

רע"פ 8472/01

בפני:	כבוד השופט מ' חשין כבוד השופטת ד' ביניש כבוד השופטת מ' נאור
המערערים:	1. יוסף מהרשק 2. יובל מהרשק
נגד	
המשיבה:	מדינת ישראל ערעור על פסק-דינו של בית-המשפט המחוזי בתל-אביב-יפו מיום 16.9.01 בע"פ 70672/02 שניתן על-ידי כבוד השופטים: ד' ברלינר, ז' המר ו' שטופמן
תאריך הישיבה:	כ"ח באלול תשס"ג (25.9.03)
בשם המערערים:	עו"ד ד"ר יעקב וינרוט עו"ד אלון רון עו"ד צחי שני
בשם המשיבה:	עו"ד דודי זכריה עו"ד חנה קורין

פסק דין**השופט מ' חשין:**

ערעור ברשות על פסק-דינו של בית-משפט המחוזי בתל-אביב-יפו בע"פ 70672/00 מהרשק נ' מדינת ישראל.

2. חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 (חוק ני"ע או החוק), בהוראת סעיף 52ג בו, אוסר על איש פנים בתאגיד שניירות ערך שלו נסחרים בבורסה ("חברה" בלשון החוק) לעשות שימוש במידע פנים. ובלשון החוק:

שימוש
52ג. איש פנים בחברה העושה שימוש במידע
במידע פנים, דינו - מאסר חמש שנים או קנס בשיעור
פנים בידי פי חמישה מן הקנס הקבוע בסעיף 61(א)(4)
איש פנים לחוק העונשין, התשל"ז-1977 (להלן - חוק
העונשין).

ומהו איש פנים "העושה שימוש במידע פנים"? מוסיפה ומודיעה אותנו הוראת סעיף 52ב(א)(1) שלחוק, כי "העושה עיסקה בנייר ערך של חברה ... כאשר מידע פנים מצוי בידו", רואים אותו "עושה שימוש במידע פנים".

הנה הוא איש פנים בחברה, מידע פנים בידו, והאיש קונה או מוכר מניות של אותה חברה. האם עבר איש הפנים עבירה אך בכך שעיסקת הקנייה - או עיסקת המכירה - נעשו בעת שמידע פנים היה בידו? או שמא נאמר, חייב שיתקיים קשר סיבתי בין מידע הפנים שהיה ברשותו של איש הפנים לבין העיסקה? ובלשונו של בית-המשפט לעת מתן הרשות לערער: השאלה הנשאלת היא על-אודות "הצורך בקשר הסיבתי בין מידע

הפנים ועשיית השימוש בו, ואם יש צורך בקשר סיבתי, האם הוכח כזה". לסוגיה זו נידרש בחוות-דעתנו שלהלן.

עיקרי העובדות שלעניין

3. המערערים לפנינו - יוסף ויובל מהרשק - הינם בעלי השליטה והמנהלים של חברת התכופ חרושת ברזל בע"מ (החברה). החברה היא חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה בתל-אביב, ועיסוקה המרכזי ייצור מיכליות להובלת נוזלים וציוד לכיבוי אש.

4. במהלך השנים 1992 ו-1993 עשו המערערים להרחבת פעילותה של החברה ולכניסתה לעסק של ייצור ושיקום קרונות רכבת, נגררים ומרכבים (המיזם). כך, בין השאר, נוהל משא-ומתן עם אחרים להקמת חברה-בת משותפת שמטרתה עיסוק בפעילות החדשה, ובמקביל הוגשה בקשה למרכז ההשקעות של משרד התעשייה והמסחר להכיר במיזם כתוכנית מאושרת לצורך החוק לעידוד השקעות הון, תשי"ט-1959. התוכניות קרמו עור והעלו גידים: אישורו של מרכז ההשקעות ניתן ליזמים ביום 13.12.1992, והובטחו בו ליזמים הטבות בסך מיליוני שקלים חדשים. ואולם כל מידע זה נותר בסוד. לא דווח עליו לרשות ניירות-ערך וממילא אף לא נודע עליו לציבור הרחב. כך היה, עד שביום 18.2.1993 דיווחה החברה לרשות ניירות-ערך על כריתת חוזה המיזם ועל הסכמתו של מרכז ההשקעות להעניק למיזם מענקים שונים. ביום שעקב הודעה זו לציבור, ביום 19.2.1993, עלה ערך מניותיה של החברה עלייה חדה, אך בסמוך לאחר מכן ירד ערך המניות ואלו שבו לערךן כפי שהיה עובר למתן אותה הודעה.

5. במקביל לפעילויות שהיו להקמת המיזם, ובטרם נודע דבר קיומו של המיזם ברבים, ביצעו המערערים עסקאות אחדות במניות החברה. תחילה - בחודש אוקטובר 1992 - מכרו המערערים בבורסה כשבעים אלף מניות בסכום של כחצי מיליון ש"ח. ואולם ביום 17.12.1992 - ארבעה ימים לאחר שהמיזם זכה לאישורו של מרכז ההשקעות - רכשו המערערים ממנהל תיקים פלוני מאה אלף מניות בסכום של ארבע מאות אלף ש"ח. ביום 4.2.1993 - כשבועיים לפני ההודעה הפומבית על המיזם - נרכשו עבור המערערים מאותו פלוני מאה אלף מניות נוספות בסכום של ארבע מאות וחמישה אלף ש"ח. שתי הרכישות מפלוני נעשו במסחר מחוץ לבורסה, והנחתנו לענייננו היא כי פלוני לא ידע על אודות המיזם.

6. המערערים הועמדו לדין בעבירות של אי-מתן דיווח כנדרש בסעיף 36 לחוק ניירות ערך והתקנות שלפיו, ובשתי עבירות של שימוש במידע פנים בידי איש פנים: שתי עבירות כנגד שתי רכישות המניות, זו שביום 17.12.1992 וזו שביום 4.2.1993.

7. בית-משפט השלום (השופטת י' אמסטרדם) שמע ראיות וטיעונים, ולסוף החליט להרשיע את המערערים רק בחלק מן העבירות שהועמדו עליהן לדין. לענייננו-שלנו הורשעו המערערים אך בעבירה אחת של שימוש במידע-פנים. נמצא לו לבית-המשפט כי רק ביום 25.1.1993 הבשיל המשא-ומתן לכדי הסכם מחייב. באותה עת, כך קבע בית-המשפט, הפך המידע בדבר המיזם להיות "מידע פנים"; מאז אותו יום נתקיים בהם במערערים היסוד הקבוע בחוק של "אנשי פנים" ש"מידע פנים" מצוי בידיעתם; וכהוראת סעיף 52 שלחוק אסורים היו מעשות "שימוש" באותו מידע. וכך, הואיל ורכשו ביום 4.2.1993 - כעשרה ימים לאחר שהחזיקו בידיהם "מידע פנים" וכשבועיים לפני שאותו מידע הודע לציבור - כמות גדולה למדי של מניות החברה, עשו המערערים "שימוש" אסור במידע פנים, וממילא עברו על האיסור שבחוק. אשר לסוגיית הקשר הסיבתי - זו לא נדונה בפסק-הדין (וכפי שהעיר בית-המשפט המחוזי: מיטיב היה בית-משפט השלום לו נדרש לסוגיה "ולו בקליפת אגוז").

בית-המשפט דחה טענות הגנה שהעלו המערערים, והרשיעם בעבירה אחת של שימוש במידע-פנים ובעבירות נוספות של אי-דיווח. על יוסף (המערער 1) נגזרו שלושה חודשי מאסר על-תנאי וקנס בסך שבעת אלפים וחמש מאות ש"ח, ואילו על יובל (מערער 2) נגזרו ארבעים-וחמישה ימי מאסר לריצוי בעבודות שירות, תשעה חודשי מאסר על-תנאי וקנס בסך שמונה-עשר אלף ש"ח.

