טובת ההנאה שהושגה", במשמעות [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#) – הוא שגה באופן חישובם של רווחים אלה. כן נטען כי אף אם ניתן להתחשב ברווחים האמורים לקביעת הרף העליון לקנס בהתאם [לסעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#) – היה על בית המשפט הנכבד לתת משקל לאי-מימושם בפועל של הרווחים בבואו לקבוע את גובה הקנס, ולהשית קנס נמוך מזה שהוטל בסופו של דבר במסגרת גזר הדין.

טענות המדינה ביחס לערעורו של רבין

38. המדינה סומכת את ידיה על פסק דינו של בית המשפט המחוזי וטוענת כי אין כל עילה להתערב בפסק הדין בעניינו של רבין, בשני היבטים של הערעור.

39. בנוגע להכרעת הדין, המשיבה טוענת כי רבין החזיק ב"מידע פנים" שעה שביצע את פעולות המסחר בניירות הערך של אבוג'ן בחודשים מאי ויוני 2009. באופן פרטני, בתגובה לטענותיו של רבין בנושא, המשיבה טוענת כך:

(א) הפגישה עם חביב – המשיבה סבורה כי הטענות שרבין מעלה בהקשר זה במסגרת הערעור שלפנינו סותרות את הגרסה שמסר במהלך עדותו בפני הערכאה קמא, אשר נדחתה על ידי בית המשפט, לפיה הוא לא קיבל כל מידע ("פנים", או רגיל) בנוגע לעסקת באייר, או לעסקת סינג'נטה במהלך הפגישה. משכך, המשיבה טוענת כי יש לאמץ את קביעתו של בית המשפט המחוזי, שדחה את גרסתו של רבין.

לגופו של עניין, המשיבה טוענת כי מעדותו של חביב עולה שהוא העביר לרבין במהלך הפגישה מידע בקשר לכלל העסקאות שהיו צפויות להיחתם במהלך חצי השנה הקרובה, ובדגש על עסקאות הצפויות להיחתם סביב מועד פקיעתה של אחת מבין האופציות של החברה (מאי 2009), לרבות עסקת סינג'נטה. לטענתה, מעדותו של חביב ניתן ללמוד כי במועד הפגישה – הסבירות לחתימה על העסקה האמורה היתה גבוהה, אך פחות גבוהה מהסיכוי לחתימה על עסקת באייר, וזאת משום שעסקה אחרונה זו היתה על סף חתימה באותו מועד. כן גורסת המשיבה כי אין ליחס משמעות מכרעת לשגיאתו של חביב שסבר שמדובר היה בפגישה עדכון רבעונית. ועוד, לשיטת המשיבה, ניתן למצוא בהתכתבות בין סינמון לרבין, שבוצעה באמצעות דואר אלקטרוני, חיזוק לכך שהמידע בדבר שלוש העסקאות המנויות באישום 2 הועבר לרבין במהלך הפגישה.

(ב) כתבתו של גביון ודו"ח מידי מתאריך 25.05.2009 – המשיבה טוענת כי רבין החזיק ב"מידע פנים" על אודות שני האירועים הנ"ל, ומשכך הרכישות שבוצעו לפני התרחשותם של אירועים אלה נעשו בניגוד [לסעיף 52ג](#) לחוק ניירות ערך. לגבי הדו"ח המידי, המשיבה מפנה לעדותם של חביב וסינמון, שמהן עולה, לשיטתה, כי רבין היה מעורב בתהליך הוצאתם של דיווחים מידיים. משכך נטען כי באופן כללי – רבין היה מודע לתוכן הצפוי להתפרסם בדיווחים עוד לפני פרסומם. בבחינה פרטנית, המשיבה טוענת כי רבין היה מעורה בפרטי המו"מ עם סינג'נטה, ואף פעל מול אבוג'ן בנוגע לדיווח המידי לגבי מו"מ זה. בהקשר זה המשיבה הציגה התכתבות בין רבין לבין

סינמון מתאריך 19.05.2009, שממנה ניתן להסיק, לגישה, כי רבין היה מודע לפרסום הצפוי של הדו"ח המיידני עוד לפני מועד ההתכתבות (ראו: ת/133).

באשר לכתבה, נטען כי עדותו של רבין מלמדת שהוא היה מודע לפרסומה הצפוי וכן העריך כי היא תהיה חיובית. המשיבה מפנה גם להתכתבות בין רבין לבין סינמון ובין סינמון לגביזון, שמהן עולה, לשיטתה, כי רבין ידע על מועד הפרסום הצפוי של הכתבה (ראו: ת/52 ו-ת/133).

(ג) פעולותיו של רבין לאחר הדו"ח המיידני מתאריך 25.05.2009 – המשיבה טוענת כי הדיווח המיידני לא כלל מספר פרטים, אשר היו בידי רבין, כגון: פרטי העסקה, שם החברה ומועד החתימה הצפוי. המשיבה מוסיפה כי מעדותו של חביב נלמד שבתאריך 03.06.2009 התקיימה פגישה עדכון רבעונית בין חביב לבין רבין, שבה עסקו השניים "בוודאות", כלשונו של חביב, בנושא של עסקת סינג'נטה (ראו: פרוטוקול עדות חביב, בעמ' 58, שורות 9-16).

(ד) "שינוי הפוזיציה" של רבין – המשיבה טוענת כי, בניגוד לטענתו של רבין, המעבר שביצע מהחזקת מניות של אבוג'ן לאופציות דווקא מעיד על כך שהיה ברשותו מידע פנים באותה תקופה, שכן, לדבריה: "אופציה הינה נכס מסוכן וספקולטיבי יותר ממניה ודווקא בפעולתו זו יש כדי להצביע על הביטחון בו [רבין] מצוי... לאור היותו נגיש למידע הפנים של החברה...".

40. באשר לגזר הדין, המשיבה טוענת כי נסיבות המקרה דנן עולות בחומרתן על אלה שנדונו בפרשות שאליהן רבין הפנה (עניין קדץ בעליון ו-עניין פלוני), ומכאן שהחמרה בענישה מוצדקת לטעמה.

המשיבה סבורה כי יש לדחות גם את יתר טענותיו של רבין בנוגע לעונש המאסר, שהושת עליו. לשיטתה מהות תפקידו של איש יחסי ציבור וקשרי משקיעים מטיל עליו חובת זהירות גבוהה במיוחד, בעיקר כשמדובר במידע פנים, ולפיכך אין מודבר בנסיבה מקלה. המשיבה טוענת כי במקרה זה רבין ניצל את מידע הפנים אליו הוא היה חשוף מכח תפקידו לשם השאת רווחים לעצמו ועבור חברו פן, אשר לו הוא העביר מידע העולה לכדי "מידע פנים", כפי שנקבע על ידי הערכאה המבררת בהתבסס על מכלול ראיות. עוד טוענת המשיבה כי חשיפת העבירות הנוספות על ידי רבין בוצעה

כחלק מפרשת ההגנה, ולא מתוך חרטה על מעשיו, ומכאן שאין, לדעתה, מקום להקל בעונשו של רבין בגין חשיפה זו, מה גם שלטענתה, עבירות נוספות אלה לא לוו בתוספת בענישה, שכן מדובר בהרשעה על פי [סעיף 184 לח"ד"פ](#).

בנוגע לטענותיו של רבין בעניין הקנס – המשיבה טוענת כי אין להתחשב בעובדה שרבין בחר שלא לממש את הרווחים שצמחו לו בגין העבירות. לגישה, יש לכלול את הרווחים הבלתי ממומשים במסגרת חישוב גובה הקנס, אחרת עלול להיווצר מצב בו אחזקה של נייר ערך, שנרכש תוך כדי עבירה, מבלי שהיה מימוש – לא יאפשר הטלה של קנס בגין אותה עבירה. עוד טוענת המשיבה כי הרווחים פה, אשר חושבו באופן שמרני על ידי בית המשפט קמא, הועמדו על סך של 400,000 ₪ בלבד, משמע שהחלק העונשי של הקנס, דהיינו התוספת מעבר לרווחים האמורים, הועמד רק על סך של 200,000 ש"ח, ומכאן שבית המשפט המחוזי הנכבד לא מיצה את הדין עם רבין.

טענותיו של פן

41. ערעורו של פן מופנה כאמור כנגד הכרעת הדין, ולחילופין כנגד גזר הדין. בשונה מרבין, פן מערער על הכרעת הדין במלואה וטוען כי יש לזכותו מכל העבירות שבהן הוא הורשע על ידי בית המשפט קמא הנכבד.

42. ביחס להכרעת הדין, טענתו העיקרית של פן הינה שהוא לא קיבל "מידע פנים" מרבין, וממילא לא ביצע את פעולות המסחר המיוחסות לו על בסיס מידע שכזה. לטענתו, הכרעת הדין בעניינו התבססה על ראיות נסיבתיות בלבד, שבהן לא היה די כדי להוכיח שבהתקשרות בינו לבין רבין – נמסרה לו אינפורמציה המהווה "מידע פנים", אשר שימוש בה הינו אסור לפי [סעיף 752 לחוק ניירות ערך](#), להבדיל מ"חוות דעת" גרידא, אשר אין מניעה לעשות בה שימוש על פי אותו סעיף. לגישתו של פן, מהשוואה למקרים אחרים בהם הורשעו נאשמים בעבירה של שימוש במידע פנים לפי [סעיף 752 לחוק](#), נלמד כי לשם הוכחת קבלתו של "מידע פנים" (לעומת "חוות דעת"), על המדינה להביא ראיה פוזיטיבית על אודות תוכן המידע שהועבר. מאחר שראיה שכזו, לטענתו של פן, לא הוצגה במקרה דנן, הוא סבור כי עלינו להתערב בקביעתו של בית המשפט קמא בעניין זה ולקבוע כי במידה שאכן הועברה לו אינפורמציה בנוגע

לחברות הלקוחות של קוואן – הרי שמדובר ב"חוות דעת" בלבד, ולפיכך יש לזכותו, לגישתו, מכל העבירות, שבהן הוא הורשע לפי [סעיף 752 לחוק ניירות ערך](#).

43. מעבר לטענתו העיקרית הנ"ל, פן מעלה מספר טיעונים נוספים בנוגע להכרעת הדין, ואלו הם:

(א) בית המשפט קמא הנכבד טעה בכך שהתעלם מראיות שהוצגו מטעמו להוכחת המחקר והמעקב שהוא ביצע אחר ניירות ערך בטרם רכישתם, וביניהן: עדויות של עדי תביעה התומכים בכך, קלסר המכיל את חומרי המעקב אחר ניירות ערך, חוות דעתו של מומחה למחשבים על מחקר ומעקב שבוצע על ידי פן באתרים כלכליים וכן דוגמאות למעקב שפן ביצע אחר חברות אחרות, שלא נזכרו בגדר כתב האישום שהוגש.

(ב) בית המשפט המחוזי הנכבד שגה בקובעו כי פן לא שיתף פעולה במהלך החקירה ברשות לניירות ערך, כאשר הראיות מלמדות, לשיטתו, שדווקא התנהלות החוקרים היא זו שלא היתה תקינה.

(ג) הערכאה המבררת טעתה בכך שראתה בעדויות של עו"ד ששון ו-עו"ד לוי, אשר מסרו שפן קיבל מידע שעלול להיות מידע פנים מרבין, כמחזקות ותומכות בעמדתה של המשיבה, שכן, לתפיסתו, עדויות השתיים התבססו על השערות והנחות גרידא.

44. לבסוף נטען שככל שבית המשפט יבחר שלא לזכות את פן על אף הטענות הנ"ל, ובמידה שיתקבל ערעורו של רבין בנוגע להכרעת הדין בעניינו, היינו יקבע כי רבין לא החזיק ב"מידע פנים" בתקופות מסוימות – יש לקבוע בהתאם כי גם פן לא החזיק ב"מידע פנים" בזמנים אלה, ולזכות אף אותו מכל אשמה ביחס לעסקאות שביצע באותן תקופות.

45. ביחס לגזר הדין, ערעורו של פן מופנה כנגד רכיב עונש המאסר בפועל וכנגד הקנס שהושת עליו. באשר לעונש המאסר, פן מלין על כך שבית המשפט קמא קבע מתחם עונש שנע בין שנת מאסר אחת בפועל לבין שלוש שנות מאסר, וזאת חרף העובדה שבשעתו, עונש המקסימום לעבירה לפי [סעיף 752 לחוק ניירות ערך](#) עמד על שנת מאסר בלבד.

זאת ועוד, פן סבור כי עונשו איננו עולה בקנה אחד עם "עקרון אחדות הענישה", וזאת בהשוואה לעונש המאסר בפועל שהושת על רבין, שהוא אמנם כפול מזה שהושת על פן, אך לא תואם את היחס שבין העונש המקסימלי לפי [סעיף 52ג לחוק ניירות ערך](#) לזה שהיה קיים במועדים הרלבנטיים על פי [סעיף 752 לחוק](#). כמו כן פן טוען כי העונש שהושת עליו חורג ממדיניות הענישה הנוהגת, ובדומה לרבין, הוא סבור כי הערכאה קמא הנכבדה לא פעלה בהתאם ל"עקרון ההדרגתיות" בעניינו, וזאת בהתחשב בעובדה שמעשיו בוצעו עוד טרם שהוחלט במסגרת עניין קדץ בעליון על החמרה ברמת הענישה בגין עבירות של שימוש במידע פנים. לבסוף, פן טוען כי בית המשפט לא נתן את המשקל הראוי לנסיבותיו האישיות, וביניהן: מצבו הבריאותי, שירותו הצבאי במילואים וכן הפגיעה הצפויה בעיסוקו ובפרנסת משפחתו.

נוכח מכלול הטענות הנ"ל, פן סבור כי יש להתערב בגזר דינו של בית המשפט המחוזי הנכבד, ולהפחית את עונש מאסרו לשישה חודשים שירוצה בדרך של עבודות שירות.

46. בנוגע לקנס שהושת עליו, פן טוען כי בית המשפט המחוזי שגה בכך שהחליט להשתמש בסמכותו החריגה ולקבוע את גובה הקנס על פי [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#), וזאת בניגוד לאופן החישוב שנקבע במסגרת [בסעיף 752 לחוק ניירות הערך](#). לשיטתו, היה על בית המשפט המחוזי לחשב את הקנס שיוטל עליו בהתאם למגבלות הנלמדות [מסעיף 752 לחוק](#) במתכונתו הנוכחית, היינו עד סכום מקסימאלי השווה לפי 2.5 מהקנס הקבוע [בסעיף 61\(א\)\(3\) לחוק העונשין](#). פן מוסיף כי מגבלת הקנס המקסימאלי האמורה נועדה להכיל את מכלול העבירות שבהן הוא הורשע, וזאת בניגוד לדבריו של בית המשפט קמא הנכבד שציין כי ניתן להטיל את הקנס המקסימאלי בגין כל אחת מהעבירות.

ככל שתאושר החלטתו של בית המשפט המחוזי להשית קנס לפי [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#), פן סבור, בדומה לרבין, שאין להביא בחשבון רווחים בלתי ממומשים במסגרת קביעת הקנס על פי סעיף זה.

לבסוף נטען כי הקנס שהושת על פן חורג לחומרה ביחס לקנסות ועיצומים כספיים שהושתו על נאשמים אחרים בנסיבות דומות.

טענות המדינה ביחס לערעורו של פן

47. גם בעניינו של פן המדינה מבקשת לדחות את הערעור הן בנוגע להרשעה והן ביחס לגזר הדין. המשיבה סבורה כי הרשעתו של פן מבוססת על מכלול רחב של ראיות נסיבתיות, הכולל: "תזמונים מדויקים" של העסקאות בסמוך לפני הפרסום של מידע הפנים שנזכר בגדר כתב האישום, היקפי מסחר משמעותיים בניירות הערך של החברות הלקוחות של קוואן שבוצעו על ידי פן וכן רכישתם של חלק מבין ניירות ערך אלה גם על ידי קרובי משפחתו של פן באותן תקופות. לשיטתה של המשיבה מכלול הראיות האמור מוביל למסקנה חד-משמעית לפיה פן סחר בניירות הערך של החברות הלקוחות של קוואן, לאחר שקיבל מרבין מידע פנים ביחס לאותן חברות. המשיבה מציינת כי בית המשפט בחן את גרסתו של פן לפיה הוא סחר בניירות הערך של אותן חברות ספציפיות משום שחברו רבין סיפק להן שירותי יחסי ציבור וקשרי משקיעים ומאחר שהוא זיהה בהן פוטנציאל בעקבות מחקר ומעקב שביצע, ודחה אותה, שכן היא לא נתמכה על ידי ראיות אובייקטיביות, ואף לא צלחה את מבחן ההיגיון. בנוגע לטענתו של פן ביחס להתעלמות בית המשפט מראיות המוכיחות כי השקעותיו בוצעו בעקבות מחקר ומעקב, טוענת המשיבה כי ראיות אלה התבררו כבלתי רלבנטיות לעסקאות שבגינן הוא הורשע.

48. המשיבה סבורה כי יש לדחות את טענתו העקרונית של פן לפיה מתחייבת הבאת ראיה ישירה לגבי תוכן המידע שהועבר לשם הרשעה בשימוש במידע פנים על פי [סעיף 752 לחוק ניירות ערך](#). לתפיסתה, דרישה שכזו תמנע אפשרות להרשיע בהתאם לסעיף האמור, למעט במקרים נדירים שבהם תושג הודאה של הנאשם, או ראיות אחרות הכוללות את תוכן המידע, כגון: הקלטה, מסרון, או אימייל. לשיטתה, ניתן להסתפק בראיות נסיבתיות ברורות, אשר יש בהן כדי להעיד על כך שהועבר "מידע פנים", כפי שעשה בית המשפט קמא הנכבד כאן.

49. זאת ועוד – אחרת. המשיבה מתנגדת גם לטענתו הפרטנית של פן בנוגע לכך שלא הוכח שהאינפורמציה שהוא קיבל מרבין חורגת מ"חוות דעת" בלבד, ועולה לכדי "מידע פנים". לטענת המשיבה מדובר בטענה כבושה שהועלתה לראשונה, כטענה חלופית בלבד, במסגרת הסיכומים בפני הערכאה קמא.

לגופו של עניין, המשיבה טוענת כי בהינתן המכלול הרחב של ראיות נסיבתיות בתיק, עליו עמד בית המשפט קמא הנכבד במסגרת הכרעת הדין – לא קיימת אפשרות סבירה מלבד זו שלפיה הועבר לפן "מידע פנים" במועדים הרלבנטיים לכתב האישום, ועל כן אין להתערב בהרשעה אף שלא הובאה ראיה ישירה בדבר תוכן המידע. המשיבה מציינת כי בשונה מהעניין שלפנינו, במקרים שאליהם פן הפנה – היה מדובר באירוע חד-פעמי, ומשכך לא היה די בראיות הנסיבתיות שהוצגו שם כדי להוביל למסקנה ברורה בנוגע לתוכן המידע, ולשלול את האפשרות שמדובר בחוות דעת בלבד.

50. ביחס לגזר הדין, המשיבה סבורה כי לא נפלה טעות במתחם העונש שנקבע על ידי הערכאה קמא. לטענתה, מאחר שפן הורשע ב-136 עבירות – בית המשפט היה רשאי להשית עליו עונש מאסר בפועל העולה בהרבה על תקופת המאסר המקסימלית שהיתה קבועה, בשעתו, [בסעיף 752](#) לחוק. כמו כן המשיבה טוענת כי בהתחשב בנסיבות, הושת על פן עונש הולם, שאיננו חורג מ"עקרון אחדות הענישה", או מ"עקרון ההדרגתיות", וכן איננו חורג ממדיניות הענישה הנוהגת בנסיבות דומות.

51. באשר לקנס שהושת על פן, נטען כי קנס זה הולם את העבירות שבהן הוא הורשע, ומתבסס על חישוב שמרני של הרווחים שהופקו על ידו כתוצאה מביצוע מעשי העבירה. כמו כן חוזרת המשיבה על טענתה בנוגע לכך שיש מקום להתחשב ברווחים אפילו אלה לא מומשו במסגרת קביעת גובה הקנס על ידי בית המשפט.

52. עתה אעבור לליבון הדברים ואולם טרם שאעשה כן עלי לציין את רמת הטיעון הגבוהה – בכתב ובעל-פה – של באי-כח כל הצדדים בערעורים שלפנינו.

דיון והכרעה

53. לאחר עיון בחומר הרב שהוגש לנו על ידי הצדדים ושמיעת טיעוניהם של באי-כחם – אציע לחבריי שנקבל באופן חלקי את שני הערעורים במובן זה שרובין יזוכה מחלק קטן מהעבירות שבהן הוא הורשע, ועונש המאסר בפועל שהושת עליו יקוצר במקצת, בעוד שהרשעתו של פן תישאר בעינה, אך תקופת מאסרו בפועל תקוצר גם היא במידה מסוימת. להלן אציג את הנימוקים למסקנותי האמורות ביחס לכל מערער בנפרד.

ערעוורו של רבין על הכרעת דין

54. במישור הכרעת הדין מתמקד ערעוורו של רבין רק בפעולות המסחר שבוצעו על ידו בניירות הערך של אבוג'ן בחודשים מאי-יוני 2009. עניין זה נדון על ידי בית המשפט קמא הנכבד במסגרת "אישום 2, חלק ב'" להכרעת הדין, ורבין הורשע במסגרתו בביצוע 25 עבירות שימוש במידע פנים, לפי סעיף 184 לחוק ניירות ערך (17 עבירות לפי כתב האישום ו-8 עבירות נוספות לפי סעיף 184 לחוק"ט"ג), הכוללות רכישה ומכירה של ניירות הערך של אבוג'ן, עת שהיה ברשותו מידע פנים, וכן מסירת מידע פנים זה לפן, ביודעו כי גם הוא יעשה בו שימוש.

בטרם שאפנה לדון בערעוורו של רבין – אציג תחילה את הרקע הנורמטיבי הצריך לענייננו.

המסגרת הנורמטיבית

55. העבירות שבמוקד הערעורים שבפנינו נוגעות לעשיית שימוש במידע פנים. רבות כבר נכתב ביחס לעבירות אלה, שעיקר תכליתן הינו מניעת ניצול של יתרון בלתי הוגן שנוצר לאלה שבידם מידע על אודות החברה הציבורית, אשר איננו ידוע ליתר ציבור המשקיעים. ראוי לנו להביא את דבריו היפים של השופט מ' חשין בעניין זה:

"אין צורך להעמיק-ביתר, כדי לדעת ולהבין כי פְּרִי־ת-התיכון באיסור לעשות שימוש במידע-פנים הוא יסוד ההגינות: ההגינות התובעת להעמיד אנשים 'מקורבים' למידע בחברה במעמד שווה לאנשים שאינם מקורבים, ככל שהמדובר הוא בעסקות בניירות-ערך של החברה. לא כל הידוע ל'אנשי פנים' ולמקורביהם על הנעשה בחברה ועל מצבה ידוע גם לציבור הרחב, והחוק מבקש לאסור על אלה - אשר מידע-פנים בעל-משמעות בא לידיהם, והמידע אינו ידוע לציבור - כי יעשו עסקות בניירות ערך של החברה כל-עוד לא פורסם המידע לרבים. טעם האיסור מדבר בעד עצמו, והוא, שאותם מקורבים לא ינצלו את מעמדם - ניצול לרעה בעיני החוק - להיטיב את מצבם (ולהרע ממילא את מצבם של אחרים). כוונת החוק היא למנוע קיומן של עסקות בהן יש למקורבים עודף-מידע אך בשל נגישותם למידע חשוב בחברה.

אכן, תכלית החוק היא למנוע ניצולה (לרעה) של עדיפות במידע, והנחת-היסוד בו היא, שאיסור על ניצול (לרעה) של מידע-פנים יעשה צדק בין השחקנים בשוק ההון. במיקטעים מסויימים - בעיקר מדברים אנו כאנשי-פנים החבים חובת אמון לחברה - שייך מידע-פנים, על-פי עצם טיבו, לחברה, ואיש-הפנים מחזיק בו כנאמן החברה. והמחזיק במידע בנאמנות אסור הוא בניצול אותו מידע לטובתו האישית...".

(ראו: ע"פ 4675/97 רוזוב נ' מדינת ישראל, פ"ד נג(4) 337, 352-351 (1999) (להלן: עניין רוזוב)).

להשלמת הדברים, אביא גם את המטאפורה הקולעת של פרופ' י' גרוס בעניין הצורך במניעת יתרון בלתי הוגן של גורמים בעלי נגישות למידע פנים:

"לא ייתכן שבאותו מגרש-משחקים, שבו נפגשים קונים ומוכרים מרצון, יפעלו כללי משחק שונים בין שני חלקי המגרש. בחלקו האחד ישחק הציבור כשפניו מול השמש, והוא מסונוור מקרניה ואינו יודע את העובדות לאשורן, ובחלקו השני יופיע שחקן הרואה נכוחה את כל העובדות ופועל בהתאם. המידע כולו חייב להיות גלוי לעין כל, ועין השמש חייבת לחשוף את העובדות כולן לפני הציבור כולו, בין לפני מי שמשחק במגרש-משחקים זה ובין לפני מי ששוקל אם לשחק".

(ראו: יוסף גרוס "האיסור בדבר ניצול מידע-פנים בחברות" עיוני משפט טו 481, 489 (1990); עיינו גם: מאור אבן חן האיסור הפלילי על שימוש במידע פנים: ניתוח כלכלי התנהגותי 23 (2008)).

לאחר שהובהרה התכלית של איסור השימוש במידע פנים, ניתן לפנות עתה להוראות החוק הרלבנטיות לעניינו של רבין.

56. רבין הואשם והורשע כאמור בכך שפעל בניגוד להוראת סעיף 152 לחוק ניירות ערך, שלשונה במועדים הרלבנטיים לכתב האישום היתה זו:

"152. איש פנים בחברה העושה שימוש במידע פנים דינו - מאסר חמש שנים או קנס בשיעור פי חמישה מן הקנס הקבוע בסעיף 61(א)(4) לחוק העונשין, תשל"ז-1977 (להלן - חוק העונשין)".

(יש לציין כי בשנת 2011 הסעיף הנ"ל תוקן במסגרת תיקון מס' 45 לחוק ניירות ערך, אך השינוי שנעשה איננו רלבנטי לענייננו נוכח מועדי ביצוע העבירות שיוחסו לרבין בכתב האישום).

סעיף 52ג כולל שלושה מונחים המחייבים הבהרה, והם: "איש פנים", "מידע פנים" ו-"שימוש במידע פנים".

57. **סעיף 52א** לחוק מגדיר "איש פנים" באופן הבא:

"איש פנים", בחברה -
 (1) דירקטור, מנהל כללי, בעל מניות עיקרי בחברה או אדם אחר שמעמדו או תפקידו בחברה או קשריו עמה נתנו לו גישה למידע פנים ביום הקובע או תוך ששת החדשים שקדמו לו; לענין זה, 'היום הקובע' - היום שבו נעשה שימוש במידע פנים;
 (2) ...;
 (3) "...".
 (ההדגשה שלי - ח"מ).

"מידע פנים" מוגדר גם הוא **בסעיף 52א** לחוק כך:

"מידע פנים" - מידע על התפתחות בחברה, על שינוי במצבה, על התפתחות או שינוי צפויים, או מידע אחר על החברה, אשר אינו ידוע לציבור ואשר אילו נודע לציבור היה בו כדי לגרום שינוי משמעותי במחיר נייר ערך של החברה".

לבסוף, "שימוש במידע פנים" מוגדר במסגרת **סעיף 52ב(א)** לחוק, שבתקופה הרלבנטית לכתב האישום נוסח כלדקמן:

52ב. (א) העושה אחת מאלה עושה שימוש במידע פנים:
 (1) העושה עסקה בנייר ערך של חברה - למעט בנייר ערך של חברה-בת או חברה קשורה שלא הנפיקו ניירות ערך לציבור על פי תשקיף או שניירות ערך שלהן אינם נסחרים בבורסה - או העושה עסקה בנייר ערך אחר שנייר ערך של החברה הוא נכס בסיס שלו, והכל כאשר מידע פנים מצוי בידו.
 (2) המוסר מידע פנים או חוות דעת על נייר ערך של חברה או על נייר ערך אחר שנייר ערך של חברה הוא נכס בסיס שלו כאשר מידע פנים מצוי בידו, לאדם אשר

הוא יודע, או יש יסוד סביר להניח, כי יעשה שימוש במידע הפנים או ינצל את חוות הדעת לצורך עסקה או ימסור אותה לאחר".

גם התיקון שנעשה לסעיף זה מאז ביצוע המעשים המתוארים בכתב האישום איננו רלבנטי פה).

לצורך שלמות התמונה, יש להביא גם את הגדרתו של המונח "עסקה" מתוך [סעיף 52א לחוק, הקורא כך:](#)

"עסקה - מכירה, קניה או חליפין של נייר ערך, חתימה על נייר ערך, או התחייבות לביצוע כל אחד מאלה, בין שהאדם העושה אותה פועל לטובת עצמו ובין שהוא פועל לטובת אחר, ואף אם הוא פועל באמצעות שלוח או נאמן".

58. הנה כי כן, למדים אנו מהוראות החוק שהובאו לעיל כי חוק ניירות ערך אוסר על איש פנים לבצע עסקה בניירות ערך של חברה כל אימת שברשותו מידע פנים, ואין עליו להעביר מידע זה (או חוות דעת) לאחר, אשר לגביו קיים יסוד סביר להניח כי יעשה שימוש אסור באינפורמציה שהועברה אליו. בתמצית, מידע פנים הוגדר ככל ידיעה אודות החברה, שאיננה ידועה לציבור, אשר קיים בה הפוטנציאל לגרום לשינוי משמעותי במחיר נייר ערך של החברה אילו היא נודעה לציבור.

59. הפסיקה הגדירה את האיסור הנ"ל כאיסור קטגורי (בכפוף למספר הגנות המופיעות [בסעיף 152 לחוק](#)), אשר, ככלל, איננו דורש בחינה של מניעיו של איש הפנים בביצוע העסקה, ובהתאם לכך – נקבע שלא נחוצה הוכחת קיומו של קשר סיבתי בין מידע הפנים המצוי בידי איש הפנים לבין ביצוע העסקה על ידו. בהקשר זה קבע השופט מ' חשין ב-[רע"פ 8472/01 מהרשק נ' מדינת ישראל, נט \(1\) 442 \(2004\)](#) (להלן: עניין מהרשק) כך:

"האיסור שהוטל על איש פנים המחזיק במידע פנים - איסור קטגורי הוא. מניעיו של איש הפנים לעת העיסקה אינם מיסודות העבירה. ממילא, וכמתבקש מכך, אין נדרשת הוכחת קיומו של קשר סיבתי בין מידע הפנים לבין ביצוע העסקה.

...

במילים אחרות: די לנו בכך שאיש פנים יעשה עסקה בנייר ערך של החברה שעה שמידע פנים בידיו, ונראה בו כמי שעשה שימוש במידע פנים של החברה בניגוד להוראת סעיף 52ג".
(שם, בעמ' 17-18).

הנה אנו למדים כי די לנו בכך שיוכח כי איש פנים ביצע עסקאות בניירות ערך של חברה בהחזיקו במידע פנים לגבי חברה זו כדי לומר שפעל בניגוד [לסעיף 52ג](#) לחוק.

60. בעניין שבפנינו, רבין איננו חולק על הקביעה לפיה הוא היה בבחינת "איש פנים" באבוג'ן במועדים הרלבנטיים. ועוד, רבין איננו מכחיש כי ביצע את העסקאות עליהן עמד בית המשפט המחוזי בפסק דינו. משכך, ובשים לב לאמור בפסקאות שלעיל, המשוכה שעומדת בפני רבין במסגרת ערעורו דורשת להראות כי הערכאה הדיונית שגתה כשקבעה כי הוא החזיק ב"מידע פנים" לגבי אבוג'ן במועדי ביצוע העסקאות האמורות – הא ותו לא. אינני רואה איפוא להתייחס לגרסתו של רבין בדבר מהותן של הפעולות שנטענו על ידו (שינוי פוזיציה), או לטענתו כי הוא השקיע באבוג'ן מתוך אמונה אמיתית בחברה, שכן לא שוכנעתי שטענות אלה מקימות לו, בנסיבות, אחת מבין ההגנות המוגדרות [בסעיף 52ג](#) לחוק.

נותר, איפוא, לבחון אם הוכח כי רבין אכן החזיק במידע פנים לגבי אבוג'ן במועדים הרלבנטיים לעבירות שבהן הוא הורשע. לכך אפנה עתה.

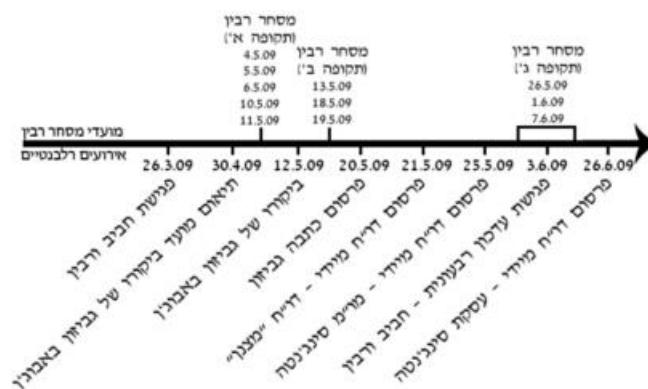
המידע שהיה בידי רבין במהלך חודשים מאי ויוני 2009

61. בית המשפט המחוזי הנכבד בחר לחלק את הדיון בעבירות שיוחסו לרבין במסגרת חלק ב' לאישום 2 לשתי תקופות ביצוע: האחת מתייחסת לכל העבירות שרבין ביצע במהלך חודש מאי 2009 והשניה לאלה שבוצעו במהלך חודש יוני 2009. בהתאם לכך, בית המשפט הנכבד בחן כמכלול את כלל העסקאות שרבין ביצע בניירות הערך של אבוג'ן בכל אחד מהחודשים הנ"ל, ואת המידע שעמד לרשותו בתקופות אלה. בית המשפט ציין במסגרת הכרעת דינו מספר אירועים בעלי משמעות ביחס לתקופות אלה, והם: הפגישה של רבין עם חביב (26.03.2009), המועד שבו רבין יזם את ביקורו של גביזון באבוג'ן (30.04.2009), מועד ביקורו של גביזון באבוג'ן (12.05.2009), מועד פרסום כתבתו של גביזון (20.05.2009), מועד פרסום הדו"ח המידי בעקבות כתבתו

של גביוון (21.05.2009), מועד פרסום הדו"ח המיידית בדבר המו"מ עם סינג'נטה (25.05.2009), מועד פגישת העדכון הרבעונית של רבין וחביב (03.06.2009), ולבסוף מועד פרסום מועד פרסום הדו"ח המיידית בדבר השלמת המו"מ עם סינג'נטה (26.06.2009). בהתבסס על הראיות שהוצגו לפניו בדבר מעורבותו של רבין באירועים האמורים – בית המשפט המחוזי הנכבד קבע כי רבין החזיק ב"מידע פנים" במהלך החודשים מאי ויוני 2009, ומשכך הרשיעו בכל העבירות שיוחסו לו במסגרת חלק ב' לאישום 2.

62. נוכח הטענות שהועלו כאן על ידי הצדדים, ראיתי לצעוד בדרך שונה מזו של בית המשפט קמא הנכבד ולחלק את הדיון בתת-פרק זה לשלוש תקופות נפרדות במהלך החודשים מאי-יוני 2009, שבהן רבין ביצע את העסקאות שבגינן הוא הורשע במסגרת חלק ב' לאישום 2, והן: תקופה א' – 11.05.2009-01.05.2009; תקופה ב' – 25.05.2009-12.05.2009; תקופה ג' – 26.05.2009-26.06.2009. אתיחס לראיות שהוצגו בתיק ושעמדו בפני הערכאה המבררת הנכבדה ביחס לכל אחת מהתקופות האמורות, ואבחן עם קיים יסוד להתערבותנו בהכרעת הדין.

להלן תרשים המציג את מכלול האירועים הרלבנטיים להרשעתו של רבין במסגרת חלק ב' לאישום 2, אשר הוזכרו בהכרעת דינו של בית המשפט קמא הנכבד, וכן את המועדים שבהם רבין ביצע את פעולות המסחר שבגינן הוא הורשע, בחלוקה לתתי התקופות שתוארו לעיל:



אדון עתה בכל אחת מהתקופות הנ"ל על פי סדרן הכרונולוגי.

תקופה א' – 11.05.2009-01.05.2009

63. עיקר המחלוקת בין הצדדים ביחס לתקופה א' נוגע לשאלה אם רבין החזיק בתקופה זו "מידע פנים" הנוגע לאבוג'ן, ובפרט לגבי עסקת סינג'נטה ובאשר להתקשרות עם חברת התעופה. רבין סבור כי המשיבה לא הוכיחה ברמה מספקת שבמהלך הפגישה הועברה לו אינפורמציה בדבר שתי העסקאות האמורות, ואפילו הועברה אינפורמציה זו – לא ניתן, לשיטתו, לקבוע כי היא עלתה לכדי "מידע פנים". המשיבה טוענת לעומתו כי די בתשתית הראייתית שהונחה כאן כדי ללמד על כך שהמידע בנוגע לעסקאות הנ"ל אכן הועבר, ושמדובר היה ב"מידע פנים", שכן המידע לא היה ידוע לציבור ואילו נודע לציבור היה בו כדי לגרום שינוי משמעותי במחיר נייר ערך של אבוג'ן.

כפי שיפורט מיד, דעתי הינה כי מכלול הראיות בתיק מצביע על כך שרבין אכן החזיק אינפורמציה בדבר עסקת סינג'נטה במהלך תקופה א', כאשר אינפורמציה זו עלתה לכדי "מידע פנים". אף שדי בכך, בנסיבות, כדי לומר שרבין פעל בניגוד [לסעיף 52g](#) לחוק עת שביצע פעולות מסחר בניירות הערך של אבוג'ן במהלך תקופה א', שכן הסעיף איננו מחייב הוכחה של שימוש ביותר מפרט מידע אחד המהווה "מידע פנים" – ראיתי להתייחס, למען השלמות, גם ליתר השגותיו של רבין הנוגעות לתקופה האמורה. בהקשר זה, אקדים ואציין כי דומני שהראיות שהובאו על ידי המדינה בתיק דנן לא היו מספיקות כדי ללמד על כך שרבין קיבל בפגישה "מידע פנים" בנוגע להתקשרות עם חברת התעופה, וכן, לגישתי, לא היה די ביוזמתו של רבין להביא את מר גביוזן לביקור באבוג'ן כדי להיתפס כ"מידע פנים". אבאר את דברי להלן.

64. בפני בית המשפט המחוזי הנכבד הונחו שלוש ראיות מרכזיות, שהן רלבנטיות לתקופה א': דברים שחביב מסר בנוגע לפגישה מתאריך 26.03.2009 במסגרת עדותו, התכתבות בדואר אלקטרוני בין סינמון לבין רבין, ודבריו של רבין בעניין יוזמתו להביא את גביוזן לביקור באבוג'ן לצורך כתבה. אתייחס עתה לראיות אלה.

65. במהלך עדותו בפני בית המשפט קמא, חביב הקריא דברים שנמסרו על ידו במסגרת חקירתו ברשות לניירות ערך, שבהם הוא ציין את העסקאות הפוטנציאליות, אשר על פי זכרונו, הועלו במהלך הפגישה, וכך אמר:

"... אמרתי לצביקה מה העסקאות שאני מאמין שיסגרו בזמן הקרוב שלהן יש להיערך מבחינת פרסום. על איזה

עסקאות דיברתם? דיברנו על באייר שזו העסקה הכי קרובה, ואני מאמין שדיברנו גם על סינג'נטה. יכול להיות שגם דיברתי איתו על עסקה למכירת שמן צמחי קיקיון עם חברת תעופה. כאמור, הפגישה נסבה סביב ההודעות שהחברה תדע להוציא בחצי שנה הקרובה".
(ראו: פרוטוקול עדות חביב, בעמ' 42, שורות 3-8; ההדגשות שלי – ח"מ).

מדבריו של חביב הנ"ל נלמד כי במהלך הפגישה הועבר מידע לגבי עסקת באייר, שכן זו העסקה שהיתה על סף חתימה (ורבין, כאמור, איננו מכחיש שמידע זה אכן הועבר לו). עוד ניתן ללמוד שחביב הפגין פחות ביטחון בנוגע למידע הנוסף שהועבר באותה פגישה, והשתמש בלשון: "אני מאמין" בנוגע לאפשרות שהועבר מידע בדבר עסקת סינג'נטה, וגם אמר: "יכול להיות" שהועבר מידע לגבי ההתקשרות עם חברת התעופה. בהתחשב בזמן שחלף מאז הפגישה עד עדותו של חביב בפני בית המשפט, וכן בשים לב לשתי הטעויות בדבריו של חביב ביחס לפגישה זו, שצוינו בפסקה 30 שלעיל, הנוגעות למטרת הפגישה והאירועים שחלו בסמוך לפני אותה ישיבה – דומה עלי כי יש לנקוט במשנה זהירות טרם שנקבע שמידע בנוגע לכל אחת משתי העסקאות הנ"ל אכן הועבר במהלך אותה פגישה, ולבחון את דבריו של חביב בהקשר זה אל מול ראיות חיצוניות, וכן בשים לב לחלקים אחרים מעדותו.

66. יתר דבריו של חביב במכלול בהחלט מלמדים כי בפגישה הועבר מידע בנוגע לעסקת סינג'נטה. חביב תיאר בעדותו את שני הנושאים המרכזיים שעליהם דובר במהלך הפגישה, והם: עסקאות שצפויות להיחתם בששת החודשים הבאים (ראו: פרוטוקול עדות חביב, בעמ' 41, שורות 7-9) וכן עניין פקיעתה של אופציה 1 של אבוג'ן כחודשיים לאחר מכן, במהלך חודש מאי 2009 (ראו: שם, בעמ' 40, שורות 25-26). מעדותו של חביב ניתן להבין שהיה קיים קשר בין שני נושאים אלה, מאחר שלקראת פקיעתה של האופציה נדרשה אבוג'ן לוודא, כלשונו: "שלא תהיה בעיה משפטית שתהיה אינפורמציה שהיא לא נמסרה למשקיעים כדי שיוכלו לקבל את ההחלטה אם לממש או לא לממש את האופציה" (ראו: שם, בעמ' 40, שורות 27-29), ואינפורמציה זו כוללת בחובה גם הליכי מו"מ מתקדמים.

דבריו של חביב בנוגע לכך שאחד מהנושאים בפגישה היה היערכות אבוג'ן לקראת פקיעתה של אופציה 1 וכי במסגרת זו דנו השניים גם בעניין המו"מ מול סינג'נטה – עומדים איפוא במבחן השכל הישר, שכן כחודשיים לאחר מכן, אבוג'ן אכן

פרסמה דו"ח מיידי בדבר הליכי המו"מ מול סינג'נטה בסמוך לפני מועד פקיעתה של אופציה 1. יתרה מכך, מעדותו של רבין בפני בית המשפט קמא הנכבד עולה כי אף הוא מודה בכך שהוא עודכן במהלך הפגישה בדבר המו"מ עם סינג'נטה (ראו: פרוטוקול עדותו של רבין מתאריך 03.01.2013, עמ' 671, שורות 10-14 (להלן: פרוטוקול עדות רבין חלק 2)).

נוכח האמור לעיל – הנני סבור כי קיימות די ראיות להוכיח כי בפגישה הועבר לרבין מידע בדבר המו"מ שנוהל בין אבוג'ן לבין סינג'נטה, ואינני מוצא להתערב בקביעתו של בית המשפט המחוזי הנכבד בעניין זה.

67. בשונה מהאמור לעיל בעניין העברת מידע לגבי עסקת סינג'נטה – לא מצאתי ראיות שעשויות לתמוך בהערכתו של חביב בדבר האפשרות שבמסגרת הפגישה הועברה לרבין גם אינפורמציה בנוגע להתקשרות עם חברת התעופה. המשיבה כאמור טוענת כי ניתן לראות בהתכתבות במייל בין סינמון לבין רבין חיזוק לסברתו של חביב בנושא זה. דא עקא שההתכתבות האמורה, שהתקיימה בין השניים החל מיומיים לאחר הפגישה, איננה מחזקת, או סותרת את האפשרות שמידע שכזה אכן נמסר אז. אמנם במסגרת התכתבות זו רבין כתב כי: "במהלך התקופה הקרובה יצאו כמה הודעות" (ראו: ת/51), אך לא פירט באילו נושאים מדובר. גם בתגובתה של סינמון, שנשלחה כשבועיים לאחר מכן, נרשמו מספר נושאים ספציפים שיש לדון בהם, אך לא ניתן ללמוד מדבריה כי בפגישה הועבר מידע ביחס להתקשרות עם חברת התעופה.

68. בעניין יוזמתו של רבין להביא את מר גביזון לאבוג'ן, המועד היחיד שרלבנטי במהלך תקופה א' הוא המועד שבו תואם ביקורו העתידי של העיתונאי. רבין העיד כי בתאריך 30.04.2009 תואם עם גביזון שהוא יגיע לביקור בחברה כשבועיים לאחר מכן, בתאריך 12.05.2009. בית המשפט המחוזי הנכבד הצביע על כך שרבין הודה שמטרת הביקור היתה שגביזון יפרסם כתבה חיובית אודות החברה, ומצא בכך ראיה תומכת במסקנה כי רבין החזיק במידע פנים לגבי אבוג'ן כבר מתאריך התיאום.

בניגוד לעמדתו של בית המשפט קמא הנכבד – אינני סבור כי די בתיאום הפגישה עם גביזון כדי להוות "מידע פנים" על אודות אבוג'ן בנסיבות (וזאת בשונה מהאינפורמציה שהיתה בידיו של רבין לאחר ביקורו של גביזון ולקראת פרסום הכתבה, אליה אתיחס בהמשך במסגרת הדיון ב"תקופה ב"). על בסיס הראיות שהוצגו על ידי

המשיבה – כל שהיה ידוע לרבין במהלך תקופה א' היה שגביון צפוי להגיע לביקור באבוג'ן בתאריך 12.05.2009. יחד עם זאת, לא היתה בשעתו וודאות מספקת שגביון אכן יגיע כמתוכנן, ואף אם יגיע במועד שנקבע – לא ניתן היה לדעת בוודאות מתי תפורסם הכתבה, אם בכלל. יתר על כן, באותה תקופה, לא ניתן היה להעריך את תוכנה של הכתבה הצפויה, הואיל וגביון טרם הגיע לחברה כדי להתרשם ממנה באופן ישיר וכן לא שוחח עדיין עם מנכ"ל החברה, חביב. חביב אף ציין בעדותו כי למרות שהבאת כתב לחברה נועדה, כמובן, להוביל לפרסום חיובי, בפועל מדובר במעין "חרב פיפיות", שכן לא ניתן לשלוט בתוכן הכתבה, שכוללת, בין היתר, תיאור של מה שנצפה על ידי הכתב בעת ביקורו (ראו: פרוטוקול עדות חביב, בעמ' 53, שורות 17-22).

69. לסיכום האמור עד כה, אין לומר כי העובדה שתואמה פגישה עם גביון על ידי רבין לשם קידום כתבה על אודות אבוג'ן, מהווה "מידע פנים" בנסיבות. כמו כן, מכלול הראיות הנוגע לתקופה א' איננו מאפשר, לשיטתי, לקבוע בוודאות מספקת כי הועבר לרבין במהלך הפגישה מידע לגבי ההתקשרות עם חברת התעופה, אך מכלול הראיות מלמד כי הועבר לו באותו מועד מידע בנוגע לעסקת סינג'נטה.

כעת יש לבחון אם המידע שהועבר לרבין במהלך הפגישה לגבי המו"מ עם סינג'נטה הגיע לכדי "מידע פנים", ששימוש בו מהווה עבירה לפי [סעיף 52ג](#) לחוק, שהרי לא כל מידע פנימי בנוגע לחברה מהווה "מידע פנים" במשמעות חוק ניירות ערך, קל וחומר כשמדובר במידע בדבר אירועים עתידיים פוטנציאליים, שהתממשותם איננה וודאית. אתיחס ראשית לסוגיה העקרונית הנוגעת להבחנה בין אינפורמציה עתידית פוטנציאלית שמהווה "מידע פנים" במשמעות [פרק ח'1](#) לחוק ניירות ערך לבין כזו הנותרת מחוץ לתחום פריסתו של מונח זה, ולאחר מכן אפנה ליישום על המקרה שלפנינו.

70. כאמור, "מידע פנים" מוגדר כאינפורמציה לגבי החברה, שאיננה ידועה לציבור, אשר אילו נודעה לציבור – היה בה כדי לגרום שינוי משמעותי במחיר נייר ערך של החברה. הגדרה זו מורכבת משלושה חלקים: טיבו של המידע, היותו בלתי ידוע לציבור והשפעתו האפשרית של המידע על מחיר נייר הערך של החברה (גרימה של שינוי משמעותי), אם הדברים היו נודעים לציבור. אין חולק כאן לגבי העובדה שהמידע בדבר המו"מ בין אבוג'ן לבין סינג'נטה היה בבחינת מידע חיובי מבחינת אבוג'ן

ומשקיעיה, שלא היה ידוע לציבור במהלך תקופה א', ולכן השאלה העיקרית העומדת לפתחנו נוגעת להשפעתו האפשרית של המידע האמור אילו הוא היה נודע לציבור.

71. בעניין רזוב (בעמ' 353-356) עמד השופט מ' חשין בהרחבה על 4 רכיבי משנה בבחינת השפעתו האפשרית של המידע הנחשד להיות "מידע פנים", והם:

(א) "ציבור" - מיהו אותו ציבור שחשיפתו למידע הייתה גורמת לשינוי משמעותי במחיר ניירות הערך של החברה? בעניין רזוב נקבע שציבור זה הינו ציבור שיש לו עניין בשוק ההון, אשר מורכב ממשקיעים גדולים וקטנים, מאנליסטים ופרשנים ועד הדיוטות. שקלול של כל סוגי משקיעים אלה מוביל לאותו "משקיע סביר" שבעינינו נבחן את פוטנציאל ההשפעה של המידע אילו זה נודע לו.

(ב) "המועד הקובע" - זהו המועד שבו נבחנת יכולת המידע להשפיע בצורה משמעותית על שווי ניירות הערך. המועד הקובע הוא מועד השימוש במידע, ויש לבחון מה היה קורה לו המידע היה מתגלה באותו מועד, ולא את מה שהתרחש במועד שבו הוא התגלה בפועל (אף שהשפעה זו עשויה לשמש כמבחן עזר בנסיבות מסוימות).

(ג) "הניכוי המושכל" - במסגרת רכיב זה נבחנת ההשפעה ההיפותטית של חשיפת המידע על שווי ניירות הערך של החברה. עסקינן בבחינה של "הקשר הסיבתי" שבין גילוי המידע, לו נתגלה, לבין השינוי המשוער שהיה נגרם במחירי ניירות הערך בעקבות הגילוי. וכלשונו של השופט מ' חשין: "האם התנהגותו של המשקיע הסביר, לעת העיסקה ולאור גילוי המידע - לו נתגלה - הייתה גורמת לשינוי משמעותי במחיר נייר-הערך. אם זו תהא מסקנתנו, כ-אז נתקיים הרכיב של הקשר הסיבתי (המשוער) הנדרש בחוק" (ראו: עניין רזוב, בעמ' 356; ההדגשה שלי - ח"מ).

(ד) "מהותיות המידע" - לשון הגדרתו של "מידע פנים" בחוק איננה מסתפקת בכך שיהיה זה מידע שחשיפתו היתה משפיעה באופן כלשהו על ניירות הערך, אלא מחייבת כי יהיה מדובר במידע מהותי שהיה גורם, כאמור, לשינוי משמעותי בשווי ניירות הערך.