8. המערערים ערערו על פסק-ההרשעה, ובית-המשפט המחוזי (כב' השופטים ד' ברלינר, ז' המר וי' שטופמן) נענה לערעור בעניין של עבירות אי-הדיווח אך החליט לדחות את הערעור בכל הנוגע להרשעה בעבירה של שימוש במידע-פנים. אשר לעבירה זו האחרונה - והיא העבירה שלענייננו - אישר בית-המשפט המחוזי את קביעותיו של בית-המשפט השלום כי המערערים היו "אנשי פנים"; כי המידע בדבר המיזם היה "מידע פנים"; וכי ברוכשם את מניות החברה עשו המערערים "שימוש במידע-פנים". בדונו ביסוד השימוש נדרש בית-המשפט לשאלת הקשר הסיבתי (שאלה שלא נדונה בבית-משפט השלום), ומשהסיק בפירוש החוק כי קשר סיבתי אינו יסוד מיסודות העבירה, הוסיף והחליט כי אין צורך לבחון את קיומו או היעדרו. ובלשונו של השופט ברלינר (בעמ' 26 לפסק-הדין):

אינני סבורה, כי בין רכיבי העבירה של עשיית שימוש במידע פנים מצוי גם רכיב שעניינו הקשר הסיבתי בין המידע לבין עשיית העסקה.

משנדחתה טענת הצורך בקשר סיבתי בין המידע לבין העסקה, לא עוד נדרש בית-המשפט המחוזי לשאלה האם במקרה הנדון מתקיים קשר סיבתי כאמור.

לסופו של דיון נדחה ערעורם של המערערים על הרשעתם בעבירה של שימוש במידע פנים. אשר לעונש: למרות זיכויים בעבירות של אי-דיווח לא נמצא מקום לשינוי בעונש שגזר בית-משפט השלום.

9. על פסק דין זה הגישו המערערים בקשת רשות ערעור לבית-המשפט העליון, ובבקשתם טענו בין השאר נגד קביעתו של בית-המשפט המחוזי לעניין היעדר הצורך להוכיח קשר סיבתי. המישנה לנשיא השופט ש' לוי נדרש לבקשת הרשות לערער, והחליט להעביר את הדיון למושב שלושה "רק לעניין הטענה בדבר הצורך בקשר הסיבתי בין מידע הפנים ועשיית השימוש בו". הבקשה נדונה לפני מושב שלושה, וכאן הוחלט להיעתר לבקשה ולדון בה כבערעור על-פי הרשות שניתנה. בית-המשפט הוסיף והורה את בעלי הדין כי יתמקדו בשאלה האחת שבה ניתנה רשות הערעור, והיא: "הצורך בקשר הסיבתי בין מידע הפנים ועשיית השימוש בו, ואם יש צורך בקשר סיבתי, האם הוכח כזה".

10. בעלי הדין הגישו לבית-המשפט סיכומים מפורטים וגדושי אסמכתאות ואף הוסיפו והשמיעו טיעונים מפורטים על-פה. וכך, משנכתב כל מה שנכתב ומשנשמע כל מה שנשמע הגיעה עת הכרעה בדין.

הערת פתיחה על קיומו של קשר סיבתי בנסיבות העניין

11. עד שניפנה לדיון בשאלה שהובאה לעיוננו בנושא הקשר הסיבתי, אמרנו נעיר הערה לעניין הוכחתו של קשר סיבתי במקרה שלפנינו.

12. הן בית-משפט השלום הן בית-המשפט המחוזי לא דנו במפורש ובפרוטרוט בנושא קיומו של קשר-סיבתי בפרשה שלפנינו, וממילא לא הכריעו בשאלה זו. יחד עם זאת, שתי הערכאות כאחת - כל אחת מהן בזמנה ובמקומה - נדרשו באריכות לגירסתם העובדתית של המערערים, דהיינו: לטענתם כי לא היה קשר סיבתי בין מידע הפנים לבין רכישת המניות, וכי רכישת המניות לא באה אלא כדי לשמר את שליטתם בחברה ולהגן עליה מפני השתלטות עויינת. בת-המשפט דחו גירסה זו בקובעם, כמימצא עובדות, שהמערערים רכשו את המניות כדי להפיק רווח כספי ומתוך שצפו עלייה בשווי מניות החברה בעקבות המיזם. וכך כתב בית-משפט השלום באשר להתנהגות המערערים- לעת רכישת המניות ביום 4.2.1993 - בנושא השינוי שיביא המיזם לחברה (בעמוד 1070):

מודעות הנאשמים:

[המערערים] היו מודעים למעמדם כאנשי פנים מרכזיים בחברת התכופ, וכן היו מודעים לחשיבות האירועים שהתרחשו בחברה.

להבדיל מחוסר העניין שגילו [המערערים] בעסקה הראשונה [רכישת המניות ביום 17.12.1992] הרי העסקה השנייה [רכישת המניות ביום 4.2.1993] נסגרה תוך פרק זמן קצר ביותר.

העד חזות [חשב החברה] הודיע [לפלוני] על הסכמת [המערערים] לרכוש כמות גדולה של ניירות ערך התכופ, לפי הוראת [המערערים], וזאת למרות שלא היה [למערער] 2 הון נזיל, והיה צורך להעביר יתרת ניירות ערך לאחרים.

בהמשך דבריו שלל בית-המשפט את גירסת המערערים כי לא רכשו מניות כדי להפיק רווח כספי. וכך, בין-השאר, כתב בית-המשפט על גירסת המערערים כי רכשו את המניות אך מחשש לאובדן השליטה בחברה וללא קשר למידע-הפנים שהיה ברשותם (בעמוד 1072):

העד חזות - חשב חברת התכופ נשאל מפורשות אם היו דיבורים לקראת ההנפקה, שאולי [המערערים] רוצים לצבור מניות לקראת דילול, והוא השיב:

"מעולם השיקול הזה לא עלה" ...

זאת ועוד, בעדותו הראשונה בבית-המשפט טען [מערער 2] כי רכש מניות בעסקאות כלכליות פשוטות, ולא היתה לו כוונה נסתרת כדי להגדיל החזקותיו או להקטין החזקותיו ...

ומסקנתו של בית-המשפט מן הראיות שהוצגו לפניו היתה זו:

קשה לקבל טענת [מערער 2], כי אין קורלציה בין מצב החברה לקניית מניותיה, וכי התעלם מהידע שהיה ברשותו. קרי: הנתונים - שותפות חדשה מתקמת והולכת ולא שקל מרכיב זה בחישוביו, בייחוד נוכח עמדתו של [מערער 2] כי כל פעולות המכירה והקניה היו עסקאות כלכליות. (בעמוד 1073 לפסק הדין)

הדברים מדברים בעד עצמם.

13. בית-המשפט המחוזי סמך ידיו על מימצאיו של בית-משפט השלום. כך, למשל, דחה בית-המשפט המחוזי את גירסתם העובדתית של המערערים (בעמוד 39):

למעשה לא הוצג כל נימוק של ממש מדוע נעשו העסקאות בתאריכים הרלוונטיים, אם לנגד עיני המערערים לא עמדה האפשרות של עשיית רווח, לעצמם או לאחרים.

בחצי פה נטענה הטענה, כי כוונתם של המערערים היתה לשמור בידם את השליטה על החברה.

אם אכן זו היתה הכוונה, כיצד ניתן לפרש ולהבין את מכירת המניות באוקטובר 1992? האם אז לא עמדה לנגד עיני המערערים השאיפה הנ"ל?

.....