72. המקרה שלפנינו, בו רבין החזיק במידע בדבר מו"מ לקראת עסקת סינג'נטה, מחייב כאמור הידרשות גם לסוגיה של המועד שבו הופך מידע בנוגע לאירועים פוטנציאליים עתידיים ל"מידע פנים" במשמעות חוק ניירות ערך. אירועים אלה "נוגעים

לתכניות עתידיות של החברה. אלה יכולים להיות עסקות מיזוג עתידיות, משא ומתן בקשר עם עסקה, ואף מנגד אפשר לחשוב על אירוע 'שלילי', כגון תביעה המוגשת נגד החברה" (ראו: הכרעת דינו של כב' השופט ח' כבוב ב-[ת"פ \(ת"א\) 8256-05-11](#) קדץ נ' מדינת ישראל, [פורסם בנבו] בפסקה 23 (05.07.2012) (להלן: עניין קדץ במחוזי)).

73. לשם בחינת השאלה אם אירוע עתידי מהווה מידע פנים, הפסיקה האמריקנית אימצה מבחן כפול, המשקלל בין הסיכוי להתרחשות האירוע לבין מידת עוצמת האירוע (להלן: מבחן התוחלת; ראו: [Basic v. Levinson](#) 485 U.S. 224 (1988) (להלן: עניין Basic)). בתי המשפט בישראל חששו מאימוץ של מבחן "מתמטי" שכזה, ואולם סברו כי ניתן להשתמש בו ככלי עזר (ראו: [ע"פ \(ת"א\) 70226/08](#) מדינת ישראל נ' גרינפלד, [פורסם בנבו] בפסקה 15 (21.12.08) (להלן: עניין גרינפלד); [עת"מ \(ת"א\) 37447-10-13](#) אפריקה ישראל תעשיות בע"מ נ' רשות ניירות ערך [פורסם בנבו] (28.01.2015)). בהקשר ל"כלי עזר" זה, בית המשפט בעניין גרינפלד כתב כך: "המידע צריך להיות על אירוע 'צפוי', אולם המונח 'צפוי' אינו מתייחס בהכרח רק לאירוע שהסיכוי להתרחשותו הוא 51%. כאשר מדובר במידע מהותי ביותר למשקיע הסביר, ניתן להסתפק בסיכוי נמוך יותר להתרחשותו כדי לקבוע את המועד שבו המידע התגבש לכדי מידע פנים".

בעניין קדץ במחוזי, בית המשפט המחוזי הנכבד הוסיף הסתייגות נוספת ממבחן התוחלת באומרו כדלקמן:

" אף אם נעשה שימוש במבחנים אלה כ'כלי עזר נוח' כלשונו של בית המשפט בעניין גרינפלד, שומה עדיין על בית המשפט להישמר היטב לא להיתפס בגדר הנוסחות המתמטיות יתר על המידה ולבחון את נסיבות האירוע הרלוונטי במשקפיים אובייקטיביים. לא ניתן לטעמי לקבוע אפרוריי כי מידע על אירוע עתידי מסוים יחשב מידע פנים אך בשל כך שמכפלת משמעותיותו בהסתברות להתרחשותו עולה כדי תוצאה מסוימת. אנו איננו 'טכנאי משפט' ואף לא 'מתמטיקאי משפט'. בהחלט יתכנו שני אירועים, שתוצאת מכפלתם תהא זהה, ועדיין מידע על אחד מהם יחשב מידע פנים בעוד שהמידע על האחר לא יחשב ככזה". (ראו: שם, בפסקה 23).

בהמשך דבריו שם עמד בית המשפט המחוזי הנכבד גם באופן פרטני על סוג אירוע עתידי, אשר רלבנטי לענייננו, והוא: משא ומתן לקראת עסקה עתידית. בית המשפט הנכבד סיכם את הפסיקה בעניין זה, וכן הוסיף מספר הערות משלו. וכך נכתב על ידו שם:

"בע"פ (ת"א) 70672/00 מהרשק נ' מדינת ישראל, [פורסם בנבו] בעמ' 12 (לא פורסם, 16.9.01) קבעה השופטת (כתארה דאז) ברלינר כי 'כאשר מדובר בעסקה או חוזה שצריך להיחתם, הרי השאלה היא מתי ניתן לומר שהצדדים הסכימו על עיקרי הדברים, ועברו גם כברת דרך של ממש בדרך לגיבוש ההסכם על כל פרטיו, באופן שהכף נוטה יותר לכיוון קיום העסקה, מאשר לביטולה.' דהיינו – גם כאן מדובר באימוץ אמת מידה של 'מאזן ההסתברויות'. בעניין גרינפלד קבע בית המשפט המחוזי כי 'המועד' שבו המידע על המשא ומתן הופך למידע פנים הוא כאשר ההסכם 'קרם עור וגידים, ומכל מקום המו"מ הגיע לשלב ממשי, ותוצאות המו"מ עשויות להשפיע על החברה' (שם, פסקה 18). שני פסקי הדין האמורים לא הציבו אמת מידה קשיחה, וגם לא קיפצו דרישה לרף הסתברותי גבוה במיוחד. משמעות הדברים היא כי כאשר עבר המשא ומתן את אותה 'נקודה קריטית' שבה סוכמה מהות הדברים, מדובר בשלב ממשי ומתקדם ודומה כי 'צועד' המשא ומתן אל עבר סיכום – זהו המועד שבו ניתן לומר כי מדובר במידע פנים...".

(ראו: שם, בפסקה 24).

74. ממכלול הדברים הנ"ל עולה כי בתי המשפט המחוזיים סברו כי יש לייבא אלינו את מבחן התוחלת, המביא בחשבון הן את סיכוייו של האירוע הפוטנציאלי להתרחש והן את מידת השפעתו הצפויה על החברה. יחד עם זאת, כבואם ליישם את המבחן האמור על הליכי משא ומתן לקראת גיבושה של עסקה עתידית פוטנציאלית – הושם הדגש על השלב בהתקדמות ההליכים, תוך בחינה אם הצדדים הגיעו "לנקודה הקריטית", וזאת בדומה דווקא למבחן ה"הסכמה העקרונית" (agreement-in-principle), שנדחה בעניין Basic (ראו: שם, בעמ' 232-236; בעניין חוסר הבהירות בעניין זה בפסיקה בישראל עיינו: עידו באום "בשבתו של מבחן התוחלת: עקרון המהותיות והתמודדות עם חוסר וודאות כדיני ניירות ערך" משפטים מד 477, 495-503 (2014) (להלן: באום)).

לשיטתי יש לאמץ את מבחן התוחלת, בכפוף להסתייגות מפני שימוש בו כמבחן מתמטי-טכני גרידא, סייג שבוטא אף על ידי בתי המשפט המחוזיים. משמעות הדבר הינה שבכאנו לבחון אם מידע בדבר אירוע עתידי פוטנציאלי, לרבות מו"מ שמנהלת החברה, ייתפס כ"מידע פנים" – עלינו לבחון את הסבירות להתממשותו של האירוע וכן את מידת ההשפעה שעשויה להיות לאירוע זה על החברה (ראו גם: ניצה [מימון-שעשוע](#) "שימוש במידע פנים – בין אסור למוסר" הפרקליט מו(א) 85, 102 (2002)). בין שני השיקולים הנ"ל מתקיימת מערכת יחסים הדומה למקבילית כוחות, במובן זה שכל שהאירוע הפוטנציאלי משמעותי יותר מבחינת החברה, כך נוכל להסתפק בהסתברות נמוכה יותר להתממשותו, ולהיפך. יחד עם זאת, יש להדגיש כי המבחן האמור איננו חזות הכל, ויש לבחון כל מקרה בהתאם לנסיבותיו הפרטניות והייחודיות.

75. במעבר חזרה לנסיבות שבפנינו, אין חולק כי ההסכם בין אבוג'ן לבין סינג'נטה היה משמעותי מבחינת אבוג'ן וכי חשיבותה של עסקה זו היתה ברורה לחביב ולרבין עוד במועד הפגישה ביניהם וכן במועדים שבהם רבין ביצע את פעולות המסחר במסגרת תקופה א'. נותר איפוא לבחון את ההסתברות שנשקפה לכריתת ההסכם בשעתו, כאשר המועד הרלבנטי לעניין זה הינו מועד הפגישה, היינו בתאריך 26.03.2009, וזאת בהיעדר אינדיקציה לכך שהועבר לרבין מידע נוסף בנושא מאז אותו מועד ועד לתאריכים שבהם הוא ביצע את פעולות המסחר במסגרת תקופה א'.

בית המשפט קמא לא בחן את הסיכוי להשלמת המו"מ בין הצדדים במועד האמור, אלא הפנה לחלקים מעדותו של חביב הנוגעים למידת הוודאות להשלמתו של המו"מ, שהיתה קיימת במהלך חודש מאי 2009 בלבד. ברם מובן כי אין במידת הוודאות שהיתה קיימת במאי 2009 כדי להעיד על זו שנשקפה בתאריך 26.03.2009, שכן הליך המו"מ הינו הליך דינאמי וההסתברות להשלמתו בדרך כלל גוברת, באופן טבעי, ככל שחלה בו התקדמות לקראת כריתת ההסכם. מכאן שמתחייבת לשיטתי בחינה נוספת של עניין זה.

76. על פי הראיות שהוצגו על ידי המשיבה – הריני סבור שדי בהסתברות שהיתה קיימת עוד בתאריך 26.03.2009 לחתימה על ההסכם עם סינג'נטה, בשקלול עם משמעותו של הסכם זה מבחינת אבוג'ן, כדי לקבוע שהמידע שהועבר לרבין בפגישה בנושא זה – היווה "מידע פנים". אמנם מועד הפגישה קדם בשלושה חודשים לתאריך שבו נחתמה העסקה בפועל ובכחודשיים לפרסומו של הדיווח המידי לציבור בנוגע

למו"מ, ואולם מעדותו של חביב ניתן ללמוד כי באותו מועד רמת הוודאות להשלמת המו"מ ולסגירת עסקת סינג'נטה – היתה בלתי מבוטלת. כך העיד חביב בדבר סיכויי החתימה על ההסכמים השונים, שנדונו, לטענתו, במהלך הפגישה:

"ת: ...לגבי באייר הסבירות לחתימה הייתה מאוד גבוהה. לגבי סינג'נטה, הסבירות לחתימה הייתה יותר נמוכה. עובדה שבאייר נחתם באפריל, שזה בעצם חודש אחרי הפגישה שלנו. סינג'נטה נחתם ביוני. האמנתי שסינג'נטה הזה ייחתם אבל לא ידענו בדיוק מתי זה יהיה. כן, אז רמת הוודאות הייתה יותר נמוכה מאשר באייר. זהו.

בית המשפט: כן, אבל אתה משווה אחד מול השני, ואנחנו לא יודעים כשאתה אומר גבוהה ויותר נמוכה, אל מול מה עומד היותר נמוכה.

ת: האמונה הייתה שהעסקאות האלה ייחתמו במהלך החצי שנה הראשונה. באייר יכולתי להיות בוודאות שזה ייחתם עד, בתוך התקופה שעניינה אותי שזה היה בתוך מאי. וסינג'נטה חששתי שזה ייחתם אחרי התקופה הזאת, והייתה פה גם סוגיה משפטית האם צריך לדבר את זה לפני, בתום התקופה הזאת או אפשר להשאיר את זה עד אחרי התקופה. אז אני לא יודע, כלומר, כשנפגשתי עם צביקה, אני לא חושב שעברנו ממש מה ההסתברות מספר. הדיון היה, זה מה שאני צופה שיקרה, אני, באייר בעוד חודש, סינג'נטה אני מקווה שזה ייחתם קודם. לא ישבנו ודיברנו ההסתברות היא 30 אחוז, 40 אחוז, דברים כאלה. אבל יש איזו אווירה כללית של דיון, והדיון הוא זה מה שהולך לקרות. לא דיברנו על סבירות, מה הסבירות שזה יקרה. אני לא יכול להגיד שזה מה שנאמר. אבל יש איזו אווירה של דיון".

(שם, בעמ' 43, שורות 8-26; ההדגשות שלי – ח"מ).

בהמשך חביב אף חידד את דבריו הנ"ל והעיד כך:

"...זוהי פגישת עדכון ששם אתה מתאר מה אני מצפה שיקרה בחודשים הקרובים כמו לדוגמה שאני מצפה שבעוד חודש החוזה ייחתם, וברגע שאתה אומר בעוד חודש אני מצפה שהחוזה ייחתם עם באייר, הסבירות היא גבוהה. ברגע שאני אומר לגבי סינג'נטה מתנהל משא ומתן, אני מניח שזה ייחתם, זה צריך לזה יותר זמן, שלושה – ארבעה חודשים. אז שוב פעם, כשאתה אומר את המשפט הזה אתה מצפה שזה יקרה. אתה לא בא ואומר תדע לך שהסבירות היא 30 אחוז. אתה מציין עדכון, מה שאמור להיות".

(שם, בעמ' 44, שורות 1-7; ההדגשות שלי – ח"מ).

הדברים הללו של חביב מלמדים כי אף שלא היתה וודאות בנוגע לחתימה על עסקת סינג'נטה במועד הפגישה, היה צפוי, ששודר לרבין, בדבר כריתת ההסכם, כאשר השאלה העיקרית נגעה למועד המדויק שבו תיחתם העסקה. סבורני כי רמת הוודאות העולה מדברי חביב, בשילוב עם חשיבות העסקה מבחינתה של אבוג'ן – מוביל למסקנה כי המידע שהועבר לרבין במועד הפגישה אכן היה בבחינת "מידע פנים", ומאחר שמידע זה היה בידי שעה שהוא ביצע את פעולות המסחר בניירות הערך של אבוג'ן במסגרת תקופה א' – הרי שהוא פעל בניגוד לאיסור המוגדר [בסעיף 52ג](#) לחוק.

תקופה ב' – 25.05.2009-12.05.2009

77. תקופה ב' כללה מספר אירועים שבהם רבין היה מעורב, והם: ביקורו של גביון באבוג'ן, פרסום כתבתו האוהדת של גביון על אודות החברה, פרסומו של הדו"ח המידי ה"מצנן" בעקבות הכתבה האמורה ולבסוף פרסומו של הדיווח המידי הנוגע להתנהלותו של מ"מ בין אבוג'ן לבין סינג'נטה בתאריך 25.05.2009. מבין האירועים הנ"ל, ניתן לזהות כי לאחר פרסומה של כתבתו של גביון בתאריך 20.05.2009 ופרסומו של הדו"ח המידי בנוגע למ"מ עם סינג'נטה בתאריך 25.05.2009 – חל שינוי משמעותי במחיר ניירות הערך של החברה, כעולה מכתב האישום וכפי שהוכח במשפט בערכאה קמא. משכך, ניתן להסיק כי מידע מקדים לגבי פרסומים אלה מהווה "מידע פנים" במשמעות חוק ניירות ערך.

78. כאמור רבין העיד כי הוא שיזם להביא את גביון לביקור באבוג'ן כדי לקדם כתבה חיובית על אודותיה (ראו: פרוטוקול עדות רבין חלק 2, בעמ' 669, שורות 17-20). כמו כן, רבין הודה כי: "הוא [גביון – ח"מ] אגב מכיר את אבוג'ן מהיום שהונפקה, הוא עוקב אחריהם כבר שלוש שנים, כמוני הוא מאוד אוהב אותה ולכן הוא נוסע להיפגש איתה" (ראו: פרוטוקול עדותו של רבין מתאריך 28.11.2012, עמ' 412, שורות 13-17). מן האמור ניתן להסיק כי רבין צפה שגביון יפרסם כתבה חיובית ביחס לאבוג'ן, ואולם, כפי שציינתי לעיל, לשיטתי, לא היה די בעצם היוזמה והתיאום של הביקור כדי לומר שרבין החזיק ב"מידע פנים" בנושא זה באותו שלב, כפועל יוצא מארגון הביקור.

79. בתאריך 12.04.2009 גביון הגיע לביקור באבוג'ן ושוחח עם חביב. רבין הודה כי דיבר עם גביון לאחר הפגישה והלה בישר לו שחביב חשף במהלך הפגישה, בשגגה,

את שמה של חברת התעופה איתה התקשרה אבוג'ן במסגרת ההתקשרות עם חברת התעופה. ברי איפוא שרביץ ידע באותו שלב כי נודע לגביזון מידע פרטי אודות החברה, שפרסומו היה צפוי להשפיע באופן משמעותי על ניירות הערך של החברה. בנוסף, מהתכתבות בין סינמון לבין רביץ בתאריך 19.05.2009 עולה כי רביץ היה מודע שהכתבה על סף פרסום (ראו: ת/133), וכך ניתן ללמוד מעדותו של חביב על אודות הצפי שהיה קיים שתפורסם כתבה אוהדת (ראו: פרוטוקול עדות חביב, בעמ' 53, שורות 29-24). דומני כי די בכך כדי לומר שרביץ החזיק ב"מידע פנים" אודות אבוג'ן במהלך תקופה ב', אשר היתה לו השפעה מהותית על ניירות הערך של החברה, שהרי כפי שהובהר לעיל מספיק מידע פנים לגבי רכיב מהותי כלשהו כדי לבוא בגדר האיסור.

80. בנוסף, מההתכתבות הנ"ל עם סינמון, עולה כי רביץ אף היה מעורה בכך שעומד להתפרסם דיווח מידי בנוגע למו"מ עם סינג'נטה בשבוע העוקב. דבר זה עולה בקנה אחד עם דפוס הפעולה שתואר על ידי חביב וסינמון לפיו חברת קוואן, לרבות רביץ, היו מסייעים בהכנת הדיווחים המידיים, אשר עליהם היו מתחילים לעבוד בין מספר ימים ועד שבועיים לפני הדיווח, כפי שאף רביץ אף ציין בעצמו במסגרת טענותיו בפנינו.

81. בהתחשב בראיות המתוארות לעיל, המוכיחות לדידי מעבר לספק סביר כי רביץ החזיק במידע פנים עת שסחר בניירות הערך של אבוג'ן במהלך תקופה ב', אשר מתוסף למידע הפנים שעמד לרשותו של רביץ עוד מהפגישה – גם אינני רואה להתערב בהחלטתו של בית המשפט המחוזי הנכבד להרשיע את רביץ גם בגין מעשיו בתקופה זו.

תקופה ג' – 26.05.2009-26.06.2009

82. כאמור בתאריך 25.05.2009 אבוג'ן פרסמה דיווח מידי, בו היא הודיעה על התנהלותו של מו"מ מתקדם עם חברת זרעים מובילה, מבלי לנקוב בשמה (ראו: ת/74). במסגרת ההודעה נכתב כי: "החברה צופה כי המשא ומתן יסתיים וכי ההסכם ייחתם, במהלך השבועות הקרובים". החברה אמנם הסתייגה והוסיפה כי: "אין כל וודאות כי הסכם מחייב ייחתם בין הצדדים", ואולם ניתן ללמוד מהדיווח על הערכתה של אבוג'ן בדבר הסיכוי הגבוה לסגירת העסקה.

83. חודש לאחר שאבוג'ן פרסמה את ההודעה הנ"ל, אכן הושלמה עסקת סינג'נטה ובתאריך 26.06.2009 החברה הודיעה על כך במסגרת דו"ח מידי שפרסמה. בין שני

הדיווחים המידיים, התקיימה בתאריך 03.06.2009 פגישת עדכון רבעונית בין חביב לבין רבין, שבה, על פי דבריו של חביב, הועבר "בוודאות" מידע בדבר עניין סינג'נטה.

84. רבין מוכן להניח כי הועבר לו "מידע פנים" בדבר התקדמות המו"מ כשבועיים לפני השלמת המו"מ ופרסום הדו"ח המידי (וזאת לאור דבריה של גב' סינמון בנוגע לתקופה הנדרשת להכנת דיווחים מידיים שפורטה לעיל), היינו החל מתאריך 12.06.2009. יחד עם זאת, רבין טוען כי הוא לא החזיק במידע פנים מראשיתה של תקופה ג' ועד למועד האמור, שבו החלו, לכאורה, בהכנות של הדו"ח המידי לגבי כריתת ההסכם עם סינג'נטה, שכן המידע המהותי שהיה ברשותו כבר פורסם, לטענתו, במסגרת הדו"ח המידי מתאריך 25.05.2009.

המשיבה טוענת מצידה כי אף לאחר הדיווח מתאריך 25.05.2009 נותר בידי של רבין מידע עודף על פני הציבור, המהווה "מידע פנים", והוא: פרטי העסקה, שם החברה ומועד החתימה הצפוי.

85. בעניין זה סבורני כי הדין עם רבין, ולו מתמת הספק. הפרסום המידי מתאריך 25.05.2009 היה מפורט מאד ותיאר תרחיש אופטימי ביותר בנוגע לסיכויי סגירת העסקה. הגם שהדיווח לא כלל את שם הצד השני למו"מ – נרשמו הפרטים הבאים: מדובר בחברת זרעים מובילה (ובהתחשב בעסקאות שביצעה אבוג'ן בעבר עם מונסנטו ובאייר, נראה כי "המשקיע הסביר" יכול היה להסיק כי מדובר בחברה גדולה ומשמעותית), מועד החתימה הצפוי וכן פורט מתווה העסקה באופן שמאפשר להבין את חלקו של כל צד בהסכם הצפוי ואת השלב שבו נמצא המו"מ.

בשים לב לאמור לעיל, אינני רואה איפוא חשיבות מירבית, בנסיבות, למידע העודף שהיה בידי רבין, ככל שהיה כזה, במועדים שבהם בוצעו העסקאות בתקופה ג', קרי בתחילתו של חודש יוני 2009. יתר על כן, אין לפגישת העדכון שהתקיימה בין רבין לבין חביב כשבוע לאחר פרסום הדו"ח המידי כדי להשפיע על מסקנתי, שכן אף אם אצא מנקודת הנחה שרבין אכן קיבל מידע נוסף בדבר התפתחות המו"מ באותה פגישה – מתעורר לדידי ספק כי מידע נוסף זה היה גורם לשינוי משמעותי במחיר ניירות הערך של אבוג'ן אילו נודע באותו מועד לציבור, וזאת לנוכח הפירוט הניכר על אודות המו"מ והעסקה הצפויה, שפורסם במסגרת הדיווח המידי, כשבוע לפני כן.

לא מיותר לציין כי אילו היה רבין מבצע פעולות במועדים סמוכים לדיווח בדבר כריתת החוזה עם סינג'נטה, היינו לקראת התאריך 26.06.2009, שבו כבר הגיעה ההסתברות להשלמת המו"מ כמעט לרמת וודאות מוחלטת והיתה ידיעה קונקרטית בנוגע למועד הנקוב הצפוי לכריתת ההסכם ופרטיו המדויקים – ניתן היה לקבוע לדידי, מעבר לספק סביר, כי הוא החזיק במידע עודף על פני הציבור העולה לכדי מידע פנים.

סיכום ביניים

86. לאחר שחילקתי את החודשים מאי ויוני 2009 לשלוש תקופות משנה ובחנתי את הראיות שהובאו לגבי חודשים אלה – עמדתי היא כי לא הוכח ברמה מספקת שרבין החזיק במידע פנים בנוגע לאבוג'ן בין התאריכים: 26.05.2009-11.06.2009, ובהתאם לכך דעתי היא כי יש להתערב בהכרעת דינו של בית המשפט קמא ולבטל את הרשעתו של רבין בעבירות שבהן הוא הורשע במסגרת תקופה זו (3 עבירות – בתאריכים: 26.05.2009, 01.06.2009 ו-07.06.2009). יחד עם זאת, לא ראיתי להתערב בקביעתה של הערכאה הדיונית לפיה רבין החזיק "מידע פנים" בנוגע לאבוג'ן ביתר התקופות הנכנסות בגדר חלק ב' לאישום 2, וכן לא שוכנעתי כי קמה לרבין אחת מביין ההגנות המוגדרות [בסעיף 152](#) לחוק, ומכאן שיש להותיר בעינה את הרשעתו של רבין בגין יתר פעולות המסחר שבוצעו על ידו במסגרת אישום 2. כמו כן אינני מוצא להתערב בהרשעתו של רבין הנוגעת להעברתו של מידע הפנים שהיה ברשותו לפן, שכן היא איננה מושפעת מזיכוי החלקי של רבין, כפי שיובהר בהמשך.

87. לאור כל האמור לעיל, אם תשמע דעתי, נפחית שלוש עבירות מהרשעתו של רבין, כך שהיא תכלול ביחד 45 עבירות של שימוש במידע פנים, לפי [סעיף 152](#) לחוק ניירות ערך (המורכבות מעבירות לפי כתב האישום וכן עבירות שנוספו בהתאם לסמכות המוקנית לבית המשפט לפי [סעיף 184](#) לח"ט"ג), ברכישה ובמכירה של ניירות הערך של אבוג'ן, וכן במסירת מידע פנים לפן, ביודעו כי ייעשה בו שימוש על ידי פן.

ערעורו של רבין על גזר הדין

88. כאמור, ערעורו של רבין ביחס לגזר הדין מכוון כלפי עונש המאסר בפועל שהושת עליו וכן כלפי רכיב הקנס. להלן אתיחס לכל אחד מביין רכיבים אלה בנפרד.

עונש המאסר בפועל שהושת על רבין

89. טענתו המרכזית של רבין בנוגע לרכיב ענישה זה נוגע ל"עקרון ההדרגתיות" ול"עקרון אחידות הענישה", ומתבסס בעיקרו על פסק הדין בעניין קדץ בעליון. באותו עניין דובר על שלושה עובדים של חברת אלספק הנדסה בע"מ (להלן: אלספק), שהיתה חברה ציבורית, שניירות הערך שלה נסחרו בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

שלושת העובדים הנ"ל הורשעו על ידי בית המשפט המחוזי בעבירות של שימוש במידע פנים על פי [סעיף 52ג](#) לחוק ניירות ערך (כן הורשעו 3 נאשמים נוספים שלא ערערו על פסק הדין בעניינם), בגין רכישה של ניירות ערך של אלספק, עת שהיה ברשותם מידע פנים לגבי חתימתה של החברה על הסכמי רכישה עם קונים בספרד. אחד מבין העובדים שהורשעו היה אפרים קדץ, ששימש במהלך התקופה הרלבנטית לכתב האישום כסמנכ"ל שיווק ומכירות באלספק וכממלא מקומו של מנכ"ל החברה. בית המשפט המחוזי השית על קדץ, בין היתר, 10 חודשי מאסר בפועל, וזאת תוך התחשבות בעובדה כי עד לאותה עת – טרם הושת עונש מאסר בפועל על נידון בעקבות הרשעה על פי [סעיף 52ג](#) לחוק ניירות ערך. קדץ ערער על גזר דינו לבית משפט זה.

90. בית המשפט בעניין קדץ בעליון דחה את ערעורו של קדץ, והותיר את עונש המאסר שהושת עליו על כנו.

חברתי, השופטת ד' ברק-ארז, שכתבה את חוות הדעת העיקרית, גרסה כי בדומה לעבירות כלכליות אחרות, שלגביהן חלה החמרה בענישה – בעבירות של שימוש במידע פנים יש לשים את הדגש על האינטרס הציבורי העומד מאחורי האיסור שנקבע לשימוש במידע שכזה, ולהעלות את רף הענישה גם ביחס לעבירות אלה. יחד עם זאת, השופטת ברק-ארז ציינה כי העלאת רף הענישה צריכה להתבצע בהדרגה. חברתי סברה כי באותו מקרה – בית המשפט המחוזי פעל בזהירות והשית על קדץ עונש מתון יחסית, ומשכך היא בחרה שלא להתערב בגזר הדין בעניינו.

חברתי, המשנה לנשיא (כתוארה אז) מ' נאור הצטרפה לחוות דעתה של השופטת ד' ברק-ארז והוסיפה כי מדובר ב"קו פרשת המים", במובן זה ש"מי שיעבור

בעתיד עבירות של שימוש במידע פנים מוטב שיידע כי הוא צפוי לעונשי מאסר בפועל, עונשים חמורים בהרבה מזה שהוטל הפעם על קדץ".

חברי, השופט (כתוארו אז) א' רובינשטיין הצטרף אף הוא לחוות דעתה של השופטת ד' ברק-ארדו ולהערותיה של המשנה לנשיא (כתוארה אז) מ' נאור, וכן הוסיף כי אין מנוס מהעלאתו של רף הענישה בעבירות של שימוש במידע פנים לאור הפגיעה המובהקת באמון הציבור הגלומה בעבירות אלה.

91. מאז שניתן פסק הדין בעניין קדץ בעליון, הושת עונש מאסר בפועל בגין שימוש במידע פנים לפי [סעיף 52ג](#) לחוק גם בעניין פלוני, שגם אליו הפנה רבין במסגרת טיעונו בפנינו. מקרה זה עניינו בנאשם שעסק בשיווק ותקשורת של חברות ציבוריות עם ומול משקיעים בשוק ההון (להלן: הנאשם), אשר על פי המתואר בכתב האישום שם, ביצע עסקאות בניירות הערך של החברות שלהן העניק שירות, במסגרת 4 פרשות נפרדות. משכך כתב האישום ייחס לנאשם ביצוע של עבירות שימוש במידע פנים על ידי איש פנים לפי [סעיף 52ג](#) לחוק ניירות ערך.

בית משפט השלום הרשיע את הנאשם בעבירות שיוחסו לו במסגרת כתב האישום שהוגש נגדו, והשית עליו, בין היתר, 10 חודשי מאסר בפועל. במסגרת ערעור שהוגש על ידי הנאשם – בית המשפט המחוזי זיכה את הנאשם מאחת הפרשות והפחית, בין היתר, את העונש המאסר שהושת עליו ל-8 חודשים בפועל.

92. כפי שפורט לעיל, רבין טוען כי בעניינו – בית המשפט המחוזי הנכבד החמיר עמו יתר על המידה בכך שהשית עליו 30 חודשי מאסר בפועל, וזאת בהשוואה לעונש המאסר שהושת בעניין קדץ בעליון, שהיווה את "קו פרשת המים" בעניין גזירה של עונשי מאסר בפועל בגין עבירות לפי [סעיף 52ג](#) לחוק העונשין (כאשר העבירות שבהן רבין הורשע בוצעו טרם שניתן פסק הדין בעניין קדץ בעליון) וביחס לעונש שהושת בעניין פלוני.

93. דומה עלי כי אכן קיימת הצדקה להפחית במקצת מתקופת המאסר בפועל שהושת על רבין, וזאת מהטעמים הבאים:

(א) "עקרון ההדרגתיות" – כפי שציין רבין, העבירות בוצעו על ידו לפני שיצאה האזהרה מפיו של בית משפט זה במסגרת פסק הדין בעניין קדץ בעליון. אמנם המחוקק איפשר הטלה של עונש מאסר בפועל בעקבות הרשעה לפי [סעיף 152ג](#) לחוק, ואולם אין להתעלם מהעובדה שבעת שרבין ביצע את העבירות המתוארות – בתי המשפט לא נהגו למצות את הדין עם נידונים בדרך של השתת עונשים מהסוג האמור. שיקול זה מצדיק הקלה מסוימת בעונשו של רבין, מעבר לזו שכבר באה לידי ביטוי בגזר דינו של בית המשפט המחוזי הנכבד.

על אף האמור לעיל, יש לציין כי טעם זה מוביל להפחתה מתונה בלבד של עונש המאסר, שכן לגישתי – עדיין יש להשית על רבין עונש גבוה באופן ניכר מזה שהושת על קדץ, וזאת מאחר שהנסיבות כאן חמורות בהרבה מאלה שהובררו בעניינו של קדץ. במקרה של רבין מדובר בשימוש במידע פנים הנוגע למספר חברות ומתייחס למספר אירועים בחייהן של אותן החברות, כאשר אירועים אלה נפרסו על פני כשנה (בעוד שבעניינו של קדץ היה מדובר במידע פנים ביחס לאירוע בודד בחייה של חברה אחת). כמו כן היקף הרכישות שבוצעו על ידי רבין והרווח שהופק מהן עולים באופן ניכר על אלה שנדונו בעניינו של קדץ. לבסוף, בשונה מקדץ, רבין לא רק רכש בעצמו ניירות ערך בהתבסס על מידע הפנים שהיה ברשותו, אלא אף העביר לפן אינפורמציה אסורה, שהובילה את האחרון לבצע רכישות בהיקפים משמעותיים עוד יותר, וזאת תוך שרבין ידע, או, למצער, היה עליו להניח, כי פן צפוי לנצל את המידע לתועלתו האישית.

כל ההבדלים הנ"ל מלמדים על כך שמעשיו של רבין הובילו לפגיעה משמעותית יותר באינטרס הציבורי, הן בהיבט הכלכלי והן בהיבט של אמון הציבור ב"ניטרליות" של השוק ובבעלי התפקידים הפועלים במסגרתו, ביחס לפגיעה שנגרמה ממעשיו של קדץ. הואיל והיה זה האינטרס הציבורי שהוביל לאחרונה את בית המשפט לקבוע כי יש להעלות את רף הענישה במסגרת [סעיף 152ג](#) לחוק, ברי כי ראוי שרבין ירצה עונש מאסר מאחורי סורג וברית, העולה במידה ניכרת על זה שהושת על קדץ.

(ב) "עקרון אחידות הענישה" – מעבר להשוואה שבוצעה לעיל לעניינו של קדץ, יש לבצע פה גם השוואה בין המקרה דנן לבין עניין פלוני. בעניין פלוני בית המשפט המחוזי הסתפק בהשגתה של 8 חודשי מאסר מאחורי סורג וברית, אף שהנסיבות שם היו די קרובות לאלה שבפנינו (בדגש על ריבוי העבירות והשירות שהנאשמים העניקו

לחברות שאת אמונם הם ניצלו). יחד עם זאת, יש לשים אל לב כי בעניינו של רבין מדובר בהיקף רכישות משמעותי יותר, שהוביל גם לכך שרבין הפיק יותר רווח מאשר הנאשם בעניין פלוני, וכן שרבין גם העביר את המידע לפן, אשר סחר בעצמו בהיקפים ניכרים בהתבסס על מידע הפנים, ומכאן שאין ב"עקרון אחריות הענישה", בפני עצמו, כדי להביא לצמצום משמעותי בתקופת המאסר שהושתה על רבין.

(ג) זיכוי החלקי של רבין – משקבעתי כי יש, לשיטתי, לזכות את רבין ממספר עבירות בהן הוא הורשע על ידי הערכאה המבררת – מן הראוי כי יינתן ביטוי לזיכויים אלה, אף שהם ספורים, במסגרת ענישתו (ראו: [ע"פ 10189/02 פלוני נ' מדינת ישראל](#), [פ"ד ס \(2\) 559, 574 \(2005\)](#)).

94. בהתחשב במכלול הטעמים שהובאו לעיל, יש לדעתי להקל ברכיב המאסר בפועל מתוך העונש שהושת על רבין – ולהעמידו על 22 חודשים. אציין כי לא מצאתי יסוד ביתר טענותיו של רבין בנוגע לרכיב המאסר בפועל (שפורטו בפסקה 36 שלעיל), שעשוי להצדיק הקלה נוספת בענישה.

עונש הקנס שהושת על רבין

95. בעניין הקנס, [סעיף 52ג לחוק ניירות הערך](#) קובע כי העונש בגין עשיית שימוש במידע פנים על ידי איש פנים, שאיננו בבחינת תאגיד, הינו: "מאסר חמש שנים או קנס בשיעור פי חמישה מן הקנס הקבוע [בסעיף 61\(א\)\(4\) לחוק העונשין](#), תשל"ז-1977".

96. [סעיף 61\(א\) לחוק העונשין](#) (שעודכן מספר פעמים מאז שבוצעו מעשי העבירה שבגינן רבין ופן הורשעו) ותתי הסעיפים שלו – קובעים את הסכומים המירביים שאותם רשאים בתי המשפט להשית, בהתאם לסוג העבירה. יחד עם זאת, [סעיף 61\(ב\) לחוק העונשין](#) מורה כי אין באמור [בסעיף 61](#) כדי לפגוע "בהוראה המסמיכה את בית המשפט לקנוס בסכומים העולים על הסכומים האמורים בסעיף קטן (א) או בהוראות סעיף 63".

אותו [סעיף 63 לחוק העונשין](#), הנזכר בגדר [סעיף 61\(ב\) לחוק האמור](#), קובע

כדלקמן:

63" (א) בשל עבירה שנתכוון בה הנאשם לגרום נזק ממון לאחר או להשיג טובת הנאה לעצמו או לאחר, רשאי בית המשפט להטיל על הנאשם קנס פי ארבעה משוויים של הנזק שנגרם או של טובת ההנאה שהושגה על ידי העבירה, או את הקנס שנקבע בחיקוק, הכל לפי הגדול שבהם.

(ב) ...

(ג) ...

(ד) "...".

(ההדגשות שלי – ח"מ).

97. מהוראות החוק הנ"ל אנו למדים כי בכואו של בית המשפט לקבוע את הקנס שיושת על אדם העושה שימוש במידע פנים בניגוד [לסעיף 52ג לחוק ניירות ערך](#), רשאי הוא לפעול בהתאם למוגדר בסעיף זה (המפנה [לסעיף 61\(א\)\(4\) לחוק העונשין](#)), ולחילופין באמצעות [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#) (דין דומה חל גם לגבי עבירות על [סעיף 752 לחוק ניירות ערך](#), כפי שיובהר בגדר הדיון בערעורו של פן).

98. בית המשפט המחוזי הנכבד בחר ללכת במסלול של [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#) הנ"ל, ורבין איננו משיג על כך. בית המשפט החליט לקבוע את גובה הקנס לפי טובת ההנאה שהושגה ולא לפי "הנזק שנגרם". החלטתו של בית המשפט בעניין זה ראויה, וזאת לאור הקושי הטמון בניסיון להתחקות אחר קורבנות העבירה והנזק שנגרם להם בעקבות ביצועה. גישה זו גם אומצה בארה"ב בהנחיות לענישה הפדראליות (United States Sentencing Commission, GUIDELINES MANUAL (Nov. 2014) (להלן: הנחיות הענישה האמריקניות). בהערות לסעיף 2B1.4 בהנחיות האמורות, המתייחס לענישה בגין עבירה של שימוש במידע פנים ("Insider Trading"), נכתב כך:

"Because the victims and their losses are difficult if not impossible to identify, the gain, i.e., the total increase in value realized through trading in securities by the defendant ... is employed instead of the victims' losses".

הנה כי כן, לאחר שהובהרה סמכותו של בית המשפט לקבוע את גובה הקנס המקסימאלי על פי טובת ההנאה שהושגה על ידי הנידון, לפי [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#), אתייחס כעת לטענתו המרכזית של רבין בעניין מהות טובת ההנאה שהושגה ואופן חישובה.

רווחים בלתי ממומשים

99. טענתו של העיקרית של רבין בעניין הקנס נוגעת לפרשנות של התיבה "טובת הנאה שהושגה על ידי העבירה", המצויה בגדר [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#), ולשאלה אם טובת הנאה זו כוללת רווחים שצמחו בעקבות השימוש שנעשה במידע הפנים, אך לא מומשו בפועל. רבין סבור כי אין להתחשב ברווחים מהסוג האמור במסגרת חישוב הקנס על פי [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#), בעוד שהמשיבה סומכת את ידיה על קביעתו של בית המשפט המחוזי בהקשר זה לפיה ניתן להתחשב גם ברווחים שכאלה לשם קביעת גובה הקנס.

100. בית המשפט קמא הנכבד ציין בגזר דינו את שתי הגישות השונות שהובאו במשפט האמריקני לחישוב טובת הנאה במסגרת קביעת גובה הקנס בגין עבירות של שימוש במידע פנים. טרם שאביע את עמדתי בעניין, ברצוני להרחיב מעט לגבי הגישות השונות האמורות.

101. בתי המשפט בארה"ב מונחים – בבואם לפסוק את עונשו של נידון שהורשע – על ידי הנחיות הענישה האמריקניות. הנחיות מפורטות וספציפיות אלה כוללות, בין היתר, גם התייחסות לענישה, ובפרט לקנסות, שיש להשית כאשר מדובר בעבירות של שימוש במידע פנים (ראו: [סעיף 2B1.4](#) להנחיות הענישה האמריקניות). על פי הסעיף האמור, גובה הקנס תלוי, במידה מסוימת, ברווח הנובע מהעבירה ("gain resulting from the offense"), וזאת בדומה [לסעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#) אצלנו.

נוכח הדמיון הנ"ל, גם בארה"ב עלתה, במספר הזדמנויות, סוגיית האפשרות להכניס רווחים בלתי ממומשים בגדר החישוב של הרווח הנובע מהעבירה. ההכרעות בנושא זה בבתי המשפט האמריקנים לא היו אחידות.

תחילה היה זה בית המשפט לערעורים של האזור השמיני בארה"ב, שדן בשאלת חישוב הרווחים לצורך קביעת הקנס. בפסק הדין [United States V. Mooney, 425 F.3d 1093 \(8th Cir. 2005\)](#) (להלן: [עניין Mooney](#)) נקבע, ברוב דעות, כי יש לאמץ את גישת "הרווח הנקי" ("The Net Profit Approach"), האומדת את הרווח על פי ההפרש שבין הסכום שקיבל הנידון ממכירת ניירות הערך לבין הסכום ששולם על ידו בעת רכישתם.

גישה זו מביאה למעשה בחשבון אך ורק את הרווח שמומש בפועל על ידי הנידון. דעת המיעוט בפסק הדין האמור סברה כי אין להתחשב רק ברווחים שמומשו בפועל, אלא יש לשים את הדגש על עליית הערך שנוצרה בעקבות העבירה, דהיינו על הרווחים הנובעים מעליית שוים של ניירות הערך כפועל יוצא מחשיפתו של מידע הפנים לציבור (שעשויים לעיתים להיות גם רווחים בלתי ממומשים).

מספר שנים לאחר מכן עלתה הסוגיה הנ"ל אף באזור העשירי בארה"ב. בפסק הדין *United States v. Nacchio*, 573 F.3d 1062 (10th Cir. 2009) (להלן: עניין Nacchio) דחה בית המשפט שם את דעת הרוב בעניין Mooney, אשר ביכרה את גישת ה"רווח הנקי", שכן לתפיסתו גישה זו מביאה בחשבון שינויים בשווי האחזקות שאינם נובעים בהכרח מהעבירה עצמה, וזאת בניגוד ללשון סעיף 2B1.4 להנחיות הענישה האמריקניות. בית המשפט של המחוז העשירי העדיף לנקוט איפוא בשיטה שונה, שאובה מהמשפט האזרחי, היא שיטת "איון טובת ההנאה" (The Disgorgement Approach). מטרתה של שיטה זו היא לבחון את שוויה של טובת ההנאה, שנבעה מהעבירה בלבד, מבלי להעניק משקל לשאלה אם הנידון מימש את רווחיו בפועל, אם לאו (להרחבה במחלוקת בין בתי המשפט האמריקנים ראו: *Soo Ji Jung, U.S. v. Rajaratnam - No "Gain" Without Pain: Amending the Sentencing Guidelines for Insider Trading to Better Reflect the Rapidly Evolving Financial Industry*, 40 NEW STEPHANIE NEVINS, *Nacchio* ;ENG. J. ON CRIM. & CIV. CONFINEMENT 295 (2014) *Profits: The Tenth Circuit in United States v. Nacchio Properly Departs from the Eighth Circuit in United States v. Mooney and Adopts the Civil Remedy of Disgorgement to Measure an Inside Trader's Gain under the Federal Sentencing Guidelines*, 43 CREIGHTON L. REV. 1107 (2010)).

102. במקרה שלפנינו הערכאה הדיונית הנכבדה העדיפה, בצורה מושכלת ומשכנעת, ללכת בדרכו של בית המשפט לערעורים של האזור העשירי בארה"ב, ולנקוט בגישה של "איון טובת ההנאה", אשר מביאה בחשבון גם רווחים בלתי ממומשים לצורך חישוב טובת ההנאה הנובעת מהעבירה במטרה לקבוע את גובה הקנס. אף בעיני עדיפה השיטה האמורה על פני גישת ה"רווח הנקי", שמביאה בחשבון רק רווחים שמומשו בפועל. זאת בשל כל הטעמים הבאים: לשון הסעיף, "עקרון אחדות הענישה" וההשלכות הבעייתיות של הגישה החלופית. אפרט עתה את כל אחד מביני הנימוקים הללו.

103. לשון הסעיף – כאמור, **סעיף 63(א) לחוק העונשין** מאפשר לבית המשפט להשית קנס של עד פי ארבעה משווייה של "טובת ההנאה שהושגה על ידי העבירה". טענתו של רבין בעניין זה הינה כי יש לשים את הדגש על התיבה: "הושגה", המופיעה **בסעיף 63(א) לחוק האמור**. לשיטתו, כל אימת שלא נמכרו ניירות הערך, לא ניתן לומר שטובת ההנאה "הושגה", אלא מדובר ב"רווחים תאורטיים" בלבד.

אינני מסכים עם התפיסה הנ"ל. הנחת המוצא היא כי מדובר בניירות ערך נזילים, שניתנים למימוש בכל רגע נתון על פי בחירתו של המחזיק. מכאן שכל עליה (או ירידה) בשוויים של ניירות הערך מביאה לרווח (או הפסד) שאיננו "תאורטי", אלא מדובר ברווח בפועל, שטרם "הומר" למזומן. אין איפוא בשאלת המימוש של ניירות הערך כדי ללמד על "השגת" טובת ההנאה על ידי הנידון. הנה כי כן, בגדר "טובת ההנאה שהושגה" נכללת גם העליה בשווי ניירות הערך.

זאת ועוד, לגישתי, יש לשים את הדגש **בסעיף 63(א) לחוק העונשין** על התיבה: "על ידי העבירה", שכן ניתן ללמוד מהסעיף שהוא איננו נועד להעניש על כל טובת הנאה שנוצרה לעבריין, אלא רק על כזו שנוצרה כתוצאה מהעבירה שבוצעה, וזאת בדומה להנחיות הענישה האמריקניות. העבירה שבמוקד דיוננו הינה עבירה של שימוש במידע פנים, ומכאן **שסעיף 63(א) לחוק העונשין** מחייב הערכה של הרווחים שצמחו לאותו אדם שברשותו מידע פנים כתוצאה משימוש במידע זה (לצורך פשטות יכונה אדם זה: הנהנה), משמע הרווחים שנוצרו לאחר שמידע הפנים פורסם לציבור, והשוק "ספג" מידע זה במלואו.

גישתי הנ"ל איננה מביאה בחשבון את פעולותיו, או מחדליו של הנהנה לאחר שהמידע "נספג" במלואו בשוק. כאמור, ההנחה הינה כי ניירות הערך נזילים וניתן לממשם בכל רגע נתון. הנהנה יכול להחליט למכור את ניירות הערך מיד לאחר חשיפת מידע הפנים ולממש בפועל את רווחיו, שהושגו בניגוד לדין, כבר אז, או שהוא יכול להמתין ולמכור את ניירות הערך בהמשך. במידה שאותו נהנה ממתין תקופה מסוימת לאחר חשיפתו של מידע הפנים, הוא לוקח על עצמו את הסיכוי ששווי ניירות הערך יעלה, והוא ירוויח עוד יותר כתוצאה מכך, וכן את הסיכון ששווי ניירות הערך יפחת, ורווחיו יקטנו, ואף יהפכו להפסדים. בין אם מחיר ניירות הערך עולה כתוצאה מהמשך החזקתם ובין אם הוא יורד – מדובר בשינויים שאינם קשורים לעבירה, ועל כן אין מקום

להתחשב בהם במסגרת חישוב טובת ההנאה שהנהנה הפיק כתוצאה מביצוע העבירה (כך גם נקבע כי יש לעשות לצורך חישוב הנזק בתובענות ייצוגיות בגין הטעיה בניירות ערך – השוו: [ע"א 345/03 רייכרט נ' יורשי המנוח משה שמש ז"ל, פ"ד סב\(2\) 437](#), פסקה 75 לפסק דינו של השופט י' עדיאל (2007)).

זאת ועוד – אחרת. מימוש איננו בהכרח רק מכירה. כך, למשל, גם שעבוד של מניות, או שימוש אחר בהן – עשוי, בנסיבות מסוימות, להיחשב כמימוש, או כ"טובת הנאה שהושגה". "טובת הנאה שהושגה על ידי העבירה" יכולה, לפיכך, לכלול לכאורה גם השגת יתרון בפוטנציה. ממילא, נוכח קביעתי כי טובת ההנאה שהושגה נמדדת בהתאם לשווי נייר במועד גילוי של מידע הפנים, וזאת ללא קשר, בהכרח, לעניין המימוש – אין צורך לקבוע מסמרות החלטיות בסוגיה זו כאן.

ניתן להמשיל את הנזכר לעיל לאדם הגונב שרשרת זהב. הגנב מחליט שבמקום למכור את השרשרת בסמוך למועד הגניבה הוא ישמור אותה בינתיים. לאחר זמן מה מחיר הזהב צונח, ושווייה של השרשרת קטן בהתאם. גם כאן נראה כי יהיה זה בגדר אבסורד לטעון ששווי טובת ההנאה שנוצרה לגנב מביצוע עבירת הגניבה משתנה בהתאם למחיר הזהב בשוק. מובן כי השינוי בשווי הזהב איננו מעלה, או מוריד מטובת ההנאה עצמה לגנב בעקבות העבירה, אלא מדובר בתנודות בשווי הזהב שהתרחשו לאחר שכבר הופקה טובת ההנאה.

104. "עקרון אחידות הענישה" – עקרון זה נועד "למנוע אי צדק משווע בענישתם של נאשמים שהעובדות והנסיבות אשר מתקיימות לגביהם זהות או דומות" (ראו: ע"פ 5640/97 רייך נ' מדינת ישראל, פ"ד נג(2) 433, 470 (1999)). הגישה המכירה אך ורק ברווחים שמומשו בפועל לצורך קביעת גובה הקנס עלולה לפגוע בעקרון האמור, במובן זה שיתכן שיושטו עונשים שונים באופן מהותי בין נידונים, על אף שמתקיים דימיון בעובדות ובנסיבות בין הנידונים. בעניין Nacchio הובאה דוגמא שממחישה היטב את הבעיה (ראו: שם, בעמ' 1082). הדוגמא מתארת שלושה אנשים שמחזיקים בו זמנית באותו מידע פנים חיובי לגבי חברה מסוימת. כל אחד מבין השלושה רוכש 1,000 מניות בעלות של 5 דולרים למניה. זמן מה לאחר מכן מידע הפנים נחשף לציבור, ובמועד שבו הוא "נספג" במלואו על ידי השוק, מחיר המניה מטפס לגובה של 15 דולר.

ב"יום הספיגה" א' מוכר את 1,000 המניות שרכש, במחיר של 15 דולר למניה, ובכך גורף לכיסו רווח בסך של 10,000 דולר, שנוצר בעקבות העבירה שביצע, בעוד ב' ו-ג' ממשיכים להחזיק במניות שרכשו. מספר חודשים לאחר מכן נוסק מחיר המניה ל-50 דולר. אז מחליט ב' גם כן למכור את כל המניות שרכש, ומממש רווח בסך של 45,000 דולר, כאשר 10,000 דולר מתוכו נובע למעשה מהעבירה שביצע ו-35,000 הדולר הנותרים הינם תוצאה של תנודות בשוק, שאינן קשורות למידע הפנים, שבו ב' עשה שימוש. ג' מחליט להמשיך ולהחזיק במניות שרכש, ומוכר אותם רק שישה חודשים לאחר מכן, לאחר משבר בשוק ההון, שבעקבותיו צנח מחיר המניה של החברה ל-2 דולר בלבד. מימוש של המניות במחיר האמור הוביל למעשה לכך ש-ג' הפסיד במצטבר מהעסקאות שביצע בניירות הערך של החברה.