מסקנתו של בית-המשפט המחוזי היא אפוא זו, שהמערערים רכשו את מניות החברה בסמיכות זמנים לסיום עיסקת המיזם, במטרה להפיק רווח כספי ותוך מודעות לעלייה הצפויה בשווי החברה. ובלשונו של בית-המשפט (בעמוד 40):

המערערים מכרו מניות וקנו מניות כדי לעשות רווח בנקודות זמן שונות. כאשר בנקודת הזמן הסמוכה למתן הדיווח קנו את המניות בידיעה כי ערכן צפוי לעלות בעקבות [המיזם].

14. המסקנה הנדרשת מדברים אלה ברורה למדי. הערכאות הקודמות מצאו כי קיימת "קורלציה בין מצב החברה לקניית מניותיה", וכי המערער 2, בשם שני המערערים, לא התעלם מהמידע - מידע הפנים - שהיה ברשותו אלא "שקל [את השותפות החדשה המתקמת והולכת] בחישוביו", וקנה את המניות בידיעה כי ערכן צפוי לעלות בעקבות [המיזם], מימצאים אלה ניתנים אך לפירוש אחד, והוא, שנתקיים קשר-סיבתי בין מידע הפנים שהיה למערערים לבין רכישת המניות. ואם נתקיים בענייננו קשר-סיבתי, מה לנו כי נדון בשאלת הצורך המשפטי בקיומו? אכן, דומה כי קביעות אלו שקבע בית-המשפט סותמות את הגולל על הערעור ומביאות את דיונו לסיים.

בה-בעת, ומתוך שבית-המשפט המחוזי דן בהיבט המשפטי של נושא הקשר הסיבתי, נידרש אף אנו לנושא זה כניסוחו של הערעור, דהיינו: מה מקומו ומה הצורך בקיומו של קשר סיבתי בעבירה של שימוש במידע פנים? הבה ניפנה אפוא לסוגיה משפטית זו תוך שניעזר בכלי המלאכה שאנו רגילים בהם: פירוש לשונו של חוק, תכליתו של חוק ועימהם דוקטרינות ועיקרי יסוד במשפט.

על האיסור לשימוש במידע פנים - תכלית והיקף התפרשות

15. קסתות הרבה נשברו סביב העבירה שעניינה שימוש במידע פנים בידי איש פנים. גם בית-המשפט העליון נדרש לה לא אחת, ונסב את תשומת הלב, במיוחד, לפרשת רוזוב (ע"פ 4675/97 רוזוב נ' מדינת ישראל, פ"ב נג(4) 337). ראו עוד, למשל: רע"פ 5174/97 קרן נ' מדינת ישראל, פ"ד נב(2) 177. חכמי-משפט נדרשו לסוגיה, גם לפנינו גם אחרינו. ראו, למשל: י' גרוס, "האיסור בדבר ניצול מידע-פנים בחברות", עיוני משפט טו (תש"ן-1990) 481; ע' ידלין, "גבולות האיסור על שימוש במידע-פנים", עיוני משפט כה (תשס"א-2001) 143; נ' מימון-שעשוע, "שימוש במידע פנים - בין אסור למוסר", הפרקליט מו (תשס"ב-2002) 85. התופעה של איש פנים העושה שימוש במידע פנים, תופעה נלווית היא לחיי השוק בעולם המודרני - תוצר-לוואי היא לפעילותן של בורסות - ואנשי המשפט נדרשים להעבירה במיסגרת המשפט במקומות רבים. ראו, למשל, מאמרה של מימון-שעשוע, בו עומדת המחברת על עמדתן של מערכות משפט אחדות. ראו עוד הדירקטיווה האירופית משנת 2003 על-אודות עיסוקי איש פנים ומניפולציה בשוק:

Directive 2003/6/EC of the European Parliament and the Council of the European Union, released on January 28, 2003, related to "Insider Dealing and Market Manipulation (Market Abuse)."

דומה כי נכתב על העבירה כל שראוי היה כי יכתב - ימה וקדמה, צפונה ונגבה - והושמעו כל דעות שהיו ראויות כי תושמענה - למקצה אחד ועד קצה אחר. ולנו לא נותר לעת הזו אלא לחזור על עיקרים-שבעיקרים.

16. שורשי האיסור המוטל על איש הפנים לעשות שימוש במידע פנים מוזנים בתכלית מוסרית ובתכלית מעשית, ושתי התכליות סימביוטיות זו-לזו. התכלית המוסרית מורה אותנו כי יש למנוע מאנשי פנים בחברות לנצל לטובתם האישית - וממילא, על חשבונם ולרעתם של אחרים - מידע פנימי מהותי שבא לידיעתם בתוקף תפקידם, מידע שאינו גלוי למי שאינם קשורים בחברה. מידע זה עשוי בדרך הטבע להשפיע על שווים של החברה ושל ניירות הערך שהנפיקה לציבור הרחב, וממילא מקנה הוא לאותם אנשי פנים יתרון ברור ומכריע על-פני ציבור המשקיעים בשוק ההון שהמידע לא הגיע עדיו. על-פי טיבעם של דברים, במסחר בין היודעים לבין הלא-יודעים יש בו באותו יתרון של עודף-מידע, כדי לפגוע בהגינות שבמסחר. האיסור על אנשי פנים שיש בידיהם מידע פנים לסחור בניירות ערך של החברה עם מי שאינם אנשי פנים ואשר אין בידיהם מידע פנים, ייעודו הוא ליצור שיווי-מישקל בין אלה לאלה ולעטוף את העיסקה בהגינות שבמסחר. וכפי שנאמר בפרשת רוזוב (שם, 351-352):

אין צורך להעמיק-ביתר, כדי לדעת ולהבין כי בְּרִיחַ-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 באנשי-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 עוד: פרשת קרן, שם, 186; גרוס, שם, 488, ולא נוכל להימנע מציטוט המשל היפה של פרופ' גרוס (שם, 489):

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.

ראש שני לתכלית המוסרית הוא הצורך הדוחק לשמור ולהגן על יחסי האמון והנאמנות שבין אנשי הפנים לבין החברה. מידע פנים שאיש פנים מחזיק בו, בנאמנות עבור החברה מחזיק הוא בו, וממילא אמור הוא לעשות שימוש באותו מידע רק, ואך ורק, לטובתה של החברה. וכך, איש פנים כי יעשה שימוש במידע פנים לטובתו האישית, בעצם מעשהו זה יפר הוא את חובת הנאמנות והאמון שהוא חב לחברה.

17. תכלית מוסרית זו אחת תאומה לה והיא התכלית המעשית: הבטחת קיומו ושרידותו של שוק ההון כשוק שאנשים באים בו. שוק ההון, נאמר לא אחת, מייסד עצמו על כללי משחק הוגנים, וראש וראשון בהם הוא עקרון הגילוי, השקיפות והשוויון במידע. משקיע בשוק ההון יודע - ונעשה כמיטבנו כדי שידע - כי משקיעים אחרים שווים לו במידע וכי המידע שלענין נגיש הוא לכל. מכאן ואילך מתפצלות הדרכים. כל איש ואיש יעשה ככישוריו וכיכולתו, יסיק מאותו מידע את שייק, ויתכנן את שיתכנן. אכן, אם נקנה למיקצת מן המשקיעים - לאותם אנשי פנים - יתרון מוגנה במידע, ייפגם באורח אנוש עקרון השוויון, הדבר יביא מאליו לפגיעה קטלנית באמינותו של שוק ההון, והמשקיעים-בכוח - בייחוד הקטנים שבהם, ואולם לא רק הם - בחששם מכללי משחק שאינם הוגנים ידירו רגליהם מן השוק. וכפי שנאמר בפרשת רוזוב (שם, 352):

בצד היבט זה של האיסור, היבט המוסר, שוכן לו צורך אחר - רבים יאמרו כי בו עיקר - הוא הצורך הכלכלי, הדואג לאמינותו וליעילותו של שוק ההון. איסור על שימוש במידע-פנים מביא ליעילותו של השוק, כך אומרים לנו, שכן הכל יודעים כי כל המידע שלענין (למיצער - רוב המידע) פרוש כשולחן-ערוך לפני כל המשתתפים במשחק-השוק, כי המשחק הוא "פתוח". ההנחה היא, כי שוק יהא שוק יעיל, רק אם מחיריהם של ניירות הערך ייקבעו כשיקלול כלל המידע ... אם יותר למקורבים לנצל מידע-פנים לטובתם, יגבר החשש כי משקיעים "קטנים" ידירו רגליהם מן השוק, או, לחלופין, יעלו את "מחיר" כניסתם לשוק.