בדוגמא הנ"ל כל אחד מהאנשים ביצע את אותה עבירה ובאותן נסיבות, ומשכך "עקרון אחדות הענישה", מחייב שבהיעדר נתונים נוספים, עונשם יהיה דומה. לתוצאה זו לא ניתן להגיע באמצעות גישה המביאה בחשבון רווחים שמומשו בפועל בלבד במסגרת [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#), אלא רק באמצעות הגישה המכירה גם ברווחים בלתי ממומשים.

105. השלכות שליליות של גישה ה"רווח הנקי" – המצב שתואר לעיל אף מדגים את הבעיות שעלולות להיווצר בקבלת גישתו של רבין מבחינת תמריצים. טלו למשל מצב שבו אדם רוכש ניירות ערך בהתבסס על מידע פנים, שלאחר פרסומו ברבים גורם לעליה של מיליון שקלים בשווי ניירות הערך. במידה שאותו אדם נתפס על מעשיו בטרם הספיק, או גמר בלבו למכור את ניירות הערך שרכש, והוא יודע כי תקרת הקנס שניתן להשית לפי [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#) נגזרת מרווחים שמומשו בפועל בלבד – הוא יוכל להמשיך ולהחזיק בניירות עד לאחר מועד גזר הדין ו"להינות" מקנס מופחת מאחר שלא מימש חלק, או את כל רווחיו (אף כי מובן שבאותו מקרה יוכל בית המשפט לפנות לשיטת חישוב הקנס המוגדרת [בסעיפים 52ג ו-752 לחוק ניירות ערך](#)). ברי שאין מקום לגישה המאפשרת לעבריין לחמוק מענישה, ולו באופן חלקי, בדרכים שכאלה.

106. מכלול הטעמים לעיל מביא למסקנה כי יש לבכר את השיטה הבוחנת במסגרת הרווחים שהופקו על ידי הנידון כתוצאה מהשימוש שעשה במידע פנים (כחלק מחישוב טובת ההנאה שהושגה על ידי העבירה במשמעות [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#)) גם רווחים

בלתי ממומשים, בנסיבות המתאימות. וכך אמר בית המשפט האמריקני בעניין Nacchio בהקשר זה:

"Therefore, from a policy perspective, it makes sense to adopt a sentencing approach that is focused on a defendant's criminally culpable conduct and has the effect of excising — even if not completely — unrelated market forces from the sentencing calculus, thereby narrowing the zone of unpredictability in sentencing. Such is the disgorgement approach we adopt here: it takes into consideration the fact that stocks have inherent value (quite apart from criminally fraudulent conduct) and seeks to exclude that unrelated value from the computation of a defendant's punishment, and it sets a logical, temporal cutoff point for assessing the gain of the illegal conduct, i.e., the point when the information is disclosed and absorbed by the market".

יחד עם האמור לעיל, יש לזכור כי שווי טובת ההנאה משמש לשם קביעת הרף העליון של עונש הקנס המותר לפי [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#). הנה כי כן לאחר שחושב אותו רף עליון, הכולל, במידת הצורך, גם רווחים שלא מומשו, מן הראוי שבית המשפט יקבע את הקנס הפרטני שיושת על הנידון, תוך שהוא מביא בחשבון שיקולים כגון: הרווח שמומש בפועל, מצבו הכלכלי של הנידון, שיקולי הרתעה ועוד. משמעות הדברים היא שעל אף שעניין מימוש הרווחים איננו מובא בחשבון במסגרת חישוב הרף המקסימאלי לקנס, המבוסס על טובת ההנאה שצמחה בעקבות העבירה – בית המשפט יתחשב בעניין זה במסגרת קביעת גובה הקנס שיושת בפועל על הנידון תחת אותו רף מקסימאלי.

לאחר שדנתי והכרעתי בסוגיה העקרונית של התחשבות ברווחים בלתי ממומשים במסגרת חישוב טובת ההנאה, אתמקד עתה בדרך שבה יש לחשב טובת הנאה זו.

דרך חישוב טובת ההנאה

107. בית משפט זה טרם נדרש לשאלת דרך החישוב המדויקת של טובת הנאה הצומחת מעבירות של שימוש במידע פנים, ואולם נראה כי ניתן לשאוב מספר עקרונות בסיס שנקבעו בפסק הדין [ע"א 345/03 רייכרט נ' יורשי המנוח משה שמש ז"ל, פ"ד](#)

סב(2) 437 (2007) (להלן: עניין רייכרט) בנוגע לאופן חישוב הנזק בגין הטעיה בניירות ערך, ולהקיש מהם לענייננו.

108. עניין רייכרט עסק בתובענה ייצוגית שהוגשה על ידי משקיעים שסחרו בניירות ערך של חברת רייכרט תעשיות בע"מ (בפירוק) בעקבות מעשי מרמה ופרטים מטעים שנכללו בתשקיף ובדוחות הכספיים של החברה האמורה. השאלה המרכזית שעלתה באותו עניין היתה כיצד ניתן לכמת את הנזק שנגרם למשקיעים, אשר רכשו מניות וכתבי אופציה של חברת רייכרט תעשיות בע"מ על סמך המידע המטעה בדוחות הכספיים של החברה.

באותו עניין בית המשפט העליון עמד תחילה על שלוש שיטות חישוב שהובאו בפסק דין קודם של בית משפט זה (ע"א 3654/97 קרטין נ' עתרת ניירות ערך בע"מ, פ"ד נג(3) 385 (1999) (להלן: עניין קרטין)), שבו נתבע (בתובענה רגילה ולא ייצוגית) מנהל תיקי השקעות, אשר פעל בניגוד עניינים, הפר חובות אמונים בהן הוא חב כלפי לקוחותיו והשתמש בכספים של לקוחות אלה לצורך השקעה בחברות, אשר היו בשליטתו. בית המשפט בעניין רייכרט סיכם את שלוש שיטות החישוב שהוצגו בעניין קרטין באופן הבא:

על-פי השיטה הראשונה, המכונה 'out-of-pocket' – 'שיטת חסרון הכיס', הפיצוי ייקבע בגובה ההפרש שבין המחיר ששילם הלקוח עבור רכישת נייר הערך לבין ערכו הריאלי, שאינו מביא בחשבון את המידע המטעה, במועד הרכישה. אם ערכו של נייר הערך הוסיף וירד לאחר רכישתו מתחת לערכו בעת הרכישה, בהיעדר הוכחה לקיומו של קשר סיבתי בין ירידה נוספת זו לבין הפרת החוק על-ידי הנתבע, לא תובא בחשבון הנזק ירידת ערך זו. שיטה זו אינה מטילה על הנתבע לשאת בירידת ערך שאינה נובעת ממעשה התרמית. ביסוד גישה זו מונח הטעם, שנזק זה של ירידה בערך ההשקעה עקב תנודות השוק, מוטל מלכתחילה על כתפיו של המשקיע, אשר נוטל עליו את הסיכונים הכרוכים בהשקעה כזאת...

על-פי השיטה השנייה, המכונה 'rescissionary damages', המחזיק בנייר הערך זכאי לפיצוי בגין מלוא ההפרש בין מחיר הרכישה לבין מחיר השוק של נייר הערך בסמוך לאחר גילוי ההפרה, לרבות ההפרש שנגרם בשל תנודות השוק. הרציונל העומד בבסיס גישה זו הוא שיש להחזיר את המשקיע למצב הטרם-חוזי בו היה ערב ההשקעה, היינו להחזיר לו את מלוא ערך...

לפי השיטה השלישית, הנזק יחושב על בסיס השיטה השנייה, כלומר, על בסיס ההפרש (ברוטו) בין מחיר הרכישה המקורי של נייר הערך למחיר השוק סמוך לאחר גילוי ההפרה, אך מסכום זה ינוכה שיעור ירידת הערך שמקורו בתנודות השוק... שיטה זו מבוססת, למעשה, על העיקרון המונח ביסודה של שיטת חסרון הכיס, אך לאור הקשיים הכרוכים בקביעת הערך האמיתי של נייר הערך במועד ההפרה, היא עושה זאת באופן מקורב, על בסיס ערך השוק של נייר ערך זה במועד גילוי ההפרה, תוך ניכוי תנודות במחירי השוק שאינן קשורות להפרת החוק ושלפי המשוער היו אמורות להביא לשינוי דומה גם בערכו של נייר הערך הנדון... הבעיה בשיטה זו היא, שאין כל ביטחון בכך שהמחיר במועד ההפרה מייצג, גם לאחר הניכוי האמור של תנודות השוק, את הערך האמיתי של נייר הערך במועד ההפרה".

(ראו: שם, בפסקה 75 לפסק דינו של השופט י' עדיאל; ההדגשות שלי – ח"מ).

109. בעוד שבעניין קרטין אומצה הגישה השנייה, המפצה את הניזוקים בגין מלוא ההפרש בין מחיר הרכישה של נייר הערך לבין מחירו לאחר גילוי ההפרה, לרבות ירידות ערך שמקורן בתנודות השוק – בעניין רייכרט בית המשפט סבר כי יש להגביל את השימוש בשיטה השנייה רק למצבים שבהם קיים קשר חוזי בין התובע לבין נתבע (ראו: שם, בפסקה 84 לפסק דינו של השופט י' עדיאל). כאשר לתובענות הנוגעות לפיצויים בגין הטעיה בניירות ערך, שבהן לא קיימת זיקה חוזית בין המזיק לבין ניזוק – בית המשפט ביכר את שיטת "חסרון הכיס", אך לא שלל את אפשרות לעשות שימוש בשיטה השלישית, המחשבת את "חסרון הכיס" באופן מקורב (ראו: שם, בפסקה 88 לפסק דינו של השופט י' עדיאל).

110. בעקבות עניין רכירט נכתב מאמרם של המלומדים פרופ' שרון חנט ופרופ' אלון קלמנט: ["חישוב הנזק בתובענה ייצוגית"](#) בגין הטעיה בניירות-ערך" עיוני משפט לה 639 (2013) (להלן: חנט וקלמנט). השניים הצביעו על השוני בגישות שעומדות בבסיס שתי השיטות שנבחרו בעניין רייכרט, כאשר, לגישתם, שיטת חסרון הכיס מבוססת על התפיסה לפי הנזק מתגבש במועד רכישת נייר הערך (גישת אקס-אנטה), ומנגד השיטה המחשבת את חסרון הכיס באופן מקורב רואה את הנזק כמתהווה רק לאחר גילוייה של ההטעיה (גישת אקס-פוסט). הכותבים המלומדים אף הוסיפו והראו כי, במצבים מסוימים – יישום של שתי השיטות עשוי להוביל לתוצאות שונות בצורה משמעותית.

חננס וקלמנט סברו כי מבין שתי הגישות שעמדו בבסיס דרכי החישוב הנ"ל, יש להעדיף דווקא את גישת האקס-פוסט. יחד עם זאת, השניים הציעו לנקוט בשיטה הקובעת את הפיצויים בהתאם לשינוי בשווי נייר הערך ביום גילוי ההטעיה, הואיל וכל התנודות שחלו ממועד רכישת ניירות הערך ועד למועד גילוי ההטעיה לא נבעו מהטעיה זו, ומשכך, לגישתם, אין מקום להתחשב בהן במסגרת חישוב הנזק.

111. אף שעניין דייכרט נדון במישור האזרחי, כדי לחשב את הפיצויים המגיעים לנפגעי ההטעיה בניירות ערך, נראה לי כי הרעיון העומד בבסיס דרך חישוב הנזק שם נכון בעקרון גם לעניין חישוב טובת ההנאה שצמחה בגין שימוש במידע פנים בענייננו. כפי שהובהר לעיל, במסגרת חישוב הרף העליון לקנס לפי [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#) יש לנסות להתחקות אחר הרווח שהופק כתוצאה מהעבירה. משכך, בדומה לאופן חישוב הנזק שנקבע בעניין דייכרט, שחודד במאמרם של חננס וקלמנט – יש לנסות לבדוד את השינויים שחלו בשוויים של ניירות הערך בעקבות פרסומו של מידע הפנים מתנודות שאין להן זיקה לפרסום, ולהכניס במסגרת החישוב לפי [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#) רק שינויים מהסוג הראשון. נושא אחרון זה אפרט להלן.

112. על פי היפותזת השוק היעיל (efficient market hypothesis), מחירו של נייר ערך משקף בכל רגע נתון שקלול של כל המידע הציבורי הידוע לשוק על החברה (ראו: רע"א 8268/96 דייכרט נ' שמש, פ"ד נה(5) 276, 320 (2001), ו-ע"פ 2103/07 הורוביץ נ' מדינת ישראל, פסקה 32 (31.12.2008) והאסמכתאות המובאות שם). בהתאם להיפותזה זו, כאשר חברה מפרסמת מידע מהותי, שלא היה ידוע לציבור קודם לכן, צפוי שינוי בניירות הערך של החברה בהתאם לטיבו של המידע – דהיינו, ככל שמדובר במידע חיובי צפוי כי שווי ניירות הערך של החברה יעלה, וכאשר מדובר במידע שלילי מחירם צפוי לרדת. השאלה שעשויה להתעורר בהקשר זה הינה: כמה זמן נדרש למידע הפנים שפורסם "להיספג", היינו מתי נאמר כי השוק סיים "להגיב" לאותו מידע פנים, כך שכל שינוי מאותו רגע ואילך איננו קשור למידע זה? קושי נוסף, עליו גם הצביע כב' השופט ח' כבוב בגזר דינו, מתייחס למצבים שבהם, מלבד האירוע, מושא מידע הפנים, התרחשו אירועים משמעותיים נוספים (בחברה עצמה, או בשוק כולו), שיתכן שגם להם היתה השפעה על ניירות הערך של החברה. במצבים שכאלה קשה לעיתים לבדוד את ההשפעה שהיתה לאירוע, מושא מידע הפנים, מיתר האירועים המשפיעים.

המענה לשאלות הנ"ל תלוי, כמובן, בנסיבות המקרה, שכן יתכנו מצבים שבהם "יספג" מידע שפורסם באופן מיידי, ולעומת זאת לעיתים השפעה של מידע שפורסם עשויה להתפרסם על פני מספר ימים. כמו כן, יתכנו פעמים שבהן ניתן יהיה לבודד באופן די פשוט בין שני אירועים משפיעים, אך מנגד עלולים להגיע לפתחו של בית המשפט מקרים שבהם שני אירועים משפיעים שלובים זה בזה. מובן שלא ניתן לתת מענה כללי לשאלות אלה, והוא תלוי במספר גורמים המצויים בבסיס המקרה הפרטני.

113. לאור האמור לעיל, השיטה המתבקשת לטעמי לחישוב טובת ההנאה שהופקה כתוצאה מעשיית השימוש במידע פנים הינה שיטת ה"event study", אשר מנסה להתחקות אחר השינוי שחל בשוויים של ניירות הערך ביום חשיפת המידע (או יום המסחר הראשון לאחר הפרסום במקרים הרלבנטיים). שיטה זו איננה מביאה בחשבון תנודות שחלו בשער ניירות הערך לפני חשיפת המידע, או לאחר שהמידע כבר "נספג" בשוק, שכן אלה הם שינויים שאינם קשורים בהכרח למידע הפנים (זאת בדומה לשיטה שהוצעה במאמרם של חנס וקלמנט, בעמ' 678-679, המקובלת עלי).

בבסיס השיטה הנ"ל עומדות מספר הנחות מוצא, והן:

- (א) לא היתה זליגה של מידע הפנים לפני מועד פרסומו לציבור.
- (ב) מידע הפנים שפורסם נספג במלואו ביום הפרסום (או ביום המסחר הראשון אחריו במקרים הרלבנטיים).
- (ג) מידע הפנים שבו נעשה שימוש על ידי הנידון – הוא הדבר העיקרי שהשפיע על שער נייר הערך באותו יום.

על פי גישתי הנ"ל יש לחשב את השפעתו של מידע הפנים בהתבסס על ההפרש בין שער הסגירה של ניירות הערך של החברה ביום שבו פורסם מידע הפנים (או יום המסחר הראשון לאחר הפרסום ככל שהמידע פורסם ביום שבו לא התנהל מסחר) לבין שער ניירות הערך לפני פרסומו של מידע הפנים (משיקולי נוחות ניתן לטעמי לעשות לעיתים גם שימוש בשער הפתיחה של ניירות הערך ביום הפרסום, כפי שעשתה הערכאה הדיונית במקרה שלפנינו). יחד עם זאת, במידה שאחד הצדדים יציג נתונים שעלולים להצביע על בעיות בהנחות המוצא הנ"ל באותן נסיבות – בית המשפט רשאי לשנות את אופן החישוב בהתאמה. כך, למשל, אם פרסום מידע הפנים נעשה בסמוך

לשעת נעילת המסחר – בית המשפט יהיה רשאי לסטות מאופן החישוב המוצע ודווקא לבחון את השינוי בשווי ניירות הערך ביום שלמחרת.

114. יתרונה של השיטה שהוצגה לעיל הוא שהיא מעניקה לבית המשפט ולצדדים כלל מנחה לשם חישובם של הרווחים הבלתי ממומשים, מחד גיסא, ובכל זאת מותירה בידיו של בית המשפט את הגמישות הנדרשת בדרך החישוב, כך שניתן יהיה להתאימה לנסיבות הפרטניות של המקרה, מאידך גיסא.

115. בענייננו, לשם חישוב רווחיו של רבין – בית המשפט עשה שימוש בנתונים הבאים: כמות ניירות הערך שרבין רכש לפני שהתפרסם מידע הפנים, שהיה בידיו, והשינוי בשווי של אותם ניירות ערך ביום שבו פורסם המידע. בהתבסס על הנתונים האמורים, בית המשפט אמה את סך רווחיו של רבין (שכלל רווחים שמומשו בפועל וכאלה שלא מומשו) כתוצאה מהשימוש שעשה במידע הפנים בסכום של כ-400,000 ש"ח. בית המשפט פירט את אופן חישוב הרווח האמור כך:

”בחרתי להטיל על הנאשמים קנסות ביחס לחישוב שמרני יחסית, הלוקח בחשבון את שערי ניירות הערך בפתיחת יום המסחר בו התפרסם מידע הפנים ואת שער הנעילה של אותו יום. במקרים מסוימים, בהם התפרסם מידע פנים בנוגע לשני אירועים נפרדים בימי מסחר עוקבים, לקחתי בחשבון את תנודות השער בשני הימים יחד.”
(ראו: פסקה 54 לגזר דינו של בית המשפט המחוזי; ההדגשה שלי – ח"מ).

נראה כי שיטתו של בית המשפט קמא הנכבד עולה בקנה אחד עם דרך החישוב שהצגתי לעיל, ומשכך אינני רואה מקום להתערב בה.

116. רבין מוסיף וטוען כי לא הובאו די ראיות בתיק לצורך החישוב, ואף נטען כי הוא לא זכה להזדמנות להציג ראיות מצידו בנושא. דין טענה זו להידחות.

במהלך הדיון בפני בית המשפט המחוזי בעניין הטיעונים לעונש – המשיבה ציינה את עניין הרווחים הבלתי ממומשים וסברה כי יש להתחשב בהם לצורך קביעת הקנס. בפני רבין עמדה האפשרות לטעון נגד נתוני המסחר שסופקו בהקשר זה על ידי

המדינה (שבהם, כאמור, בית המשפט השתמש לחישוב רווחיו של רבין בעקבות העבירות), ואף לטעון כי סכום הרווחים הכוללים שונה מזה שנטען על ידי המדינה, תוך הצעת סכום חלופי, אשר מתחשב גם ברווחים הבלתי ממומשים (כפי שעשה פן במסגרת טיעונו). ועוד, רבין יכול היה לבקש מבית המשפט המחוזי להגיש חישובים וטענות מטעמו בדבר גובה הרווח שהופק בעקבות העבירות, שבהן הוא הורשע, במהלך, או לאחר הדיון האמור, ואף להגיש בקשה שכזו גם לבית משפט זה לפני שהתקיים הדיון בפנינו.

משבחר לא לעשות כן, אין הוא יכול לבוא בטרוניה על כך שבית המשפט המחוזי עשה שימוש בנתונים שסופקו לו על ידי המדינה.

117. זה המקום לציין כי בשונה מקביעתי בנוגע לרכיב המאסר בפועל, שבו ראיתי להציע להקל מעט כאמור – אין בזיכוי החלקי של רבין כדי להשפיע על חישוב טובת ההנאה שצמחה לו בעקבות העבירות, וזאת מאחר שבית המשפט לא התחשב כלל (כנראה בשגגה) ברווחים שצמחו לרבין בגין העבירות שביצע במסגרת חלק ב' לאישום 2 כחלק מהחישוב האמור. מכאן שאפילו תתקבל עמדתי לפיה יש לזכות את רבין במספר עבירות ספורות מבין אלה שבגין הוא הורשע – לא תהיה לכך נפקות ביחס לרווחים שחושבו על ידי בית המשפט המחוזי הנכבד ועמדו בבסיס הקנס שהושת על רבין בגדר גזר הדין.

עתה אתייחס לקנס שהושת על רבין על ידי בית המשפט קמא הנכבד.

118. בהתחשב בסך הרווחים שצמחו לרבין על ידי ביצוע העבירות, שבהן הוא הורשע – [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#) מאפשר להשית עליו קנס מירבי של כ-1.6 מיליון ש"ח (פי 4 מסך הרווחים שנאמדו בכ-400,000 ש"ח, כאמור). בית המשפט המחוזי בחר שלא למצות עם רבין את הדין במישור זה, והטיל עליו קנס בסך של 600,000 ש"ח בלבד. נראה כי בהתחשב בשיקולים שציינתי בפסקה 106 שלעיל, וביניהם העובדה שרבין מימש בפועל רק 84,000 ש"ח – מדובר בקנס ראוי בנסיבות, שהרי מי שנמצא אשם בעבירות של עשיית שימוש במידע פנים מתוך רדיפת בצע – ראוי שילקה לא רק באיבוד חירותו על דרך של מאסר בפועל, אלא גם בכיסו על דרך של קנס משמעותי. לפיכך אין מקום להתערבותנו בעיצום הכספי שהושת.

תוצאת ערעורו של רבין

119. הנה כי כן, התוצאה אליה הגעתי היא כי יש לזכות את רבין באופן חלקי ביותר מהעבירות בהן הוא הורשע, במובן זה שיבוטלו שלוש מהרשעותיו שעל פי פסק דינו של בית המשפט המחוזי הנכבד, והרשעתו תכלול במצטבר 45 עבירות לפי [סעיף 52 לחוק ניירות ערך](#) בגין המיוחס לו בכתב האישום, ובהתאם [לסעיף 184 לחס"ד"פ](#). כמו כן, יש להקל במעט בעונש המאסר שהושת עליו, כך שהוא יידרש לרצות 22 חודשי מאסר מאחורי סורג ובריה. עוד מוצע כי יתר רכיבי העונש שהושתו על רבין יותרו בעינם.

ערעורו של פן על הכרעת דין

120. לעומת רבין – פן לא היה מוגדר כ"איש פנים" בחברות הלקוחות של קוואן במועדים הרלבנטיים לכתב האישום. פן עסק בעריכת דין וקיבל, על פי קביעתו של בית המשפט קמא הנכבד, מידע פנים מרבין מתוקף חברות ארוכת שנים בין השניים. לפיכך פן הועמד לדין בגין ביצוע "שימוש במידע פנים שמקורו באיש פנים" על פי [סעיף 752 לחוק ניירות ערך](#).

אפנה ואנתח עתה בקצרה את הוראת החוק לפיה פן הורשע.

121. הרשעתו של פן התבססה, כאמור, על כך שהוא פעל בניגוד [לסעיף 752 לחוק ניירות ערך](#), שנוסחו בתקופה הרלבנטית לכתב האישום היה כדלקמן:

"752. 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)(4) [לחוק העונשין](#)".

(אציין כי גם סעיף זה תוקן במסגרת תיקון מס' 45 [לחוק ניירות ערך](#), וראוי להדגיש כי בגדר התיקון הועלה רף הענישה, שקובע הסעיף, לשנתיים מאסר בפועל, או קנס בשיעור פי שנים וחצי מן הקנס הקבוע [בסעיף 61\(א\)\(3\) לחוק העונשין](#). יחד עם זאת, נוכח מועדי הביצוע של העבירות שיוחסו לפן – התיקון איננו חל בענייננו).

122. הנה כי כן, בשונה מהעבירה המוגדרת [בסעיף 152ג](#) לחוק ניירות ערך, שבה הורשע רבין, האוסרת שימוש במידע פנים על ידי אדם שיש לו גישה ישירה למידע שכזה מכח היותו איש פנים בחברה – [סעיף 152ד](#) לחוק מוכוון כלפי מי שאיננו בבחינת "איש פנים", אך מחזיק במידע פנים הנוגע לחברה, שהועבר אליו באמצעות "איש פנים", במישרין, או בעקיפין. הרשעה לפי [סעיף 152ד](#) לחוק תעשה איפוא רק במידה שאותו אדם קיבל מידע פנים מאיש פנים ובנוסף עשה שימוש באותו מידע פנים (הגדרות המונחים "איש פנים", "מידע פנים" ו-"שימוש במידע פנים" הובאו בפיסקה 57 שלעיל).

123. לענייננו, מתחייבת הדגשה של חוסר הסימטריה שבין סוג המידע שאסור להעברה לפי [פרק ח'1](#) לחוק ניירות ערך לבין סוג המידע שאסור למקבל לעשות בו שימוש על פי [סעיף 152ד](#) לחוק. ודוק: על פי המצב המשפטי הקיים – בעוד [סעיף 152ב\(א\)\(2\)](#) לחוק מגדיר עשיית שימוש במידע פנים כהעברה לאחר של "מידע פנים", או של "חוות דעת" על נייר הערך, [סעיף 152ד](#) לחוק ניירות ערך אוסר על המקבל לעשות שימוש ב"מידע פנים" שהגיע לידיו, אך, לכאורה, איננו מונע ממנו להשתמש ב"חוות דעת" שהודלפה לו.