ראו עוד: ע"א 5320/90 א.צ.ברנוביץ נכסים והשכרה בע"מ נ' רשות ניירות ערך, פ"ד מו(2) 818, 830; ע"א 218/96 ישקר בע"מ נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ (לא פורסם).

18. חכמי המשפט נחלקו בשאלה אם האיסור על שימוש במידע פנים בידי איש פנים, איסור רצוי הוא מבחינת טובתו של השוק, ויש סוברים כי ראוי לבטלו או למיצער לרכנו. לדעה זו, האיסור במשפט הארץ איסור חמור הוא יתר-על-המידה. להצגת דעה זו ראו, למשל: ז' גושן וג' פרחמובסקי, "הטעמים בעד ונגד השימוש במידע פנים: הערכה מחודשת", ספר שמגר (חלק ג', תשס"ג-2003), 321; ז' גושן וג' פרחמובסקי, "האיסור על שימוש במידע-פנים - מונופול של אנשי-פנים או תחרות בין אנליסטים?", עיוני משפט כה (תשס"ב-2002), 655; ע' ידלון, "גבולות האיסור על שימוש במידע פנים", לעיל; ע' ידלון "שימוש במידע פנים על-ידי אנליסטים", דיני ניירות ערך ובורסה, עמותת המסיימים של הפקולטה למשפטים באוניברסיטה העברית בירושלים, חוברת מספר 6 (תשנ"ה-1995). הגישה הקיצונית - לביטולו של האיסור מכל-וכל - לא מצאה לה

מהלכים, ובחוק ניירות-ערך נעדר מקומה. אשר לנו, דיין אין לו אלא מה שענינו רואות, אוזניו שומעות וליבו מבין, ובעקבות החוק ילך. למותר לומר כי בהיותו של החוק טובל עד לשפתו, וספוג, בעיקר יסוד ובדוקטרינות הממלאים את עולם המשפט, נעשה לפירושו על-פי רוחם של אותם עיקרי יסוד ודוקטרינות.

טענת המערערים והשאלה שבמחלוקת

19. המערערים תולים עצמם בתכליתו של החוק, והוא, הצורך למנוע איש פנים מנצל לרעה מידע פנים שבידו לעשות עסקה עם אנשים שאותו מידע פנים אינו מצוי בידיהם. פירוש הדברים הוא, כך טוענים המערערים, שביסוד העבירה חייב שיתקיים קשר סיבתי, קשר של סיבה ומסובב, בין מידע הפנים לבין עשיית העסקה. ובהיעדר קשר סיבתי קורסת העבירה מעצמה, וביתר דיוק, אין היא באה כלל לעולם. ועל מישקל אימרת קדמונים: Cessante Ratione Legis - Cessat Ipsa Lex - בהיבטל טעמו של חוק, ייבטל החוק אף-הוא. ובלשונם של המערערים: "הגיונו היחיד של האיסור [על שימוש במידע-פנים] נעוץ בכך שאצל איש הפנים מתקיים ניצול פסול של מידע לא לו ... אם זהו הגיון ואם זהו הטעם, הרי שמשבטל הטעם בטל האיסור. והטעם בטל כל אימת שהעסקה שעשה איש הפנים מנותקת מקשר סיבתי למידע הפנים. במקרה כזה, לא השתמש איש הפנים במידע ששייך לחברה, לא ניצל אותו ולא עשה שום דבר שיש בו דופי מוסרי". והמסקנה: "על מנת שתקום עבירה של שימוש אסור במידע פנים, חייב להתקיים קשר סיבתי בין המידע לבין העסקה, היינו: אם רכישת המניות במקרה דנא בוצעה ללא קשר לאירוע כלשהו בחברה, לא תקום עבירה של שימוש במידע פנים" [סעיפים 15-16 ו-20 לסיכומי המערערים; ההדגשה במקור - מ'ח].

המערערים מוצאים לעצמם תנא-דמסייע במשפט המשווה - בעיקר בדיני ניירות-ערך בארצות-הברית - ולטענתם נקבע בשיטות משפט אחרות כי העבירה של שימוש אסור במידע פנים מחייבת קיומו של קשר סיבתי בין המידע לבין השימוש בו. כפי שאמרנו בראשית דברינו, בענייננו-שלנו נמצא-גם-נמצא קשר סיבתי בין מידע הפנים שהיה בידי המערערים לבין העסקה שעשו ביום 4.2.1993, ואולם בשים לב לטענות רחבות-האנפין ששמענו נידרש לשאלה המשפטית אף-היא. הבה נעבור אפוא לדין החל בישראל ונקרב עצמנו להוראותיו של חוק ניירות-ערך.

20. האיסור על שימוש במידע פנים בידי איש פנים - לשון החוק
ענייננו סב-חג את הוראת סעיף 52 לחוק ניירות-ערך, המודיעה אותנו וזה לשונה:

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

(נעיר כי בעת שנעשו המעשים המעשים נושא הדיון היה העונש הקבוע בצידה של העבירה עונש קל בהרבה: שנת מאסר אחת או קנס בן 100,000 שקלים).

שלושה המה יסודות היוצרים את העבירה של שימוש במידע פנים בידי איש פנים: איש פנים; העושה שימוש במידע פנים. שלושה יסודות אלה, כל אחד מהם לעצמו, הוגדרו במפורש ובמפורט בחוק, ותחומי התפרשותם נקבעו בצמוד לטעמים שהולידו את האיסור על שימוש במידע פנים. הנה-כי-כן, איש-פנים הוא - על דרך הכלל - איש בכיר בחברה, או אדם שיש לו נגישות למידע פנים. וכלשון ההגדרה שבסעיף 52 לחוק:

"איש פנים", בחברה -

(1) מנהל, 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; לעניין זה, "היום

הקובע" - היום שבו נעשה שימוש במידע פנים;

(2) בן משפחה של אחד המנויים בפסקה (1);

(3) תאגיד בשליטתו של אחד המנויים בפסקאות (1) ו-(2);

המושג מידע פנים אינו כולל כל מידע המצוי בתיקי החברה ובראשיהם של אנשי הפנים על-אודות החברה. מידע פנים הוא רק מידע העשוי להקנות לאנשי פנים יתרון לעת המסחר בניירות הערך של החברה - כגון מידע שאיש מן החוץ אינו יכול לחזות והיוצר ציפייה לעליה או לירידה בשוויין של מניות החברה - והוא מידע שלא ניגלה לציבור. וכלשון ההגדרה בסעיף 52א שלחוק ניירות-ערך:

"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;

ומתוך שהמדובר הוא במידע שיש בו - כלשון החוק - כדי לגרום לשינוי משמעותי במחיר נייר הערך של החברה, נדע כי לא כל מידע שלא ניגלה לציבור מידע פנים הוא כהוראתו וכמשמעותו בחוק. ענייננו הוא רק - ואך ורק - במידע מהותי ומשמעותי. שכן אם השינוי הצפוי הוא שינוי משמעותי, נדע מעצמנו כי המידע העשוי להביא לשינוי משמעותי, על-פי טיבעם של דברים חייב שיהא מידע משמעותי אף-הוא. טיבו של המידע נאצל מתוך טיבו של השינוי (ולהיפך).

21. שני יסודות יוצרים אלה - היסוד של איש פנים והיסוד של מידע פנים - נתקיימו בענייננו על דעת הכל (וגם לא ניתנה רשות ערעור בעניינם). ענייננו נסוב אפוא על היסוד השלישי - הוא היסוד השנוי במחלוקת - יסוד השימוש במידע פנים. יסוד זה זכה להגדרה בסעיף 52ב שלחוק, וכך קוראים אנו בחלקה הראשון של ההגדרה:

שימוש במידע פנים
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 - כאשר מידע פנים מצוי בידו;
- (2) המוסר מידע פנים או חוות דעת על נייר ערך של חברה 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.

ענייננו הוא בחלופה שבהוראת סעיף 52ב(א)(1), דהיינו, במי שעשו עסקה בנייר ערך של חברה כאשר מידע פנים היה מצוי בידיהם, והם המערערים. נחזור עתה להוראת סעיף 52ג שלחוק ני"ע - ונדע כי כל אחד מן המערערים הורשע בעבירה בהיותו איש פנים שעשה עסקה בנייר ערך של החברה כאשר מידע פנים היה מצוי בידו.

22. לשון החוק פשוטה וברורה על פניה: איש פנים ובידו מידע פנים אסור בעשיית עסקה בנייר ערך של החברה. אין בלשון החוק כל קישור - או אף רמז לקישור - של סיבה ומסובב בין מידע הפנים לבין עשיית העסקה בנייר ערך של החברה. אכן, לו אסר החוק על איש פנים לעשות עסקה בנייר ערך של החברה - כך על דרך הסתם - לא היו נמצאים עוררים על כך שנדרשים אך שני יסודות לעבירה: היותו של פלוני איש פנים ועשיית עסקה בידי אותו פלוני בנייר ערך של החברה. היסוד-השלישי, יסוד מידע הפנים, נועד לצמצם את היקף אנשי הפנים שהאיסור חל עליהם, אך אין בו - כשהוא לעצמו - כדי ליצור קשר סיבתי בין מידע הפנים לבין עשיית של עסקה בנייר הערך. ומשכך, אסור הוא איש פנים - באשר איש פנים הוא - ומידע פנים בידו, לעשות עסקה בניירות ערך של החברה. די אפוא בשלושה יובלים אלה - איש פנים, מידע פנים, עסקה - אשר ייפגשו בה-בעת במקום אחד, ואין צורך בהוכחת כל קשר סיבתי בין מידע הפנים לבין העסקה. וכלשונה של מימון-שעשוע במאמרה (שם, 110):

על-פי לשון החוק (סעיף 52ב(א)), היחס בין החזקת המידע לבין עשיית השימוש בו הוא יחס שתובע סימולטניות ותו לא. "העושה עסקה (ולחלופין: המוסר מידע פנים/חוות דעת) ... כאשר מידע פנים מצוי בידו". לפיכך, לא נדרש מהתביעה להוכיח, כי מידע הפנים היה הסיבה או המניע לביצוע העסקה.

23. האיסור שהוטל על איש פנים המחזיק במידע פנים - איסור קטיגורי הוא. מניעיו של איש הפנים לעת העסקה אינם מיסודות העבירה. ממילא, וכמתבקש מכך, אין נדרשת הוכחת קיומו של קשר סיבתי בין מידע הפנים לבין ביצוע העסקה. ואלה דברים נאמרו בפרשת רחוב (שם, 385):

לביצוע העבירה של עשיית שימוש במידע-פנים, די לה לתביעה כי תוכיח ... כי העסקה נושא הדיון נעשתה בידי איש-פנים תוך מודעות לכך שהוא "עושה שימוש במידע פנים" (כהגדרת הביטוי בסעיף 52ב(א)(1)) ... אין צורך להוסיף ולהוכיח כי הנאשם ביקש לעשות רווח או למנוע הפסד (ההדגשה במקור - מ' ח').

להשלמה ולאיבחון, נוסיף ונאמר זאת: יש עבירות לפי חוק ניירות ערך התובעות להיווצרן יסוד נפשי מסוג "מטרה" ... העבירה שלענייננו עתה - זו שבסעיף 52ג לחוק - אינה כורכת יסוד נפשי מסוג "מטרה" אלא מודעות בלבד לטיב המעשה ולקיום הנסיבות, כהוראת סעיף 20א(א) לחוק העונשין. (ההדגשה במקור - מ' ח')

השוו עוד: פרשת קרן, שם, 191. וכך גם כתבה מימון-שעשוע (שם, 116):

עבירת השימוש במידע פנים איננה "עבירת מטרה". די בכך שיוכח כי הנאשם היה מודע לכך שהוא מחזיק במידע פנים בעת עשיית ה"שימוש" (בצוע עסקה או העברת מידע/חוות דעת).

24. ניתן דעתנו לדבר, וכאן - אפשר - ימצא קצהו של חוט אריאדנה. הוראת סעיף 52ג שלחוק מודיעה אותנו כי "איש פנים בחברה העושה שימוש במידע פנים..." עובר עבירה. קריאה בהוראת-חוק זו תלמדנו - לכאורה - כי איש פנים לא יאשם בעבירה של שימוש במידע פנים, אלא אם - כפשוטו של מיקרא - עשה שימוש באותו

מידע פנים. הקשר הסיבתי הנדרש - קשר של סיבה ומסובב - בין מידע הפנים לבין השימוש בו מונח לפנינו מפורשות ולא ימצא מי שיחלוק עליו.

חיזוק לפירוש זה ימצא לנו בכותרת שלהוראת סעיף 52ב לחוק ניירות-ערך. המושג "שימוש במידע פנים" - כלשון הכותרת - מסב עצמו בעליל על קשר של סיבה ומסובב בין מידע פנים לבין השימוש בו: ראובן הוא איש פנים; יש בידו של ראובן מידע פנים; וראובן עושה שימוש באותו מידע פנים לעשייתה של עיסקה; כך בקריאת כותרת השוליים ובהבנת המסר שהיא שולחת לעברנו. אלא שבמקום זה באה אלינו במרוצה הוראת סעיף 52ב בגופה ומזהירה אותנו: לא כי - אומרת היא לנו - לא כי. עשיית שימוש במידע פנים, כך מסבירה היא לנו, אין לפרשה כפשוטה. המושג "שימוש במידע פנים" מושג טכני הוא, ונכללים בו מערכים אלה ואחרים שאין הם באים בו על-פי פשוטו של כתוב. הנה-כי-כן, כך מלמדת אותנו הוראת סעיף 52ב(א)(1): (איש פנים) העושה עיסקה בנייר ערך של חברה ומידע פנים בידו - עושה שימוש במידע פנים. במילים אחרות: די לנו בכך שאיש פנים יעשה עיסקה בנייר ערך של החברה שעה שמידע פנים בידו, ונראה אותו כמי שעשה שימוש במידע פנים של החברה בניגוד להוראת סעיף 52ג.