למותר לציין כי חוסר הסימטריה הנ"ל זכה להתייחסותה של הרשות לניירות ערך בתזכיר הצעת חקיקה מטעמה בנושא איסור הטרמה (להלן: תזכיר הצעת החוק בנושא איסור הטרמה). במסגרת זו הרשות לניירות ערך מציעה לתקן את הסתירה האמורה על ידי הרחבת האיסור המוטל בגדר [סעיף 152ד](#) לחוק, כך שאיסור זה יחול גם על עשיית שימוש ב"חוות דעת" שמקורה באיש פנים.

124. פן איננו מערער בפנינו על הקביעה שלפיה רבין היה בגדר "איש פנים" בחברות הלקוחות של קוואן הרלבנטיות לאישומים, וכן איננו טוען כי לא ביצע פעולות מסחר בניירות הערך של אותן חברות במועדים המצוינים בגדר כתב האישום. טענתו העיקרית של פן במסגרת ערעורו על הכרעת הדין מצויה במישור הראייתי וגורסת כי לא הוכח באופן ישיר, לגבי אף אחד מבין האישומים המיוחסים לו במסגרת כתב האישום, שהועברה לו אינפורמציה העולה לכדי "מידע פנים", במשמעות [חוק ניירות ערך](#). משכך, פן סבור כי יש לפסוק, ולו מחמת הספק, כי הועברה אליו, לכל היותר, אינפורמציה המהווה חוות דעת בלבד, אשר השימוש בה איננו אסור על פי [סעיף 152ד](#) לחוק. מכאן שיש לשיטתו של פן להורות על זיכוי מכלל העבירות שבהן הוא הורשע.

כפי שיפורט להלן, סבורני כי דין הטענה הנ"ל להידחות ונימוקי לכך יבואו מיד בסמוך.

125. תחילה יש לציין כי פן טען לאורך המשפט בפני הערכאה הדיונית כי השקיע את כספו בניירות הערך שבמוקד כתב האישום לאחר שהוא ביצע מחקר ומעקב עצמאי בשוק ההון, ולא על בסיס מידע שהועבר לו על ידי רבין. משכך, כפי שהדגיש חברי, השופט י' עמית במהלך הדיון – טענתו של פן בערעור שהגיש, לפיה הוא קיבל מרבין חוות דעת בלבד ולא מידע פנים – מהווה, בנסיבות, שינוי חזית, ועל כן דין הטענה להידחות ולו מטעם זה.

126. דין הטענה הנ"ל להידחות גם לגופם של דברים, וזאת בעיקר לנוכח סמיכות הזמנים שבין האירועים, מושאי מידע הפנים, לבין עיתוי מועדי ביצוע העסקאות על ידי פן, אשר מלמדים שלא היה מדובר בחוות-דעת כללית שניתנה לו לגבי איכות החברות הלקוחות של קוואן, אלא בכך שהוא עשה שימוש במידע פנים קונקרטי שקיבל, וזאת על אף שהדברים נלמדים מראיות נסיבתיות בלבד.

127. בהיבט העקרוני, דיני הראיות אינם מונעים הרשעה של נאשם על בסיס ראיות נסיבתיות בלבד, וזאת "אם המסקנה המרשיעה העולה מהן גוברת באופן ברור והחלטתי על כל תזה חלופית כך שלא נותרת כל מסקנה סבירה אחרת" (ראו: [ע"פ 8279/11 מור נ' מדינת ישראל](#), [פורסם בנבו] פסקה 57 (01.07.2013); ראו גם: [ע"פ 9372/03 פון וייזל נ' מדינת ישראל](#), [פ"ד נט \(1\) 745, 753-754 \(2004\)](#); [ע"פ 543/79 נגר נ' מדינת ישראל](#), [פ"ד לה \(1\) 113, 141 \(1980\)](#)). דברים אלה נכונים גם כאשר קיים מכלול של ראיות המורכב ממספר ראיות נסיבתיות, שכל אחת מהן בנפרד איננה מספיקה לצורך הרשעה, אך שילובן מביא את בית המשפט למסקנה המרשיעה.

עמדתו של פן כאן היא שלצורך הרשעה על פי [סעיף 252](#) לחוק – לא ניתן לפעול על פי הכלל הנ"ל, אלא מתחייבת הצגה של ראיה ישירה המלמדת על תוכן המידע שהועבר כדי להוכיח שמדובר במידע פנים, ולא חוות דעת גרידא. עמדה זו איננה מקובלת עלי בנסיבות.

128. העבירה הקבועה [בסעיף 752 לחוק ניירות ערך](#) איננה שונה במהותה מיתר העבירות הקיימות בדין הישראלי, ואינני רואה הצדקה להחמיר בדרישה הראייתית לגבי עבירה זו דווקא. זאת ועוד, כפי שטענה המשיבה, קבלת טענתו של פן בהקשר זה תימנע הרשעה של נאשמים שביצעו שימוש במידע פנים שהועבר אליהם מאיש פנים בהעדר הודיה של הנאשם, או ראיות כגון: הקלטה, הודעת טקסט וכו'. בהתחשב בקושי הקיים בהשגת הודיה, או ראיות כגון אלו מנאשמים, ובשים לב לרמת התחכום והזהירות המאפיינת במקרים רבים את התנהלותם של עבריינים הפועלים בניגוד ל[חוק ניירות ערך](#) – ההחמרה המוצעת על ידי פן בדיני הראיות בהקשר [לסעיף 752 לחוק](#) עלולה להפוך את הסעיף למעין "אות מתה".

נוכח האמור לעיל, דעתי היא שאין לסטות פה מן הכלל הרגיל לגבי ראיות נסיבתיות, ובית המשפט יכול במצבים מסוימים להרשיע נאשם לפי [סעיף 752 לחוק](#) בהתבסס על ראיות נסיבתיות גרידא, ובלבד שמכלול הראיות איננו מעלה כל מסקנה סבירה אחרת.

לאחר שליבנתי את הסוגיה העקרונית שהועלתה על ידי פן, אפנה כעת לבחון את מכלול הראיות בעניינו הפרטני.

129. כפי שנטען על ידי פן, לא עמדו בפני בית המשפט ראיות ישירות בדבר המידע שנמסר לו מרבין בשיחותיהם. יחד עם זאת, בית המשפט המחוזי הנכבד הצביע לאורך הכרעת הדין בעניינו של פן על מספר רב של ראיות נסיבתיות, שמוכיחות את אשמתו בעבירות שיוחסו לו, וביניהן:

(א) תזמוני הרכישות – בית המשפט קמא הנכבד עמד על כך שפן ביצע את מרבית הרכישות בסמוך לפני שדווחו לציבור אירועים משמעותיים בחיי החברות הנזכרות בכתב האישום, שהשפיעו באופן ניכר על ניירות הערך של אותן חברות.

(ב) היקפי הרכישה – בית המשפט הצביע על כך שפן ביצע רכישות בסכומים משמעותיים ביותר בחלק מהעסקאות שבגינן הוא הואשם, כאשר בחלק מהמקרים היה מדובר בפעם הראשונה שבה פן קנה את ניירות הערך של אותן חברות.

(ג) מידע פנים שהיה בידי רבין – בית המשפט ציין כי במועדים שבהם פן ביצע את הרכישות של ניירות הערך של החברות הלקוחות של קוואן, העומדות בבסיס כתב האישום, רבין, חברו הטוב של פן, החזיק ב"מידע פנים" לגבי אותן חברות.

(ד) תזמון מימוש ניירות הערך – בית המשפט הצביע על כך שפן מכר חלק מבין ניירות הערך זמן קצר לאחר שהחברות דיווחו על האירועים המשמעותיים שהובילו לעליית מחירם של ניירות הערך.

(ה) העדר היגיון כלכלי – בית המשפט המחוזי קבע כי חלק מבין רכישותיו של פן נעדרו, על פני הדברים, היגיון כלכלי עצמאי, שאיננו קשור למידע הפנים, ולעיתים אף עמדו בסתירה להסברים שפן עצמו סיפק.

(ו) מועד מתן גרסתו של פן – הערכאה קמא הנכבדה עמדה על כך שפן סירב למסור במהלך חקירתו ברשות לניירות ערך את גרסתו ביחס לפעולות המסחר שביצע במועדים הרלבנטיים לכתב האישום (שלפיה מדובר בעסקאות שביצע לאחר מחקר ומעקב), והציג אותה, לראשונה, רק במסגרת עדותו בפני בית המשפט – דבר המשליך על חוסר המהימנות של גרסה זו.

(ז) רכישות שביצעו קרובי משפחתו של פן – בית המשפט ציין כי בסמוך לפני חלק מהאירועים המשמעותיים בחיי החברות הלקוחות של קוואן, הנזכרות בכתב האישום, ביצעו גם קרובי משפחתו של פן רכישות בניירות הערך של אותן החברות. בית המשפט הוסיף תמיהה בנוגע לפעולות המסחר של אחד מבין קרובי המשפחה האמורים, אביו של פן, משום שהוא נהג להשקיע לפני כן רק בקרנות כספיות ובאגרות חוב ממשלתיות.

(ח) אי-דיוקים בולטים שנתגלו בעדותו של פן – בית המשפט קמא הנכבד קבע כי חלק מהתיאורים שפן מסר בעדותו בנוגע למגמה שבעקבותיה הוא ביצע, לטענתו, את הרכישות שבגינן הוא הואשם – התבררו כשקרניים.

130. מסקנתו של בית המשפט קמא הנכבד, בהתבסס על הראיות הנ"ל, מקובלת עלי. מכלול הראיות הנסיבתיות שאוזכר לעיל ונסקר בהרחבה בהכרעת הדין, מושא הערעור, מלמד שרבין העביר לפן אינפורמציה הנוגעת לחברות הלקוחות של קוואן לקראת אירועים משמעותיים באותן חברות, והאחרון עשה שימוש באינפורמציה זו עת שרכש

ניירות ערך של אותן חברות בסמוך לפני אירועים המשמעותיים, ומימש חלק מאותם ניירות ערך מיד לאחר עליות המחירים שהתרחשו בעקבות האירועים. כמו כן פן עשה שימוש נוסף במידע על ידי העברתו לקרובי משפחתו, שגם הם ביצעו רכישות של ניירות הערך הללו לפני האירועים.

131. כעת עולה השאלה אם אותה אינפורמציה שהועברה מרבין לפן נחשבת "מידע פנים", או שמא מדובר ב"חוות דעת" גרידא. קו הגבול הנמתח בין שני סוגי המידע הללו טרם הוגדר במדויק בפסיקה. כפי שצוין לעיל, פן לא העלה את הסוגיה במהלך הדיון בפני בית המשפט המחוזי הנכבד (למעט כטענה חלופית בשלב הסיכומים), ומכאן שמן הראוי שנימנע מהכרעה החלטית בסוגיה זו כעת, לאחר שלא נשמעו טיעונים מפורטים בנושא בעת קיום ההליך בפני הערכאה הדיונית.

בשלב זה די לומר כי ההבחנה בין השניים מתבססת בעיקרה על קונקרטיזם המידע המועבר. ככל שהאינפורמציה כוללת מידע יותר ספציפי, כגון: אירועים צפויים, מועדים מדויקים וכו' – תיטה הכף לכיוון הגדרת האינפורמציה כ"מידע פנים". לעומת זאת, ככל שמדובר במידע הערכתי כללי בדמות "טיפ", הנובע ממידע פנים, אך לא מפרט את ההתרחשויות העתידיות הצפויות בחיי החברה, באופן שבו מקבל האינפורמציה נסמך על טיבו של מוסר האינפורמציה ועל הערכתו הכללית את החברה ולא על תוכן המידע והדברים – ניטה לומר כי מדובר בחוות דעת בלבד (עיינו בעניין זה בדברי ההסבר לתזכיר הצעת החוק בנושא איסור הטרידה, בעמ' 15-16). יחד עם זאת ברי כי ככל שתוגדר הבחנה בעתיד בין השניים, עליה להיות גמישה ולהשתנות בהתאם לנסיבות המקרה, שכן לא ניתן לשלול מצבים שבהם אף "טיפ" שבהערכה עלול להיות בעצמו מידע פנים.

132. בענייננו, כפי שכבר ציינתי לעיל, אף מבלי לקבוע מסמרות בסוגיית ההבחנה בין "חוות דעת" לבין "מידע פנים", ה"תזמון המושלם" כמעט של העסקאות שביצע פן בניירות הערך של החברות הלקוחות של קוואן טרם המועדים שבהן התגלה לציבור מידע מהותי לגבי אותן חברות – מוביל למסקנה כי האינפורמציה שהועברה לפן מרבין בנוגע לאותן חברות לא הסתכמה ב"טיפ" שיש בו הערכה כללית בלבד בדבר איכות החברות, אלא התייחסה למידע קונקרטי בנוגע לאירועים משמעותיים בחברות אלה, אשר תוארו בכתב האישום והוכחו במשפט.

חיזוק למסקנה הנ"ל ניתן למצוא גם בביטחון שהופגן על ידי פן ברכישות של ניירות הערך, הנלמד מהיקף המסחר המאסיבי שניהל וכן מהעובדה שפן גם הביא את קרובי משפחתו לקנות את אותם ניירות ערך במועדים סמוכים. פן בעצמו מסר במהלך חקירתו בפני הרשות לניירות ערך כי: "צביקה [רבין – ח"מ] מעולם לא אמר לי אם לבצע קניה, או לא לבצע, הוא בעיקר היה אומר לי לא להשתולל". גם דברים אלה שוללים את האפשרות כי רבין העביר לפן המלצות לאקוניות בלבד, ומחזקים את המסקנה כי המידע שהועבר לפן אכן היה בבחינת "מידע פנים" לגבי החברות הלקוחות של קוואן.

133. משהגעתי למסקנה כי אין מקום להתערב בקביעתו של בית המשפט קמא הנכבד בנוגע לכך שפן החזיק במידע פנים הנוגע לחברות הלקוחות של קוואן במועדים שבהם הוא ביצע את פעולות המסחר הנזכרות בכתב האישום – אינני רואה נפקות מכרעת ליתר טענותיו של פן. כפי שצוין לעיל, הרשעה בעבירות של שימוש במידע פנים איננה מחייבת, ככלל, הוכחה של קשר סיבתי בין החזקת מידע פנים לגבי החברה בידי הנאשם לבין הפעולות שביצע בניירות הערך של אותה החברה. משכך, אפילו נניח כי פן ביצע מחקר ומעקב לגבי אותן החברות – אין בכך כדי להפחית מאשמתו בעבירות שיוחסו לו, ואשר הוא הורשע בביצוען. באופן דומה אינני מוצא חשיבות במסגרת ערעורו של פן כנגד הכרעת הדין לשאלה אם הוא שיתף פעולה עם חוקרי הרשות לניירות ערך, אם לאו, וכך גם לגבי עדויותיהן של עו"ד ששון ועו"ד לוי, שכן די ביתר הראיות הנסיבתיות בתיק, עליהן עמדתי לעיל, כדי להותיר את הרשעתו של פן על כנה.

134. לבסוף אציין כי אין בזיכוי החלקי של רבין כדי להשפיע על הרשעתו של פן. במסגרת הדיון בעניינו של רבין קבעתי כי לא ניתן לומר בוודאות מספקת שהוא החזיק ב"מידע פנים" הנוגע לאבוג'ן (במסגרת חלק ב' לאישום 2) בין התאריכים: 26.05.2009-11.06.2009. כלל פעולות המסחר בניירות הערך של אבוג'ן שבהן פן הורשע במסגרת אישום 2 – אינן נופלות בתוך התקופות האמורה, אלא בוצעו במועדים שבהם הוכח, מעבר לספק סביר, כי רבין החזיק במידע פנים לגבי אבוג'ן. בגדר חלק ב' לאישום 2 יוחסו לפן רכישות של ניירות הערך של אבוג'ן בתאריכים: 24.05.2009, 24.06.2009 ו-25.06.2009. הרכישות האמורות קדמו ביום וביומיים בהתאמה לפרסומים של דו"חות מידיים על ידי אבוג'ן לגבי התנהלותו של מו"מ עם חברת זרעים מובילה (בתאריך 25.05.2009) וכן לגבי כריתת ההסכם עם סינג'נטה (בתאריך

26.06.2009). במועדים אלה קיימות ראיות ישירות המוכיחות כי היה בידיו של רבין מידע פנים לגבי הדיווחים הצפויים להתפרסם (ראו, למשל: ת/133 ו-ת/72, שהן התכתבויות בין סינמון לבין רבין, אשר קדמו לרכישות של ניירות הערך של אבוג'ן שפן ביצע), וכפי שכבר קבעתי לעיל, הוכח ברמה מספקת כי מידע הפנים שהיה בידיו של רבין הועבר גם לפן טרם שהאחרון ביצע את הרכישות הנזכרות בכתב האישום.

135. סיכומו של דבר – אינני מוצא עילה להתערבות בהכרעת דינו של בית המשפט קמא הנכבד בענייניו של פן, ועל כן יש להותיר את הרשעתו על כנה.

נרעורו של פן על גזר הדין

136. על אף שלא ראיתי להתערב בהכרעת הדין בענייניו של פן, והותרתי את הרשעתו בעינה – הנני סבור כי יש מקום להקל מעט בעונש המאסר שהושת עליו.

137. בניגוד לטענתו של פן, דעתי היא כי מתחם העונש שנקבע על ידי בית המשפט המחוזי הנכבד הולם את העבירות שבהן הוא הורשע. אינני מקבל את טענתו של פן לגבי כוחו של בית המשפט להטיל עונש מירבי של שנת מאסר אחת בפועל (בהתאם ללשון [סעיף 252 לחוק במועד ביצוע העבירות](#)), שכן הדבר ימנע מבחינה מעשית להבחין בין אדם שסטה מדרך הישר פעם אחת בלבד לבין מי שלא היסס לחזור על אותה העבירה פעם אחר פעם באופן שיטתי. פן הורשע בכך שפעל 136 פעמים בניגוד [לסעיף 252 לחוק ניירות ערך](#). היקפי המסחר שביצע היו משמעותיים ביותר ופן אף העביר לקרובי משפחתו מידע שהוביל אותם לסחור בניירות הערך של החברות הלקוחות של קוואן. בנסיבות אלה, דומה עלי כי מתחם העונש שנקבע בנסיבות שבפנינו, אשר נע בין שנה לשלוש שנות מאסר – ראוי.

138. עמדתי הנ"ל אף עולה בקנה אחד עם עמדת הרוב ב-[ע"פ 4910/13 ג'אבר נ' מדינת ישראל \[פורסם בנבו\] \(29.10.2014\)](#) (להלן: עניין ג'אבר), שבגדרו נדונו והוכרעו סוגיות הנוגעות לפרשנותו של המונח: "אירוע" המופיע [בסעיף 40יג לחוק העונשין](#) וליחס שבין מונח זה לבין התיבה: "מעשה" הנזכרת [בסעיף 186 לחס"ד"פ](#).

139. בעניין ג'אבר נקבע, על דעת כלל חברי המותב, כי המונח: "אירוע" רחב מהמונח "מעשה", כך שיתכנו מצבים שבהם אירוע בודד יכול בחובו מספר מעשים. על אף ההסכמה בדבר השוני המתקיים בין שני המונחים, נפלה מחלוקת בין חברי המותב באשר לאופן שבו יש לבחון אם מספר עבירות מהוות "אירוע אחד", בלשון [סעיף 40יג לחוק העונשין](#), או שמא מדובר ב"מספר אירועים". חברי, השופט י' דנציגר סבר כי לשם בחינה זו יש להיעזר בשני המבחנים שפותחו בפסיקה לעניין ההבחנה בין "מעשה אחד" לבין "מספר מעשים", והם: "המבחן הצורני-עובדתי" ו"המבחן המהותי-מוסרי" (ראו: שם, בפסקה 25 לחוות דעתו).

בשונה מעמדתו של השופט דנציגר, גרסו שופטי הרוב: חברתי, השופטת ד' ברק-ארז, וחברי, השופט ע' פוגלמן – כי יש לאמץ מבחן חדש לשם הכרעה בשאלה אימתי מספר מעשים, או עבירות, ייחשבו ל"אירוע אחד" לצורך קביעת מתחם העונש ההולם על פי [פרק ו' לחוק העונשין](#), והוא: "מבחן הקשר ההדוק". על פי המבחן האמור, כאשר נמצא שקיים קשר הדוק בין העבירות, הן ייחשבו כ"אירוע אחד", וזאת במנותק מהשאלה אם מדובר ב"מעשה אחד", או ב"מספר מעשים". המונח "קשר הדוק" הוגדר על ידי חברתי, השופטת ברק-ארז, כך:

"המובן שיינתן למונח 'קשר הדוק' יתפתח ממקרה למקרה ואין צורך לקבוע אותו באופן קשיח כבר כעת. עם זאת, ניתן לומר כי ברגיל קשר כזה בין עבירות יימצא כאשר תהיה ביניהן סמיכות זמנים או כאשר הן תהיינה חלק מאותה תוכנית עבריינית אף כאשר הן בוצעו לאורך תקופת זמן שאינה קצרה (אך מבלי שפרמטרים אלה ימצו את מבחני העזר האפשריים לבחינת עוצמתו של הקשר בין העבירות)". (ראו: שם, בפסקה 5 לחוות דעתה).

חברי, השופט פוגלמן, הצטרף, כאמור, לגישתה העקרונית של השופטת ברק-ארז, ואולם הוסיף כי להשקפתו: "התיבה 'אירוע אחד' רחבה דיה כדי לכלול גם: פעולות עברייניות שבוצעו על פני רצף זמן; כללו מעשים שונים; ביחס לקורבנות שונים ובמקומות שונים. והכל – כל עוד הם מהווים מסכת עבריינית אחת" (ראו: שם, בפסקה 2 לחוות דעתו).

140. שופטי הרוב בעניין ג'אבר עמדו גם על היחס שבין [סעיף 40יג לחוק העונשין](#), הכולל את המונח: "אירוע", לבין [סעיף 186 לחט"פ](#), שבגדרו מופיע המונח "מעשה".

ניתן לפשט ולומר כי נקבע שם שהוראת [סעיף 186 לח"ט"פ](#) משמשת לקביעת מגבלת הענישה המקסימאלית בגין "מעשה אחד". במצב הדברים הרגיל, בו קיים "אירוע אחד" וכן "מעשה אחד" – לא יוכל בית המשפט לחרוג ממגבלה זו בקביעת הגבול העליון למתחם העונש ההולם לפי [סעיפים 140 ו-140ג לחוק העונשין](#), ואולם כאשר מדובר ב"אירוע אחד" שכולל "מספר מעשים" – התקרה העליונה האפשרית למתחם העונש ההולם בגין אותו אירוע מתקבלת מצירוף עונשי המקסימום, שניתן להשית בגין כל אחד מהמעשים הנכללים באותו אירוע (ראו: [סעיף 140ג לחוק העונשין](#), ועיינו בפסקאות 8-9 לחוות דעתה של השופטת ד' ברק-ארז בעניין ג'אבר).

141. הנה כי כן, על פי ההלכה שנקבעה בעניין ג'אבר – בכוא בית המשפט לקבוע את מתחם העונש ההולם לעבירות שביצע הנאשם, עליו להכריע תחילה בשאלה אם מדובר ב"אירוע אחד", או ב"מספר אירועים" על פי "מבחן הקשר ההדוק". לאחר מכן עליו לבחון, ביחס לכל אירוע, אם הוא מורכב מ"מעשה אחד", או מ"מספר מעשים", וזאת לפי המבחנים שפותחו במרוצת השנים בפסיקה, היינו: "המבחן הצורני-עובדתי" ו"המבחן המהותי-מוסרי" (להרחבה ביחס לשני המבחנים האמורים ראו, למשל: [ע"פ 1742/91 פופר נ' מדינת ישראל, פ"ד נא\(5\) 289 \(1997\)](#) (להלן: עניין פופר); [ע"פ 3503/01 תפאל נ' מדינת ישראל, פ"ד נח\(1\) 865 \(2004\)](#)). לבסוף, לאחר שנקבע הרף המקסימאלי האפשרי בגין כל "אירוע", יקבע בית המשפט את מתחם העונש ההולם בהתאם להנחיות [סעיף 140 לחוק העונשין](#).

142. בענייננו, דומני כי יש לראות במכלול העבירות שבוצעו על ידי פן כ"אירוע אחד" לעניין תיקון 113 [לחוק העונשין](#), שכן קיים קשר הדוק בין העבירות, במובן זה שהן נובעות מאותה "תוכנית עבריינית", במסגרתה פן נהג, באופן שיטתי, לקבל מרבין מידע פנים בדבר החברות הלקוחות של קוואן ולעשות שימוש במידע פנים זה על ידי מסחר בניירות הערך של אותן החברות ובאמצעות העברתו לקרובי משפחתו. אף שדעתי הינה כי מכלול העבירות מהווה "אירוע אחד", נראה כי בדומה לעניין ג'אבר – גם כאן אירוע בודד זה כולל מספר עבירות. אבהיר ואנמק מסקנתי זו להלן.

143. בעניין פופר נקבע כי ההבחנה בין מעשה אחד לבין ריבוי מעשים נעשית על יסוד שני שיקולים: "השיקול האחד מבוסס על ניתוח האירוע הפלילי – נבדק אם מדובר בפעולות נפרדות עוקבות שניתן לפצל ביניהן אף שבוצעו ברצף (המכונה:

"המבחן הצורני-עובדתי" (ח"מ); השיקול האחר נוגע למהות האינטרס של קורבן העבירה – על-פי שיקול זה, ריבוי נפגעים יכול להוות אינדיקציה לריבוי עבירות, הנובעות ממעשים נפרדים, אלא אם כן קיימת קירבה עניינית בין הנפגעים כתוצאה מקיומו של אינטרס משותף שנפגע על-ידי הפעולה העבריינית (המכונה: "המבחן המהותי-מוסרי" – ח"מ) (שם, בעמ' 302-303).