25. הרישה לסעיף 52ב(א) קובעת כי "העושה אחת מאלה עושה שימוש במידע פנים", ואמירה זו היא חלף-דיבור לאמירה מקובלת בחקיקה כי "העושה אחת מאלה [רואים אותו] עושה שימוש במידע פנים". המושג "רואים אותו" יוצר פיקציה על-פי המחוקק, וייעודו לְדַמּוֹת מערכת למערכת אף שהשתיים אינן דומות בעליל או שאינן בהכרח דומות. ראו והשוו: דנ"א 1558/94 נפסי נ' נפסי, פ"ד נ(3) 573, 621; ע"א 3095/91 לידור נ' המנהל לעניין חוק מס שבח מקרקעין, תשכ"ג-1963, פ"ד מז(5) 816, 823. ולעניינו: ככל שנדרש קשר סיבתי בין מידע פנים לבין עשיית עיסקה, הוראת סעיף 52ב(א) שלחוק יוצרת בגופה אותו קשר סיבתי. וכך, איש פנים ומידע פנים בידו העושה עיסקה בנייר ערך של חברה, החוק רואה בו - Ex Lege רואים אותו - כמי שעשה שימוש במידע פנים. אם אחרת נפרש את הוראת סעיף 52ב, כמו הוספנו ואמרנו כי בהוראת-חוק זו שיחת המחוקק מיליו לריק בעוד שנעלה מספק כי ביקש להשמיענו דבר. ואמנם: אם פירושה של הוראת סעיף 52ב(א)(1) הוא שהעושה עיסקה בנייר ערך של חברה ומידע פנים בידו, עובר עבירה - עבירה הקרויה "שימוש במידע שמקורו במידע פנים" כהוראת סעיף 52ב שלחוק - רק, ואך ורק, בהתקיים קשר סיבתי בין מידע הפנים לבין השימוש בו, מה באה הוראת סעיף 52ב(1) להשמיענו? והרי חוזרת היא - וכמעט באותן מילים עצמן - על הוראת סעיף 52ג שלחוק? אלא שזאת מבקשת הוראת סעיף 52ב(1) להשמיענו, שרואים איש פנים כמי שעבר עבירה של שימוש אסור במידע פנים, אם עשה עיסקה בנייר ערך של החברה; כך ולא עוד. איש פנים נהנה מיתרון, שמחזיק הוא במידע פנים הנמנע (ובצדק נמנע הוא) מאחרים. ואולם אותו יתרון עצמו מטיל על איש הפנים מיגבלה, והיא, שאין הוא רשאי לעשות עיסקה בניירות הערך של החברה כל עוד מידע הפנים אינו הופך גלוי לכל.

26. תכליתו של חוק ניירות-ערך היא למנוע מאיש פנים כי יעשה שימוש לרעה במידע פנים שהוא מחזיק בידו. כיצד זה אפוא אומר החוק לחייב בפלילים איש פנים המחזיק במידע פנים ועושה עיסקה בנייר ערך של החברה בלא שהוא קובע כיסוד בעבירה קיומו של קשר סיבתי בין המידע לבין העיסקה? - התשובה לשאלה היא, כמסתבר, שהחוק מניח - כחזקה - קיומו של קשר סיבתי. הנחה זו אין היא הנחה שרירותית. הגיונה מונח בצידה. המטרה להרוויח, או למנוע הפסד, היא - כולנו ידענו - בטבע האדם; ואין צורך בדמיון מפליג כדי להניח ולהסיק כי העושה עיסקה בניירות ערך יבקש לעשות את המיטב להרוויח מן העיסקה, וכי עד שיעשה את העיסקה ישקול בדעתו את כל המידע שברשותו ויוסיף ויסיק מאותו מידע את המסקנות האופטימליות מבחינתו. הקשר הסיבתי מובְּנָה הוא אפוא במערכת שהוראות הסעיפים 52ג ו-52ב דנים בה, שהרי מידע שיש בידו אדם, מעצם טיבו וטיבעו נטמע הוא במחשבותיו, משתלב הוא בתודעתו ומשפיע הוא על מעשיו. ובלשון בית-המשפט הפדראלי לערעורים של המחוז השני בארה"ב בפרשת (U.S. V. Teicher, 987 Teicher):
:120, F.2d 112 (2d Cir. 1993)

Unlike a loaded weapon which may stand ready but unused, material information can not lay idle in the human brain.

ועל כל אלה: מעשיו של אדם נגלים לעין. מחשבותיו של אדם נסתרות מן העין. וכאימרתו הידועה של זקן השופטים בריאן (Brian, C.J.) על היותן של מחשבות האדם כמוסות ומוצפנות:

The thought of man is not triable, for the devil himself knoweth not the thought of man (G. Williams, *Criminal law*, London, 2nd. Ed., 1961, 1).

ובלשוננו-שלנו:

...כי לא אִשֶׁר יִרְאֶה הָאָדָם כִּי הָאָדָם יִרְאֶה לְעֵינָיִם וְהוּא יִרְאֶה לְלֵבָב (שמואל א, טז, ז).

ראו עוד: ע"פ 3417/99 הר-שפי נ' מדינת ישראל, פ"ד נה(2) 735, 754.

לא נוכל לעמוד על מחשבותיו של אדם אלא מתוך מעשיו או מתוך דבריו שלו (אם נאמין להם). על רקע כל אלה, כמסתבר, אמר החוק אל-ליבו: אם נידרש להוכיח באורח ספציפי בכל משפט ומשפט מה הייתה כוונתו של איש הפנים, עלולים אנו לשקוע בבוץ טובעני. אני, החוק, מניח אפוא - כהנחה הניתנת לסתירה אך באורח חלקי (כפי שנראה להלן) - כי איש פנים המחזיק במידע פנים ועושה עיסקה בניירות ערך של החברה, מידע הפנים הוא שהניע את האיש בדרכו.

27. ואמנם, הלכה למעשה נתקשה להעלות בדעתנו ביצועה של עיסקה בלא שמבצע העיסקה יביא במנין שיקוליו לעת העיסקה את כל המידע שבידו - כל המידע לרבות מידע הפנים. כך, גם אם המידע המידי לביצוע העיסקה אינו קשור בהכרח רק לאותו מידע. למשל: ראובן, איש פנים, זקוק למזומנים לצרכיו הפרטיים, ויכול הוא לבחור בדרכי פעולה חלופיות, בהן נטילת הלוואה או מכירה של נכסים. בבואו לבחור בדרך האופטימלית מבחינתו, ובשוקלו את החלופה של מכירת מניות, בדרך הטבע יביא ראובן במנין שיקוליו את מעמדה של המניה ואת מעמדה החזוי לעתיד-לבוא: כך לענין עצם המכירה וכך לענין כמות המניות שימכור, והכל בהשוואתו כדאיותה של עיסקה זו אל-מול כדאיות של נטילת הלוואה. הנה-כי-כן, הגם שהמניע למכירה לא היה מידע הפנים בתורת שכזה, עשה ראובן שימוש במידע הפנים עד שהחליט למכור - ואכן מכר - את המניות. קו מחשבה דומה הינחה את השופט פוזנר (Judge Richard Posner) בבית-המשפט לערעורים של המחוז השביעי בארצות-הברית בפרשת Lipson (SEC V. Lipson, 278 F.3d 656, (7th Cir. 2002)), באומרו דברים אלה (שם, 661):

If Lipson possessed nonpublic information which showed that Supercuts stock was overpriced, and having this information he sold a large quantity of that stock shortly before the information became public and the stock dropped sharply in value, common sense tells us that it is probable that his decision to sell when he did and how much he did (rather than sell later or sell less) was influenced by the information.

בית-המשפט הפדרלי לערעורים של המחוז האחד-עשר הביע עמדה דומה בפרשת Adler, : SEC V. Adler, 137 F. 3d 1325 (11th Cir. 1998), 1337

... [W]hen an insider trades while in possession of material nonpublic information, a strong inference arises that such information was used by the insider in trading.

נוסיף כי בשתי פרשות אלו האחרונות - בשונה מעמדת בית-המשפט בפרשת Teicher - נפסק כי חזקת הקשר הסיבתי בין מידע הפנים לבין העיסקה ניתנת לסתירה בראיות לאי קיומו של קשר סיבתי, ועל כך נעיר כי גם על-פי חוק ני"ע - כפי שנוסיף ונראה בסמוך - ניתן לסתור אותה חזקה המובנה בהוראת סעיף 52ג שלחוק ניירות ערך אלא שיכולת הסתירה מוגבלת על-פי המחוקק.