ניתן ללמוד מניסוחו של "המבחן המהותי-מוסרי" כי הוא מתאים יותר לעבירות גוף, וזאת לעומת עבירות רכוש, או עבירות ממוניות (ראו: עניין ג'אבר, בפסקה 24 לחוות דעתו של השופט י' דנציגר). ואכן עוד בעניין פופר ציין השופט מ' חשין את הקושי ביישום דין זהה הן על עבירות גוף והן על עבירות רכוש. וכך הוא התבטא שם:

"זאת אוכל לומר, שלא יהיה זה נכון, לדעתי, כי נלמד היקש מעבירות רכוש לעבירות הפוגעות בגוף האדם (ולהפך), ואפשר אף נתקשה (לעתים) ללמוד היקש מעבירות הפוגעות בגוף האדם לעבירות המקפחות חיי אדם. הנה-הוא פלוני הגונב ספרים אחדים ממדף בחנות ספרים. ניתן – אף ראוי – לראות במעשהו "גניבה אחת רבת-פריטים" (פלר בספרו הנ"ל, בעמ' 289; ראו עוד שם, בעמ' 230). ואולם קשה בעיניי היקש מאותה גניבת ספרים לרוצח המקפח חייהם של כמה אנשים בהינף-יד. פרופסור פלר כותב בעניין זה: "אמנם, אדם אינו בגדר פריט כלשהו בדומה לחפץ שניתן להיגנב, וחיי כל אדם בנפרד כחיי העולם כולו. אבל מבחינה מושגית של סיווג העבירות, אין כל הבדל בין האוביקט הפיסי של עבירה רכושית, לבין זה של עבירה בחיי אדם" (פלר, שם, בעמ' 230). במלוא הכבוד שירחש תלמיד לרבו, אודה ואתודה: אני מתקשה ללמוד היקש מספר ומכספת לאדם חי, או מאדם לספר ולכספת. והרי בסוף-כל-הסופות – בעצם: בתחילת-כל-התחילות – נושא המשפט ונושא האינטרסים והזכויות בו הוא האדם; האדם – לא ספר או כספת. כיצד נקיש אפוא מנושא למושא, ולהפך?" (שם, בעמ' 306).

המסקנה המתבקשת היא כי בבואנו ליישם את "המבחן המהותי-מוסרי" על עבירות רכוש ועבירות ממוניות, יש לבצע בו התאמות מסוימות. התאמות אלה עשויות להשתנות מעניין לעניין בהתאם לסוג העבירה, ואין מקום לקבוע כללים קשיחים ביחס למלוא מנעד העבירות. כך, למשל, בעניין שלפנינו, הנוגע לעבירות של שימוש במידע פנים בניירות ערך, נראה כי יש לבצע את ההתאמות הבאות:

(א) בשונה מנוסחו המקורי של "המבחן המהותי-מוסרי", דומה עלי שלא יהיה זה נכון לבחון את זהות קורבן העבירה בעבירות של שימוש במידע פנים, שכן שוק ניירות הערך דינאמי ביותר ואין מקום להתחקות אחר כל נפגע ונפגע. לטעמי, יהיה זה ראוי לבחון בהקשר זה את זהות החברות, שהן נשוא מידע הפנים, בעבירות כגון דא. הגם שחברות אלה אינן בהכרח הנפגעות הישירות מהעבירה, ניתן לראות בהן "קורבן" במובן זה שמידע פנים הנוגע להן הוא שנוצל על ידי העבריינין, לאחר שמידע זה הגיע לרשותו מתוקף היותו איש פנים בחברה, או בעקבות הדלפתו על ידי איש פנים.

(ב) הבחנה נוספת שעשויה להיות רלבנטית לענייננו נוגעת למהות המידע. יתכנו מצבים שבהם יעשה אדם שימוש במידע פנים של אותה חברה, אך זאת במספר הזדמנויות ובהתבסס על מספר פיסות אינפורמציה המהוות "מידע פנים" בנוגע לחברה. ברי כי גם במקרה שכזה לא ניתן יהיה להתייחס לכל העבירות כ"מעשה אחד", שכן אין זהות במידע שבו נעשה שימוש בכל אחת מהעבירות.

(ג) שיקול נוסף שיש להביא בחשבון הוא אופן השימוש במידע הפנים. סבורני כי לא ניתן "לקבץ" פעולות סחר על בסיס מידע הפנים ופעולות בדבר העברתו של אותו מידע לאחר לכדי "מעשה אחד". פעולות אלה שונות במהותן זו מזו וראוי להכיר בהן כמעשים נפרדים.

144. מנגד, אציין כי כפי שהתרחש בעניינם של רבין ופן, פעמים רבות מתבצעות מספר פעולות רכישה, או מכירה של ניירות ערך של אותה חברה באותו יום. כל פעולה נחשבת, ובצדק, כעבירה נפרדת על פי [סעיף 752 לחוק ניירות ערך](#). יחד עם זאת, לשיטתי, סמיכות הזמנים, הזהות בטיב המידע וכן בחברה, שהיא נשוא המידע – עשויים להצדיק התייחסות לפעולות סחר שכאלה כאל "מעשה אחד". על פי אותו רציונל, יש לדעתי לראות גם בפעולות מסחר בדמות "שינוי פוזיציה", שבהן מתבצעת מכירה של נייר ערך מסוג אחד של החברה שאת מידע הפנים שלה מחזיק העבריינין, ולאחר מכן נעשה שימוש בסכום שהתקבל מהמכירה כדי לרכוש נייר ערך מסוג אחר של אותה חברה (בזמנים קרובים יחסית) – כ"מעשה אחד".

145. יישום של גישתי הנ"ל מוביל למסקנה כי העבירות שבהן פן הורשע אינן מהוות "מעשה אחד" למטרת [סעיף 186 לח"ט"פ](#), אלא עסקינן בריבוי מעשים. פן עשה שימוש

במידע פנים של מספר חברות, במספר הזדמנויות שונות ועל בסיס מספר פיסות מידע נפרדות שהועברו לו על ידי רבין. כמו כן, פן עשה שימוש במידע הפנים שהיה ברשותו במספר דרכים, והן: סחר על בסיס מידע זה וכן העברתו לאחרים. איננו צריכים לענייננו לאמור במדויק את מספר המעשים שפן ביצע, משום שדי בכך שנאמר כי הוא ביצע לפחות שלושה "מעשים" שונים במובן [סעיף 186 לחט"פ](#), כדי לקבוע כי בית המשפט רשאי היה להעמיד את הגבול העליון למתחם העונש ההולם על שלוש שנות מאסר, וזאת על דרך של שילוש תקופת המאסר (שנה), שהיתה קבועה [בסעיף 752 לחוק ניירות ערך](#) במועד ביצוע העבירות על ידי פן. מכאן שלא מצאתי כי נפלה שגגה במתחם העונש ההולם שנקבע על ידי הערכאה קמא הנכבדה (בין שנה לשלוש שנות מאסר כאמור).

146. בעוד שלא ראיתי להתערב במתחם העונש שנקבע על ידי הערכאה הדיונית הנכבדה, יש לגישתי הצדקה להקל במעט בעונשו של פן בתוך אותו מתחם. הרשעתו של פן מבוססת על [סעיף 752 לחוק ניירות ערך](#), כאשר בעת שביצע את העבירות טרם הושתו בארצנו עונשי מאסר בפועל על ידי בתי המשפט בעקבות הרשעות על פי סעיף זה. אין משמעות הדבר כי יש להימנע מהטלת עונש מאסר בפועל על פן, שכן הרציונליים שעמדו בבסיס פסק דינו של בית משפט זה בעניין קדץ בעליון – להעלות את רף הענישה בעבירות לפי [סעיף 752 לחוק ניירות ערך](#) – תקפים גם כאן. הנה כי כן, הגם שפן לא היה בבחינת "איש פנים" בחברות שבניירות הערך שלהן הוא סחר בהתבסס על מידע הפנים – מעשיו גרמו לנזק כספי לציבור המשקיעים וכן פגעו באמון הציבור בטוהר המידות בשוק ניירות הערך, ומשכך ראוי כי הוא ירצה עונש מאסר בפועל.

יחד עם זאת, בהתחשב בכך שמדובר ב"קו פרשת המים" (כלשון חברתי, המשנה לנשיא (כתוארה אז) מ' נאור ב-עניין קדץ בעליון) בנוגע לענישה בגין הרשעה בעבירות לפי [סעיף 752 לחוק](#) – מן הראוי, לדעתי, כי עונשו של פן יועמד על הרף התחתון של מתחם העונש הנ"ל, היינו 12 חודשי מאסר בפועל.

147. בצד האמור לעיל – הנני סבור כי יש לדחות את יתר טענותיו של פן בהקשר לעונש המאסר שהושת עליו. אינני רואה לנכון לבסס את תקופת מאסרם של רבין ופן על היחס שהיה קיים במועדים הרלבנטיים לכתב האישום בין רמת הענישה המירבית בהתאם להוראת [סעיף 752 לחוק](#) לבין זו שהופיעה בנוסח [סעיף 752 לחוק](#), שכן אפילו נאמר שיש לראות ביחס זה כשיקול בענישה (ואינני מביע עמדה בעניין זה) – יש לזכור

כי היקף העסקאות שפן ביצע עולה במספר מונים על אלה שביצע רבין, והנזק שנגרם לציבור כתוצאה מכך גבוה מזה שנגרם ממעשיו של רבין.

זאת ועוד, התרשמתי כי בית המשפט המחוזי נתן את המשקל הראיות לנסיבותיו האישיות של פן ואינני מוצא מקום להידרש אליהן שוב כאן.

148. בניגוד לקביעתי בעניין רכיב המאסר שהושת על פן, לא ראיתי להתערב ברכיב הקנס שהוטל עליו על ידי הערכאה המבררת. אף [שסעיף 752 לחוק ניירות ערך](#) מורה על חישוב גובה קנס לאור [סעיף 61\(א\)\(3\) לחוק העונשין](#), כפי שצוין לעיל – [סעיף 61\(ב\) לחוק](#) זה מבהיר כאמור כי אין בכך כדי לגרוע מסמכותו של בית המשפט להטיל קנס לפי [סעיף 63 לחוק העונשין](#) (ראו בעניין זה גם: ע"פ 2576/93 מדינת ישראל נ' רזנבלום, פ"ד נא(1) 610 (1997)).

בית המשפט המחוזי פעל, איפוא, בהתאם לסמכותו ולא ראיתי פגם בהחלטתו בעניין זה. בהתחשב בריבוי העבירות ובהיקף פעולות המסחר שפן ביצע, דומה עלי כי פנייה [לסעיף 63 לחוק העונשין](#), אשר מאפשר הטלת קנס בהתבסס על גובה הנזק שנגרם, או על טובת ההנאה שנוצרה בעקבות העבירות – עדיפה בנסיבות (ראו: ע"פ 1601/03 [עיני נ' מדינת ישראל, פ"ד נט \(5\) 949, 959 \(2005\)](#)).

149. לאחר שהכרעתי בסוגיית סמכותו של בית המשפט המחוזי להשית עונש קנס לפי [סעיף 63\(א\) לחוק העונשין](#) בנסיבות, אציין כי גובה הקנס שהושת על פן בהחלט סביר בעיני ואיננו חורג ממדיניות הענישה הנוהגת. בית המשפט המחוזי אמד את רווחיו של פן מביצוע העבירות בסכום של כמיליון ש"ח (פן עצמו העריך את רווחיו, במסגרת הטיעונים לעונש בפני בית המשפט קמא, בסכום דומה של כ-970,000 ש"ח), והשית עליו קנס של 1.5 מיליון ש"ח, היינו החזר של מלוא הרווח שהפיק ועוד רכיב עונשי בגובה של כ-50% מהרווח. כפי שקבעתי לעיל, בית המשפט רשאי היה להתחשב ברווחים הבלתי ממומשים לשם קביעת גובה הקנס, ולפיכך אין בטענתו של פן לפיה תיק ניירות הערך שלו צבר בסופו של יום הפסדים – כדי לשנות ממסקנתי זו.

150. למעלה מן הצורך אציין כי הקנס שהושת על פן אפשרי גם על פי מגבלת הענישה הקבועה [בסעיף 752 לחוק ניירות ערך](#), המפנה [לסעיף 61\(א\) לחוק העונשין](#). כפי

שהסברתי לעיל, לא ניתן "לקבץ" את העבירות שבהן פן הורשע לכדי "מעשה אחד" לצורך [סעיף 186 לח"ט"פ](#), שכן מדובר בריבוי מעשים. משכך, ובניגוד לטענתו של פן, גם אילו היה בית המשפט המחוזי הנכבד בוחר לקבוע את הקנס על פי המתווה הקבוע [בסעיף 752 לחוק](#), היתה מגבלת הקנס המקסימאלית מתקבל מהכפלה של הקנס המירבי הנזכר [בסעיף 61\(א\) לחוק העונשין](#) במספר ה"מעשים" (במשמעות [סעיף 186 לח"ט"פ](#)) שפן ביצע. במקרה דנן הסכום המקסימאלי שהיה מתקבל עולה על גובה הקנס שהושת על פן.

תוצאת ערעורו של פן

151. נוכח כל האמור לעיל – דעתי היא כי יש להותיר את הרשעתו של פן על כנה. חרף זאת, הגעתי למסקנה כי יש להפחית במקצת את עונש המאסר בפועל שהושת עליו ולהעמידו על 12 חודשים, אך לא להתערב ביתר רכיבי הענישה שנקבעו על ידי הערכאה קמא הנכבדה.

הערות לפני סיום

152. לקראת סיום אעיר כי הערעורים שלפנינו הבליטו מספר קשיים הקיימים במתכונתו הנוכחית של [חוק ניירות ערך](#), שלגביהם מתבקשת התערבותו של המחוקק לאחר שישקול ביצוע תיקון חקיקתי בנושאים הבאים:

(א) הטלת הגבלות מסחר על אנשי יחסי ציבור וקשרי משקיעים. רבין עמד בטענותיו על המתח הקיים בין תפקידו, המחייב שיווק של החברות שעמן הוא עובד, לבין העבירה הקבועה [בסעיף 152 לחוק ניירות ערך](#), האוסרת, בין היתר, מסירה של מידע פנים, או חוות דעת ביחס לאותן חברות. המתח הנטען איננו רלבנטי להכרעה בעניינו של רבין, שכן השיטתיות במעשים שלו ושל פן מצביעה חד משמעית על שימוש והעברה של מידע פנים על ידי רבין, במכוון, שלא במסגרת תפקידו כאיש קשרי משקיעים, אלא לשם עשיית רווחים קלים שלא כדין. ואולם טענתו של רבין אכן מצביעה על קושי המצדיק התייחסות של המחוקק לגבי העוסקים ביחסי ציבור באמונה כדי שלא יוצב בפניהם מכשול לא מידתי. מאידך, יתכן וקיימת אף הצדקה לשקול את האפשרות לאסור על אלה שעיסוקם מקנה להם מידע רב אודות חברות ציבוריות, וגם דורש מהם לשווק את אותן חברות (כגון: אנשי יחסי ציבור וקשרי משקיעים) – לסחור

בניירות ערך של החברות שעמן הן עובדים ושל חברות הקשורות לאלה (לצורך עניין מסוים, כגון: עסקה, או באופן כללי), כפי שגם הערתי במהלך הדיון.

(ב) חוסר הסימטריה בחוק שבין העברת חוות דעת לבין קבלתה – כפי שצוין בפסקה 123 שלעיל, קיימת אי-התאמה בין המגבלות המוטלות על מוסר המידע לבין אלה המוטלות על מקבל המידע. בעניין זה כבר קיימת כאמור יוזמה לתיקון החוק (תזכיר הצעת החוק בנושא איסור הטרמה), ויש לקוות שיוזמה זו תצלח, או שהמחוקק יערוך לפחות תיקון [בחוק ניירות ערך](#) ויגדיר, באופן ברור, את הגבול שבין: "מידע פנים" לבין: "חוות דעת".

סיכום

153. סיכומו של דבר, אם תשמע דעתי נקבל את ערעורו של רבין באופן חלקי כך שהרשעתו תכלול 45 עבירות על [סעיף 352 לחוק ניירות ערך](#), ותופחת תקופת מאסרו בפועל והיא תועמד על 22 חודשים. כן נקבל באופן חלקי את ערעורו של פן ביחס לגזר דינו בלבד, במובן זה שעונש המאסר בפועל שהושת עליו יקוצר ל-12 חודשים. ביתר מרכיבי העונש שהושתו על המערערים, לרבות הקנסות שהוטלו עליהם – לא יחול שינוי.

154. בהתאם לאמור לעיל, עיכוב ביצוע עונש המאסר שהושת על פן, שעליו הורה חברי, השופט י' עמית בהחלטתו מתאריך 04.05.2014 – יבוטל, ופן יתייצב לריצוי העונש בתאריך 02.08.2015 עד לשעה 10:00, בכימ"ר ניצן, או במקום אחר על פי החלטת שירות בתי הסוהר, כשברשותו תעודת זהות, או דרכון. על פן לתאם את הכניסה למאסר, כולל האפשרות למיון מוקדם, עם ענף אבחון ומיון של שירות בתי הסוהר, טלפונים: 08-9787377 או 08-9787336.

באופן דומה יש לבטל גם את עיכוב הביצוע החלקי שניתן לרבין בנוגע לקנס, ולקבוע כי הוא יחזור לשלמו בהתאם למתווה שנקבע על ידי בית המשפט קמא הנכבד.

155. בהתחשב באורך תקופת המאסר בפועל שרבין כבר מרצה ביחס לזמן שנותר לו לריצוי על פי התוצאה שלעיל – ראוי כי גורמי השב"ס יעשו מאמץ להחיש את בחינת בקשתו של רבין לשחרור מוקדם על תנאי, ככל שבקשה כזו תוגש על ידו.

אחר הדברים האלה

156. לאחר שקראתי את חוות דעתו של חברי, השופט י' עמית, ברצוני להוסיף מספר דברים בנוגע למחלוקת המשפטית שהתעוררה בינינו ביחס לאופן שבו יש לבחון את "פנימיותו" של מידע פנים הנוגע לאירועים עתידיים פוטנציאליים בחיי חברות.

157. בשונה מעמדתי – חברי, השופט י' עמית מתנגד בחוות דעתו לשימוש במבחן התוחלת ש"יובא" אלינו, בהסתייגות מסוימת, מהדין האמריקאי. לשיטתו, לצורך בחינת "פנימיות" המידע – אין להביא בחשבון את ההסתברות להתרחשותו של האירוע הפוטנציאלי, מושא המידע, שכן די לעיתים אפילו בגישוש, או בתחילה של מגעים בין החברה לבין הצד השני הרלבנטי לאירוע (כגון: מו"מ, הצעה לרכש או למיזוג) כדי להשפיע באופן מיידי על שווי ניירות הערך של החברה. אינני חולק על דבריו של חברי בהקשר זה, ואולם לשיטתי, אין בהם כדי להצדיק התעלמות רבתי מהסיכויים לקרות האירוע, מושא המידע, נוכח הדרישה [שבסעיף 52א](#) לחוק הקובעת שמידע יחשב כ"מידע פנים" אם מדובר באינפורמציה על החברה שאיננה ידועה לציבור ואשר אילו נודעה – היה בה כדי לגרום לשינוי משמעותי במחיר נייר הערך של החברה. אבהיר את דברי באמצעות דוגמא.

טלו מקרה שבו חברה מתחילה בגישוש בנוגע למו"מ עם תאגיד גדול לקראת הסכם לשיתוף פעולה משמעותי בין הצדדים. כריתה של ההסכם עם תאגיד בסדר גודל שכזה עשויה להיות משמעותית ביותר מבחינת החברה, ועל כן ניתן להניח שבמידה שהמו"מ יושלם בהצלחה, אכן יהיו לכך השלכות חיוביות על החברה ושווי ניירות הערך שלה יעלה בהתאמה. יחד עם זאת, מדובר כאמור בשלב הראשוני להידברות בין הצדדים, כאשר באותו שלב הצדדים טרם החלו לדון בעיקרי הדברים ועל כן הסבירות שהליך זה יתקדם לכדי עסקה עדיין איננו ברור כלל וסיכויי ההתממשות זניחים. כפי שציין חברי, השופט עמית, חשיפת המידע בדבר המו"מ עוד בשלב הגישושים עשויה להוביל לעלייה מיידי מסוימת בשווי מניות החברה, ואולם במצב הדברים הרגיל, ותחת הנחת השוק היעיל עליה עמדתי לעיל – ניתן להעריך, כי עליית ערך זו תהא מתונה, שכן השוק ישקלל את מלוא המידע הנוגע להליך המו"מ, לרבות ההסתברות הנמוכה לכריתת ההסכם. מכאן שאפילו נאמר שמידע בדבר תחילתו של מו"מ עשוי להשפיע על שווי ניירות הערך של החברה, נשוא המידע, ספק אם יש בו בכל מקרה כדי

"לגרום שינוי משמעותי במחיר נייר ערך של החברה" (ההדגשה שלי – ח"מ), כלשון הגדרת מידע פנים ב**חוק ניירות ערך**. מכאן שפרשנות של איסור השימוש במידע פנים המוגדר ב**פרק ח'1** לחוק מצדיק, לדידי, הבאה בחשבון של ההסתברות לקרות האירוע העתידי הפוטנציאלי. הוא הדין בהתאמה ביחס לשלבי מו"מ מאוחרים כאשר נמסרה כבר הודעה מיידית מפורטת לגבי תוכנה האפשרי של העסקה המתקמת.

158. יתר על כן, החשיבות בבחינת סיכויי התממשותו של האירוע הפוטנציאלי מקבלת משנה תוקף לנוכח הגישה שהתקבלה בפסיקה, אותה ציינתי לעיל, השוללת את הצורך להראות קשר סיבתי בין המידע שהיה בידי הנאשם לבין ביצוע העסקה על ידו. גישה זו קבעה, ובצדק, כי קיימת חזקה לפיה עצם המסחר בניירות ערך של חברה (או שימוש אחר בהם), כאשר בידי הסוחר מידע פנים בנוגע לחברה – יראו אותם כפעולה בניגוד להוראות האיסור על שימוש במידע פנים. יכולתו של הנאשם לסתור את החזקה האמורה מוגבלת, איפוא, וזאת גם במקרים שבהם תסופק הצדקה "כלכלית" למסחר (ראו: עניין מהרשק, בעמ' 21, 23-33). נטל כבד זה המוטל על הנאשם בניסיונו לסתור את החזקה האמורה מחייב, לשיטתי, מתן פרשנות מצמצמת למונח: "מידע פנים" בהקשר של מידע צופה פני עתיד, שכן אם נאמר שכל שביב מידע בדבר אירוע עתידי פוטנציאלי, אף שהסיכוי להתרחשותו קטן מאוד, מהווה "מידע פנים" – נמצא עצמנו נוטלים את תפקידו של המחוקק ומכבידים יתר על המידה אף שמדובר בהרשעה בפלילים.

159. חברי מוסף ומציין בחוות דעתו כי אימוצו של מבחן התוחלת עלול להוביל לקשיים בהיבט של היחס שבין איסור השימוש במידע לבין חובת הגילוי של מידע צופה פני עתיד בתשקיף לפי **סעיף 32א** לחוק וחובת הדיווח של חברות לפי **תקנה 36 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים)**, התש"ל-1970. לשיטתו, יש לפרש את המונח "מידע אחר", הנכלל במסגרת הגדרת מידע פנים ב**פרק ח'1** לחוק **ניירות ערך**, באופן מרחיב יותר מאשר הפרשנות שמוענקת למונח זה לשם חובת הגילוי בתשקיף, ומוקדם יותר בציר הזמן מחובת הדיווח של החברה.

על אף שהנני מוכן להצטרף לעמדתו הנ"ל של השופט עמית באשר ליחס המתבקש בין הפרשנות של המונח "מידע אחר" בהקשרים השונים – אינני רואה באימוצו הזהיר של מבחן התוחלת כבלם, או כסייג בהקשר זה, מה גם שאני נוטה בעניין האמור לעמדה שבוטאה במאמרו של באום בדבר הצורך לנקוט בעקרון במבחן

התוחלת הן לעניין חובות הגילוי והדיווח והן לעניין איסור השימוש במידע פנים (עיינו: שם, בעמ' 508-525), אף שלשיטתי, ניתן להחילם במינון משתנה במצבים הנבדלים. עם זאת, מאחר שהיחס בין חובת הגילוי והדיווח לבין איסור השימוש במידע פנים חורג מגדר התיק שבפנינו, אין בכוונתי לקבוע מסמרות, או להרחיב פה.

160. חשוב להדגיש כאן עוד כי אמנם במצב הרגיל – הסיכויים לחתימה על הסכם פוטנציאלי נלמדים ונגזרים מהשלב שבו מצוי המו"מ בין הצדדים, ואולם נושא זה איננו ממצה את הסוגיה. מבחן התוחלת נבדל ממבחן ה"הסכמה העקרונית", וניתן להעלות על הדעת נסיבות מסוימות שבהן הליך המו"מ יהיה בתחילת דרכו, ויקדם לשלב שבו מגיע המו"מ ל"נקודה הקריטית", אך עדיין נאמר כי קיימת הסתברות בלתי מבוטלת להשלמתו.

161. לבסוף אציין כי אפילו לפי עמדתו של חברי, מכוחה אין לבחון את ההסתברות להתממשותו של האירוע העתידי הפוטנציאלי למטרות זיהויו של "מידע פנים" לפי [פרק ח'1 לחוק ניירות עבר](#), עדיין יש מקום לדעתי לזכות את רבין מהעבירות שבהן הוא הורשע בגין הרכישות שביצע בתקופה ג'. כאמור, רכישות אלה נעשו בסמיכות זמנים יחסית לאחד פרסומו של הדיווח המיידית על ידי אבוג'ן מתאריך 25.05.2009, שכלל את מרבית פרטי העסקה המתגבשת, למעט שמה של סינג'נטה. נראה כי במצב דברים זה, לא היה ברשותו של רבין "מידע מהותי עודף על הציבור", כלשונו של חברי, שהיה עשוי להביא לשינוי משמעותי במחיר ניירות הערך של החברה, ומשכך לא מדובר ב"מידע פנים", שהשימוש בו אסור על פי [סעיף 52ג לחוק](#).

162. באשר לגישת חברי, השופט נ' סולברג ביחס לענישה הראויה בעבירות אלה – אעיר כי תפיסתו בהחלט מקובלת עלי לגבי העתיד, ואולם במקרה שלפנינו יש להתחשב בהדרגתיות הנדרשת לאחר ש"קו פרשת המים" נחצה ומההשוואה המתבקשת לעניין פלוני, זאת כדי שתושג, במידת האפשר, אחדות ופרופורציונליות בענישה.

ש ו פ ט

השופט י' עמית:

1. חברי השופט ח' מלצר פרס יריעה רחבה כדרכו, ואני מצטרף לפסק דינו, למעט לעניין זיכוי של רבין מחלק מהעבירות בהן הורשע במסגרת חלק ב' לאישום 2, ואשר נוגעות לעסקת סינג'יטה.

חברי הגיע למסקנתו נוכח הספק בנוגע לעוצמת המידע העודף שהיה בידי רבין בהקשר לעסקת סינג'יטה בשלב האחרון של המו"מ. לטעמי, בכך הציב חברי רף גבוה מהנדרש על פי לשון החוק ותכליתו ועל כך אעמוד בקצרה להלן.

2. סעיף 52א לחוק ניירות ערך תשכ"ח-1968 (להלן: החוק) מגדיר מידע פנים כלהלן:

"מידע פנים" - מידע על התפתחות בחברה, על שינוי במצבה, על התפתחות או שינוי צפויים, או מידע אחר על החברה, אשר אינו ידוע לציבור ואשר אילו נודע לציבור היה בו כדי לגרום שינוי משמעותי במחיר נייר ערך של החברה או במחיר נייר ערך אחר, שנייר ערך של חברה הוא נכס בסיס שלו;

בארבעה סוגי מידע תוכני דיבר המחוקק: התפתחות בחברה; שינוי במצבה; התפתחות או שינוי צפויים; וסעיף עוללות בדמות "מידע אחר". ההגדרה כוללת שלושה רכיבים – הרכיב התוכני הכולל כאמור ארבעה סוגי מידע; רכיב הסודיות (המידע אינו פומבי); ורכיב המהותיות או הרכיב הערכי, שעניינו השפעתו הצפויה של המידע על שערן של נייר הערך (ראו ניצן מימון שעשוע "שימוש במידע פנים" – בין אסור למוסר הפרקליט מו 85, 92 (תשמ"ו) (להלן: מימון-שעשוע); רונן עדיני דיני ניירות ערך 445-447 (2004)).

3. בתחום ניירות הערך, די לעיתים בספקולציה או בשמועה אודות "סימני נפט" (אם ממש ואם כמטפורה) כדי להשפיע על מחיר המניה, וכאשר מדובר במידע חיובי צפוי כי שווי המניה יעלה. התחלה של מו"מ, תחילת גישוש להצעת רכש או למיזוג של חברה פלונית, עשויה להשפיע מיידית על מחיר מניותיה של החברה. לטעמי, את המונח "מידע אחר" יש לפרש ככל שניתן כפשוטו, כמידע מהותי עודף על הציבור, החורג מדרך העסקים הרגילה ומהמידע השגרתי-שוטף אליו נחשף איש הפנים במהלך

עבודתו בחברה או עם החברה. מידע עודף מעין זה, הוא מידע שהנגישות אליו מביאה ליתרון למחזיק במידע, שבתורו מביא לחוסר שוויון בין השחקנים בשוק ניירות הערך. פרשנות זו מתיישבת עם המטפורה של פרופ' גרוס, שהזכיר חברי, אודות הקבוצה שעולה למגרש המשחקים כשפניה מול השמש, בעוד שבקבוצה השניה השחקנים יודעים את כל העובדות (יוסף גרוס "היקף האיסור של ניצול מידע פנים" תאגידים ה 3 (מאי 2008). על המחלוקת אודות ההצדקות לאיסור השימוש במידע פנים ראו עמרי [ידלין "גבולות האיסור על שימוש במידע פנים" עיוני משפט כה \(1\) 143 \(2001\) \(להלן:](#) ידלין); [זוהר גושן, גדעון פרחומובסקי "האיסור על שימוש במידע-פנים – מונופול של אנשי-פנים או תחרות בין אנליסטים" עיוני משפט כה 655 \(תשס"א-תשס"ב\).](#) עוד נזכר כי יש להבחין בין הגדרת מידע פנים, לבין שאלת הקשר הסיבתי לניצול המידע – ראו [עמרי ידלין "הערה בקשר לסיבתיות בשימוש במידע פנים" עיוני משפט ל 241 \(תשס"ז-תשס"ח\) \(להלן: ידליו\)\).](#)

את המונח "מידע אחר" לצורך איסור השימוש במידע פנים, יש לפרש באופן מרחיב יותר מאשר לצורך חובת הגילוי בתשקיף, ומוקדם יותר בציר הזמן לצורך חובת הדיווח של החברה. אסביר.

4. [סעיף 32א\(א\)](#) לחוק, שעניינו אחריות לתשקיף בגין מידע צופה פני עתיד, מגדיר מהו אותו מידע:

אחריות לנזק בשל מידע צופה פני עתיד
 32א(א). בסעיף זה, "מידע צופה פני עתיד" –
 תחזית, הערכה, אומדן או מידע אחר, המתייחסים לאירוע
 או לענין עתידיים, שהתממשותם אינה ודאית ואינה
 בשליטתו של התאגיד בלבד, למעט תחזית, הערכה,
 אומדן או מידע אחר כאמור שיש לכלול אותם, לפי כל
 דין לרבות לפי העקרונות החשבונאיים המקובלים וכללי
 הדיווח המקובלים, בדוחות כספיים.

וסעיף קטן (ב) קובע פטור מאחריות לגבי מידע צופה פני עתיד, "בשל כך בלבד שלא התממש, כולו או חלקו, או שהתממש באופן שונה מכפי שנצפה" בהתקיים התנאים המפורטים בהמשך. כאשר בתשקיף עסקינן, גילוי של מידע צופה פני עתיד, כגון התחלת מו"מ, גם אם הסיכוי לביצוע העסקה אינו גדול, עלול ליצור חשש הפוך, של מצג שווא כלפי רוכשי ניירות ערך על פי תשקיף, לגבי סיכויי העסקה. לכן, בחר

המחוקק לפטור את עורך התשקיף מאחריות לגבי מידע מעין זה. חשש כזה לא קיים לגבי השימוש של איש פנים במידע פנים, אם מידע חיובי ואם מידע שלילי. לשון אחר, בהחלט ייתכן מצב בו חברה לא תגלה בתשקיף תחילת מו"מ לביצוע עסקה והדבר לא ייחשב כהפרה של חובת הגילוי, בעוד שמידע זה ייחשב כמידע פנים לצורך העבירה של שימוש במידע פנים (השוו [רע"פ 11428/04](#) אייל נ' מדינת ישראל [פורסם בבנו] (9.2.2005); עזר צפריר מידע פנים 42-43 (2005) (להלן: צפריר)).

5. האיסור על שימוש במידע פנים, מקדים בזמן את חובת הדיווח של החברה לרשות לניירות ערך ולבורסה, חובה שנועדה, מלכתחילה, לצמצם את האפשרות לעשות שימוש במידע פנים. כאשר החברה מדווחת אודות העסקה, קובע [סעיף 152\(א\)](#) כי בהתקיים המועדים והתנאים האמורים בסעיף, כבר אין לראות את המידע כמידע פנים.

[תקנות 36\(א\)](#) ו-[\(ב\)](#) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-

1970 קובעות כלהלן:

אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים (א) בדוח יובאו פרטים בדבר כל אירוע או עניין החורגים מעסקי התאגיד הרגילים בשל טיבם, היקפם או תוצאתם האפשרית, ואשר יש להם או עשויה להיות להם השפעה מהותית על התאגיד, וכן בדבר כל אירוע או עניין שיש בהם כדי להשפיע באופן משמעותי על מחיר ניירות הערך של התאגיד.

(1א) [...]

(2א) [...]

(ב) על אף האמור בתקנות משנה (א) עד (א2), רשאי תאגיד לעכב הגשת דוח מיידית על אירוע או עניין כאמור בהן, כולו או מקצתו, אם הגשתו עלולה למנוע השלמת פעולה של התאגיד או עסקה שהתאגיד צד לה או שיש לו עניין בה, או להדע באופן ניכר את תנאיה, ובלבד שלא פורסם ברבים מידע בדבר אותו אירוע או עניין...

שלבי ההתקדמות וסיכויי המשא ומתן הם עניין לחברה לענות בו לצורך חובת הדיווח אודות העסקה, שמא יהיה בדיווח כדי למנוע השלמת העסקה או להרע את תנאיה. אך אין להידרש בהכרח לשלבי ההתקדמות במו"מ ולסיכויי העסקה לצורך האיסור על השימוש במידע פנים קודם לפרסום ולדיווח של החברה. חשיפת המשא ומתן עלולה לעיתים לסכל את העסקה, מה שעשוי לפטור את החברה מחובת דיווח, אך

אין בכך כדי להעניק לאיש הפנים פטור מאיסור השימוש במידע. למצער, איש פנים המבצע עסקאות בניירות ערך לגביהן יש לו מידע עודף על הציבור אודות מו"מ לביצוע עסקה מהותית, עליו הנטל להוכיח כי לא אותו מידע הנחה אותו לבצע עסקאות במניות החברה. אכן, אין איסור על אנשי פנים מלסחור בניירות הערך של החברה, על אף היכרותם האינטימית את החברה, אך כאשר על הפרק עומדת האפשרות לביצוע עסקה מהותית החורגת ממהלך העסקים הרגיל - וחובת הדיווח המוטלת על החברה היא אינדיקציה לכך - טוב יעשה איש הפנים אם ינקוט "זהירות מונעת" בכגון דא.

לא נעלמו מעיני פסקי הדין המחוזיים בעניין גרינפלד וקדץ, הנזכרים על ידי חברי, והמתייחסים לפסיקה בארצות הברית, שם נקבע כי "המועד" שבו המידע על המשא ומתן הופך למידע פנים הוא כאשר ההסכם "קרום עור וגידים, ומכל מקום המו"מ הגיע לשלב ממשי, ותוצאות המו"מ עשויות להשפיע על החברה". אלא שמבחן זה, יפה לטעמי לצורך חובת הדיווח של החברה, ומובן כי איסור השימוש במידע פנים, קודם בזמן לחובת הדיווח.

6. הקושי המעשי לחשוף עבירות של שימוש במידע פנים, מטה את הכף לפרשנות מרחיבה. איש הפנים ראובן יכול להעביר את המידע לשמעון, שיעבירו ללוי שיעבירו ליהודה, ומטבע הדברים קשה לאתר את מקורו של המידע. לכך יש להוסיף כי די במתן טיפ נוסח "שים לב למנייה פלונית" כדי להעביר באופן אפקטיבי את המידע. איני סבור כי יש להוסיף על הקושי המעשי באיתור מקור המידע, בהכבדה נוספת של מתן פרשנות מצמצמת למונח "מידע אחר" [בסעיף 52א](#) לחוק, על פי מבחן סיכויי העסקה במועד ביצוע העסקה על ידי איש הפנים. לשיטה זו, בית המשפט נדרש להיכנס לקרביו של המו"מ כדי להעריך אם באותו שלב הסיכויים לביצוע העסקה היו גבוהים במאזן הסתברויות מהסיכוי שהעסקה לא תתגבש. ברם, כאשר בעסקה חשובה עסקינן, הרי שבאספקלריה של מהותיות העסקה בעינו של המשקיע הסביר, די לעיתים בתחילת מו"מ – שמא אף החלטה לפתוח במו"מ - כדי להשפיע על נייר הערך של החברה מכאן, שהסתברות התממשותה של העסקה ומידת התקדמות המו"מ אינן בהכרח המבחן הרלוונטי לצורך קביעה אם המידע המדובר הוא בבחינת "מידע פנים".

7. זאת ועוד. הפגישה בין רבין לחביב נערכה ביום 26.3.2009, אז פרס חביב בפני רבין את הנושאים העומדים על הפרק, וביניהם עסקת טייג'נטה ועסקת חברת התעופה. לטעמי, אין מקום לפצל בין רכיבי השיחה אלא לראותה כמכלול:

"חשוב לציין, כי בחינת המידע צריכה להיעשות ביחס למכלול מידע הפנים הנמצא בידי המחזיק בעת השימוש, ולא ביחס לכל אחד ממרכיביו בנפרד, שכן לעתים הצטברות הנתונים והצטלבותם היא-היא המעניקה למידע את משמעותו ה'משפיעה'" (מימון-שעשוע, עמ' 100).

8. אשר למהותיות המידע, איננו צריכים להרחיק עדותנו. תגובת השוק לפרסום החברה ביום 25.5.2009 אודות מו"מ מתקדם עם סינג'יטה (אך ללא ציון שמה), מעידה כי מדובר במידע משמעותי. מכאן ניתן להסיק, בזהירות המתבקשת, כי למידע זה הייתה משמעות בשלבים השונים של המו"מ. לטעמי, אין מדובר ב"חכמה בדיעבד" אלא במסקנה עובדתית סבירה המעוגנת בדרך התגובה של השוק, תגובה המעידה על התנהגותו של "המשקיע הסביר" (השוו [רע"פ 5174/97 קרן נ' מדינת ישראל, פ"ד נב\(2\) 177, 189 \(1998\)](#); ידלין, עמ' 160 ה"ש 27; צפריר, עמ' 65-66). יפים לענייננו דברי השופט חשין בעניין רוזוב:

"אין נודעת משמעות משפטית-מהותית לאשר אירע בשוק ההון, הלכה למעשה, לאחר גילוי המידע לציבור (*post factum*). עיקר הוא בנבוי המושכל – לעת עשיית העיסקה וקודם הגילוי לציבור – על התנהגותו המשווערת של שוק ההון לאחר הגילוי לציבור, ולא באשר אירע למעשה בשוק ההון לאחר הגילוי. עם זאת, לא יתעלם בית-משפט מההשפעה הלכה למעשה שהייתה לגילוי מידע-הפנים – משנתגלה – כמבחן-בין-מבחנים לבחינת אופיו ומשקלו של מידע-הפנים. התנהגות השוק לאחר הגילוי, הגם שאין היא מהותית, רלוונטית היא לבחינת משמעותו של מידע-הפנים ויכולה היא לשמש אינדיקציה למהותיות המידע" ([ע"פ 4675/97 רוזוב נ' מדינת ישראל, פ"ד נג\(4\) 337, 355 \(1999\)](#)).

9. סופו של דבר, שלו דעתי תישמע, הרשעתו של רבין תעמוד על כנה בכל האישומים בהם הורשע. על אף זאת, אני נכון להצטרף לעמדת חברי השופט מלצר לגבי ההפחתה בעונשו של רבין, נוכח הטעמים והנימוקים המנויים בפסק דינו.

ש ו פ ט

השופט נ' טולברג:

1. אני מסכים לעיקרי פסק דינו הממצה והמפורט של חברי, השופט ח' מלצר.
2. כשלעצמי, עם זאת, דומני כי הרשעתו של רבין בשלוש העבירות (מיום 25.5.2009, מיום 1.6.2009 ומיום 7.6.2009) שחברי סבור שיש לזפותו מביצוען, גם היא מבוססת דיה. מסקנתו של בית המשפט המחוזי כי גם במועדים הללו רכש רבין את ניירות הערך של אבוג'ן תוך שימוש ב"מידע פנים", מעוגנת בראיות באופן המניח את הדעת (פסקאות 170-172 להכרעת הדין).
3. רבין ידע על התקדמות עסקת סינג'נטה, הכיר את פרטיה, וידע כי היא עומדת להחתם. חביב העיד על כך שרבין ידע על הדיווח המידי מיום 25.5.2009 כשבוע-שבועיים קודם לכן. מתוכן העדכון בדואר האלקטרוני מסינמון לרבין מיום 19.5.2009 (ת/133) לגבי הכתבה העיתונאית של גביוזן שפורסמה ביום המחרת, עולה כי מסר אלקטרוני זה בא בעקבות חילופי דברים קודמים על אודות העניין, וברור מן ההקשר שרבין ידע על הדיווח המידי העתיד להתפרסם עוד קודם לכן. זאת, שלא כטענתו בערעור (פסקה 82), שלפיה ידע על כך לכל המוקדם ביום 22.5.2009, טענה שכשלעצמה סותרת את דבריו של רבין בעדותו בבית המשפט המחוזי לפיהם כלל לא ידע על הדיווח המידי הנ"ל מיום 25.5.2009 בטרם פרסומו; לא רק שידע מבעוד מועד, אלא כנראה גם נטל חלק בהכנתו.
4. סינמון העידה על כך שבדיווח המידי הנ"ל נעשה פרסום מוגבל וחלקי על אודות העסקה. חברי, השופט מלצר, רואה בו דיווח מפורט מאד, וככזה שמגולם בו תרחיש אופטימי ביותר בנוגע לסיכויי העסקה להחתם. אלא שעל כל פנים בידעתו של רבין היו פרטים חשובים על אודות העסקה, פאָלו שלא היו בידיעת הציבור, שמה של החברה שעמה עתידה העסקה להעשות – שזהו עניין מהותי – ומועד החתימה הצפוי. חביב העיד כי בחודש מאי 2009 ידעו כי מועד החתימה צפוי להיות שבועיים-שלושה אחרי פקיעת האופציות. סינמון הודיעה לרבין בדואר אלקטרוני ביום 21.5.2009 על הצפי לחתימת העסקה בשבוע שלאחר מכן. זאת ועוד: הנושא עלה בפגישת העדכון הרבעונית של רבין וחביב ביום 3.6.2009, שבה דובר בין היתר על חתימת עסקת סינג'נטה הצפויה להעשות בקרוב מאד. אכן, ודאות מוחלטת לא היתה, אך אין צורך

שתהיה ודאות שכזו, משום שניסיון החיים אינו מאפשר לבטל אפשרות של תקלה או מחלוקת ברגע האחרון. העסקה היתה בשלה לחתימה, גם אם עדיין לא ניתן היה לברך על המוגמר.

5. על רקע האמור לעיל, דומני כי בנסיבות העניין דנן מצטמצמת עד מאד נפקותה של המחלוקת המשפטית בין חברי, השופט מלצר והשופט עמית, אם בכלל. גבי דידי, על כל פנים, הלשון "מידע אחר" – בשים לב לכלליותה, על רקע שלושת סוגי המידע הקודמים ל"מידע אחר" בהגדרת "מידע פנים" ("מידע על התפתחות בחברה, על שינוי במצבה, על התפתחות או שינוי צפויים"), בהתחשב עם תכלית איסור השימוש במידע פנים, ובשים לב לדרכי הפרתו – נועדה להרחיב ולא לצמצם. קיבוצם יחדיו של פרטי המידע דלעיל, כוח השפעתם המצטבר, מידע עודף זה שהיה לרביץ ביחס לציבור, ואופן השגתו, כל אלה מעלים כי מדובר ב"מידע פנים". כשלעצמי, הייתי מותיר על כנה את הרשעתו של רביץ גם בביצוע 3 העבירות הנ"ל, ובסך הכל ב-48 עבירות של שימוש במידע פנים בידי איש פנים, בניגוד [לסעיף 352 לחוק ניירות ערך](#), התשכ"ח-1968.

6. באשר לגזר הדין: חברי, השופט מלצר, הציע להפחית את תקופת מאסרו של רביץ מ-30 ל-22 חודשי מאסר, ולהפחית את תקופת מאסרו של פן מ-15 ל-12 חודשים. חברי, השופט עמית, הסכים לכך. השופט מלצר הסתמך בין היתר על דברי המשנה לנשיא (כתוארה אז) מ' נאור שציינה בעניין קדץ כי מדובר ב"קו פרשת המים": "נפל דבר, הוטל ואף אושר, עונש של מאסר בפועל. מי שיעבור בעתיד עבירות של שימוש במידע פנים מוטב שיידע כי הוא צפוי לעונשי מאסר בפועל, עונשים חמורים בהרבה מזה שהוטל הפעם על קדץ" ([ע"פ 6020/12 מדינת ישראל נ' עדן \[פורסם בנבו\] \(29.4.2013\)](#)). חברי קיבלו את טענתו של רביץ לפיה ביצע את העבירות לפני ש"הוזהר" על-ידי בית המשפט העליון בעניין קדץ הנ"ל, וכמו כן קיבלו את טענת רביץ ופן לפיה בשעת ביצוע העבירות הנדונות, לא נהגו בתי המשפט למצות את הדין עם נידונים בהשתתפות עונשי מאסר.

7. דעתי בעניין זה שונה. אינני סבור שיש הצדקה להקלה בעונש. עבריינות כלכלית מעין זו שבכאן, נחזית לעיתים כמלאכה 'נקיה' ביחס לעבריינות שגרתית אחרת; ולא היא. מבצעי העבירות בכגון דא אינם נקיי-דעת. בעבירות טבוע גנאי. לא היתה עוד במקומותינו פרשה של שימוש במידע פנים שבאה לפתחו של בית המשפט בהיקף שכזה. רביץ מעל באמונן של החברות, לקוחותיו, ששמו בו את מבטחו, בהפקידן אצלו את סודותיהן העסקיים. רביץ פגע בציבור המשקיעים, השתמש במידע

פנים שהגיע לידיעתו במסגרת תפקידו כדי לגרוף כספים לכיסו, ואת המידע העביר גם לחברו פן על מנת שיעשה כמותו, לעצמו. בצע כסף הניע את השניים לפגוע בחברות, במשקיעים, להפר את האמון כלפיהם, לפגוע בשוק ההון ובאמון הציבור בו.

8. בית המשפט המחוזי התייחס בגזר הדין, בהרחבה, לכלל שיקולי הענישה; נדרש לפרטי המעשים, נזקק לנסיבות העושים, הכל על-פי מתווה תיקון 113 לחוק [העונשין](#); ודומני שעשה את מלאכתו כשורה. כדרכנו, סטיה מסוימת לחומרה או לקולא בגזר הדין בערכאה הדיונית, אינה מצדיקה התערבות בשלב הערעור. ודוק: על רבין נגזר עונש מאסר שמשכו קצר במחצית ממחצית העונש שנקבע בחוק לעבירה אחת של שימוש במידע פנים. כזכור, רבין הורשע ב-48 עבירות שכאלה (לפי [סעיף 352](#) לחוק, או 45 עבירות, לגישתו של חברי, השופט מלצר). פן הורשע ב-136 עבירות (לפי [סעיף 352](#) לחוק). גם שיעורי הקנסות שהוטלו על השניים אינם גבוהים. בית המשפט המחוזי נימק את אי-מיצוי הדין עם רבין ופן בצורך להחמיר בענישה באופן הדרגתי, וכך אכן עשה. אין ניתן לגזור גזרה שווה מעניינו של קדך (שהורשע באירוע שהתרחש ביום מסחר אחד, ביחס לחברה אחת, ואף לא הפיק רווח כספי) לעניינם של רבין ושל פן, מחמת ריבוי המעשים של השניים, הימשכותם, ההיקף הכספי, המלמדים על שיטתיות ועל תכנון ותזמון לצורך הפקת רווחים קלים על חשבון משקיעי שוק ההון. חומרה יתרה נודעת גם להעברת המידע מאת רבין לפן. זה, מצדו, עשה שימוש במידע בשוק ההון באופן בוטה, נמשך, בהיקף גדול מתוך תאוות ממון, העביר את המידע גם לבני משפחתו כדי שיעשו בו שימוש כמותו, וגרם לנזק רב לאמון הציבור בשוק ההון.

9. רבין ופן לא היו זקוקים לפרשת קדך כדי להיות מוזהרים מפני הצפוי לעוברי עבירה של שימוש במידע פנים. פגיעתה הרעה של העבירה – ידועה. הפגם המוסרי שבה – ניכר. האיסור ידוע ומפורסם עלי ספר החוקים; עונשו – בכללו מאסר – בצדו. [בחוק ניירות ערך](#) (תיקון מס' 16), התשנ"ח-1998 הועלה עונש המאסר משנה אחת לחמש שנים. זוהי מצוות המחוקק. כאמור, בית המשפט המחוזי שקל כדבעי את המכלול, וגזר הדין שיצא תחת ידו, הריהו שקול ומדוד. מצדנו, לא נוכל להכביר מילים על החומרה, ולהקל בענישה.

10. לו דעתי היתה נשמעת, היינו דוחים את הערעורים; על הכרעת הדין, כמו גם על גזר הדין.

שׁוֹפֵט

הוחלט על דעת כל חברי ההרכב – כאמור בפסק דינו של השופט ח' מלצר, למעט בנושאים הבאים שהוכרעו כאמור להלן:

(א) בדעת רוב של השופטים: י' עמית ו-נ' סולברג הוחלט לקיים את הרשעתו של המערער צבי רבין בכל 48 העבירות בהן הורשע, זאת כנגד דעתו החולקת של השופט ח' מלצר, שראה להציע לזכותו מ-3 עבירות מבין העבירות הנ"ל.

(ב) בדעת רוב של השופטים: ח' מלצר ו-י' עמית הוחלט להפחית במקצת מעונשי המאסר שהושתו על המערערים: צבי רבין וגיא פן כאמור בפסק דינו של השופט ח' מלצר, זאת כנגד דעתו החולקת של השופט נ' סולברג שראה להציע לדחות את ערעוריהם גם על גזר הדין.

ניתן היום, י"ב בתמוז התשע"ה (29.6.2015).

שׁוֹפֵט

שׁוֹפֵט

שׁוֹפֵט

העותק כפוף לשינויי עריכה וניסוח. 14031640_K11.doc אפ+מה
מרכז מידע, טל' 077-2703333; אתר אינטרנט, www.court.gov.il

ח' מלצר 3164/14-54678313
נוסח מסמך זה כפוף לשינויי ניסוח ועריכה

[בעניין עריכה ושינויים במסמכי פסיקה, חקיקה ועוד באתר נבו – הקש כאן](#)