28. לא נוכל להתכחש למסקנה הנדרשת, כי איש פנים העושה עיסקה בניירות ערך של החברה שעה שמידע פנים - מידע מהותי על עיסקי החברה - מצוי בתודעתו, "עושה שימוש" במידע הפנים. מתוך שמידע הפנים מתערבל במוחו של איש הפנים עם שאר מידע למיניו, כל עיסקה בניירות ערך של החברה הינה ממילא תוצר - במידה זו או אחרת - של מידע הפנים. והגם שלא כל "שימוש במידע פנים" בהכרח שימוש לרעה הוא, הנה שעה שנעשית עיסקה עם מי שמידע הפנים אינו בידיעתם, בא לידי ביטוי בולט יתרונו של איש הפנים על הצד

האחר לעיסקה. בנסיבות אלו קמה ונהיית חזקה - לא בלתי הגיונית, לא בלתי סבירה - כי השימוש במידע הפנים שימוש לרעה הוא. היעדר שוויון בולט זה שבין איש הפנים לבין איש החוץ הוא העומד ביסוד העבירה של שימוש במידע בידי איש פנים והוא המצדיק קיומה של העבירה. נסיון החיים וטבע האנוש הם שהולידו את העבירה של שימוש במידע בידי איש פנים, ותכליתה של העבירה הגברת מוסר המסחר ויעילותו. ראו עוד: מימון-שעשוע, שם, 110; פרשת רוזוב, 385; והשוו: ש"ז פלר, יסודות בדיני עונשין (כרך א, תשמ"ד-1984) 542; י. קדמי, על הראיות (חלק שלישי, תשס"ד-2003), 1565.

29. מסקנתנו היא אפוא זו, שהעבירה של שימוש במידע בידי איש פנים - זו העבירה המוגדרת בהוראת סעיף 52 בצירוף להוראת סעיף 52 לחוק ני"ע - נעברת (לכאורה) במקום שאיש פנים המחזיק במידע פנים עושה עיסקה בנייר ערך של החברה. די בהוכחת שלושה יסודות אלה בעירומם - והעבירה הושלמה. אכן, איש הפנים עומדות לו הגנות מהגנות שונות - על אלו נעמוד בסמוך - אך בהיעדר הגנה יורשע איש הפנים גם אם לא יוכח קשר סיבתי בין מידע הפנים שהחזיק בידו לבין העיסקה נושא האישום. הקשר הסיבתי כמו מובנה הוא בעבירה ואין הוא מהווה רכיב להיווצרותה.

30. כפי שראינו, עבירת השימוש במידע פנים בידי איש פנים, שלושה יסודות בה: איש פנים; עשיית שימוש; במידע פנים. מבין שלושה יסודות אלה יסוד מידע הפנים הוא היסוד המולך. מידע פנים מעניק יתרון לאיש שהמידע מצוי ברשותו - על דרך הכלל המדובר הוא באיש פנים - ויתרון זה הופך להיותו בלתי-הוגן מקום שהמחזיק בידו עושה עיסקה עם מי שאין המידע בידו. בדרך הטבע, אפוא, במקום שמידע הפנים גלוי לציבור הרחב - או, למיזער, לצד האחר לעיסקה - שוב ייעלם ואיננו יתרונו של איש הפנים וממילא תימוג העבירה מאלה. ואמנם, כהוראת סעיף 52(א)(6) לחוק ני"ע, לא תקום ולא תהיה העבירה במקום שמידע הפנים גלוי גם לצד האחר לעיסקה. ובלשון החוק:

הגנות 52. (א) לא ישא אדם באחריות פלילית ... אם הוכיח אחת מאלה:

(1)

.....

(6) העסקה שעשה היא עסקה

מחוץ לבורסה עם אדם שגם

בידו היה מצוי מידע הפנים;

.....

הנה-כי-כן, האיסור על ביצוע עיסקאות בידי איש פנים המחזיק במידע פנים, אינו איסור נחרץ ומוחלט, ובלבד שבידי הצד האחר לעיסקה אף-הוא מצוי מידע הפנים. כך, למשל, אם איש הפנים גילה לאיש החוץ את מידע הפנים. ודוק: גם אם לעת העיסקה מגלה איש הפנים לאיש החוץ את מידע הפנים, גם-אז עושה איש הפנים "שימוש" במידע הפנים; ואולם בהיעלם היתרון של ההחזקה במידע הפנים, בטל מאליו הטעם לאיסור העיסקה ולקיום העבירה. בטל טעמו של הכלל - ייבטל הכלל עימו. הוא שאמרנו: ליבת העבירה היא בידו של איש פנים על מי שאינו איש פנים, ובהיעלם היתרון מתאדה העבירה. וכפי שנאמר בפרשת רוזוב (שם, 353):

המפתח ליציאה מן האיסור על השימוש במידע-פנים מצוי בכיסו של בעל-המידע. ייגלה המידע לכלל - המידע יהפוך מהיותו מידע-פנים למידע-כלל - והאיסור ייעלם מעצמו; לא ייגלה - ימתין בעל-המידע עד שייגלה המידע. ובביטוי המקובל בהקשר זה: גלה (את המידע) או המתן ואל תסחר; ואם אין בידך לגלותו, בכל-זאת המתן. כל עוד המידע הוא בבחינת מידע הידוע אך למקורבים, יחול האיסור; נגלה המידע ויתרונו של המקורב נעלם ואיננו - ייעלם האיסור כלא-היה.

ובלשונו של גרוס במאמרו (שם, 483):

הכלל החייב לשלוט בנושא זה הינו "גלה או חכה!" - ובמילים אחרות, חל איסור לבצע עיסקה כלשהי בניירות-ערך של החברה כל עוד לא ניתן גילוי למידע המהותי שברשות איש-הפנים עושה העסקה.

31. וטרם היגענו לסוף המסע. שומה עלינו עתה להוסיף ולהידרש לטענות ההגנה העומדות לאותו איש פנים שלנו, שמא נוכל ללמוד מהן לענייננו. ונוסיף: לעת הזו לא נדבר בתוכן של ההגנות למיניהן. ענייננו עתה אינו אלא בטיבן של ההגנות ובשאלה כיצד יש בהן כדי לאצול על פירושה של העבירה.

ההגנות שבחוק והקשר הסיבתי

32. כנגד העבירה של שימוש במידע פנים בידי איש פנים הקים החוק חומת-מגן של הגנות, תשע במיספר, ואיש פנים כי יוכיח קיומה של אחת מאותן הגנות, עליו ייאמר כי לא עבר עבירה. וכך מורנו סעיף 52 שלחוק ניירות-ערך:

הגנות 52. (א) לא ישא אדם באחריות פלילית ... אם הוכיח אחת מאלה:

(1) המטרה היחידה של העסקה שעשה היתה רכישת מניות הכשרה אשר על פי תקנות החברה נדרש מנהל לרכוש כתנאי למינויו;

(2) העסקה שעשה הינה פעולה בתום לב במסגרת ביצוע תפקידו כמפרק, ככונס נכסים או כנאמן בפשיטת רגל או לשם מימוש בטוחות;

(3) העסקה שעשה הינה ביצוע בתום לב של חוזה חיתום;

(4) מטרת השימוש במידע פנים לא היתה, או בעיקרה לא היתה, עשיית ריווח או מניעת הפסד לעצמו או לאחר;

(5) הוא התקשר בעסקה בקשר לניירות ערך של החברה שעל אודותיה יש לו מידע פנים כשלוחו של אחר, בלא שהפעיל את שיקול דעתו ובלא שמסר מידע או חוות דעת שהיה בהם כדי להביא להתקשרות בעסקה;

(6) העסקה שעשה היא עסקה מחוץ לבורסה עם אדם שגם בידו היה מצוי מידע הפנים;

(7) העסקה נעשתה בעד איש הפנים על ידי נאמן הפועל על דרך של נאמנות עיוורת; ...

(8) מטרת העסקה היא ויסות השער של

נייר הערך שבו נעשתה העסקה בידי
תאגיד שקבע לעצמו הנחיות לוויסות ומסר
לרשות הודעה עליהן לפני ביצוע העסקה,
ונתקיימה אחת מאלה ...

(9) בנסיבות העניין הייתה הצדקה לביצוע
העסקה.

בפרשת רוזוב נדרש בית-המשפט להוראת-חוק זו בהיבטים מסויימים בה - לעניין נטל ההוכחה, מידת
ההוכחה, תוכן של מיקצת ההגנות ועוד - ולא נחזור על דברים שנאמרו אלא אם נידרש לכך באורח ספציפי.

33. לדעתנו, יש בהן באותן הגנות המנויות בהוראת סעיף 52ז(א) שלחוק ראיות למכביר להיעדר הצורך בהוכחת
קיומו של קשר סיבתי כיסוד יוצר בהגדרת העבירה של שימוש במידע פנים בידי איש פנים. ואמנם, בחינה
מקורב של ההגנות יוליכנו למסקנה כי עניינן של מיקצתן הוא בסתירת החזקה המובנית בהגדרת העבירה כי
נתקיים קשר סיבתי בין מידע הפנים לבין העיסקה, או, למיצער, כי היה שימוש לרעה במידע הפנים.

הנה היא, למשל, ההגנה שבהוראת סעיף 52ז(א)1, ולפיה לא תתהווה עבירה מקום ש"המטרה היחידה
של העיסקה שעשה [אדם] היתה רכישת מניות הכשרה אשר על-פי תקנות החברה נדרש מנהל לרכוש
כתנאי למינויו". עיסקה של רכישת מניות הכשרה כמילוי חובה, מלמדת כי לא היה קשר סיבתי משפטי בין
מידע הפנים לבין העיסקה, ומכאן ההגנה. לו אמרנו כי העבירה עצמה, בגופה, צורכת הוכחתו של קשר
סיבתי, לא היה כלל צורך ב"הגנה" זו; שכן בהוכחת הנסיבות לא היתה נוצרת מעיקרו של דין כל חבות
פלילית. עצם קיומה של ההגנה - כהגנה העומדת לעצמה - מלמדת אותנו בעליל כי הקשר הסיבתי אינו אחד
מיסודות העבירה ששומה על התביעה להוכיחם מפורשות הגם שחבוי ומובנה הוא בתוככי העבירה.

34. כיוצא בפסקה (1) להוראת סעיף 52ז(א) הן הגנות אחרות המבקשות לשלול בנסיבות אלו ואחרות,
ומטעמים מטעמים שונים, קשר סיבתי מהותי בין מידע הפנים לבין העיסקה. כך היא, למשל, ההגנה
שבפסקה (2) וכך היא ההגנה שבפסקה (4), דהיינו: כי "מטרת השימוש במידע הפנים לא היתה, או
בעיקרה לא היתה, עשיית רווח או מניעת הפסד לעצמו או לאחר". כיוון שעל דרך הכלל עושה אדם עיסקה
כדי להרוויח - או כדי שלא להפסיד - משעשה אדם עיסקה כמבואר בפסקה (4) נשלל מעצמו בחלק ניכר של
המקרים הקשר הסיבתי המהותי. פסקה (4) היתה מיותרת בעיקרה לו יסוד הקשר הסיבתי המהותי היה
יסוד יוצר טעון הוכחה בהגדרתה של העבירה. נזכיר עוד לענייננו, כי נמצא להן לערכאות הקודמות שהגנה זו
לא קמה למערערים באשר מטרתם היתה גריפת רווח כספי.

בפרשת רוזוב עמדנו על הגנה זו בהרחבה, ודעתנו היתה כי הגם שמניעיו של איש הפנים אינם יסוד מיסודות
העבירה, הנה היעדר מניע - כהוראת סעיף 52ז(א)4 - עשוי לשמש הגנה. וכך כתבנו (שם, 385):

... המטרה לעשות רווח או למנוע הפסד, אף שהיא בטבע האדם, אין היא יסוד מיסודות העבירה,
וממילא אין מוטל כל נטל על התביעה להוכיח כי עיניו של הנאשם נישאו אל מטרה מעין-זו ... עם
זאת, יכול נאשם שיצא פטור מאחריות אם יוכיח, כלשון החוק, כי מטרתה של העיסקה לא היתה,
בעיקרה, עשיית רווח או מניעת הפסד.

... הגם ש"מטרה" אינה בין רכיבי העבירה, יכולה "מטרה" - ביתר דיוק: היעדר מטרה לעשיית
רווח או למניעת הפסד - לשמש הגנה לעבירה שבסעיף 52ז(א)4, הכל כהוראת סעיף 52ז(א)4.

בהמשך הוספנו והיסברנו כי הגנה זו ראוי שניתחום סביב לה קו גבול מצומצם (שם, 387):

לא יהא די לו לנאשם אם יוכיח קיומה של מטרה אחרת בעשיית העיסקה - מטרה שאינה עשיית
רווח או מניעת הפסד - אלא אם יוסיף ויוכיח כי לא קיננה בליבו מחשבה על עשיית רווח או מניעת
הפסד, או, שמחשבה זו - אם קיננה בליבו - לא היתה אלא מחשבה זניחה. לשון אחר: על הנאשם

מוטל הנטל להוכיח כי לא קיננה בליבו כל מטרה של עשיית רווח או מניעת הפסד, או שמטרת העיסקה היתה - בעיקרה - מטרה אחרת. בעירוב מטרות - מטרה לגיטימית אחרת במטרה לעשיית רווח או למניעת הפסד - לא יהא די; המטרה האחרת חייבת שתהא המטרה היחידה, או למיצער, המטרה הדומיננטית. אל יהא הדבר קל בעינינו, שכן הנטל המוטל על הנאשם אינו נטל קל. נזכור כי מדברים אנו בעיסקה שבה עשה הנאשם רווח (או נמנע מהפסד) - זו הנחת-היסוד - ועתה שומה עליו להוכיח כי מטרתו בעיסקה לא היתה עשיית רווח (או מניעת הפסד).

האדם יראה לעיניים ויתקשה לראות ללבב. קושי זה ירבץ, על דרך-הכלל, אל פיתחה של התביעה. עתה יעבור הקושי אל מְחַנְהוּ של הנאשם, לנסות ולשכנע את בית-המשפט כי חרף עשותו עיסקה ובידו מידע-פנים ועל אף שהעיסקה הניבה לו פירות (על דרך עשיית רווח או מניעת הפסד) - כי על-אף כל זאת, מטרת העיסקה לא היתה לא עשיית רווח ולא מניעת הפסד. (ההדגשה במקור - מ' ח').

והשוו: דברי השופט גולדברג בפרשת קרן, שם, 190-192.

35. כך הוא אף באשר להגנות אחרות שבהוראת סעיף 52ז. כך, למשל, לעניינה של נאמנות עיוורת כהוראת סעיף 52ז(א)(7), שבמקרה זה "אין קשר סיבתי בין מידע-הפנים שבידי בעל המניות לבין מכירתן של המניות, שהרי הנאמן פועל על-פי שיקול דעתו שלו בלבד" (פרשת רוזוב, 363). וכך הלאה. בכל מקרים אלה, ובאחרים זולתם, נשלל קשר מהותי בין מידע הפנים לבין העיסקה, ולו היה קשר סיבתי יסוד יוצר עצמאי בהגדרת העבירה היו הגנות אלו מתיירות, כולן או בעיקריהן. מכאן ראייה כי הגדרת העבירה אינה מחזיקה יסוד עצמאי של קשר סיבתי. הקשר הסיבתי מובלע ומובנה בקיומם של שלושה היסודות יוצרי-העבירה - איש פנים; העושה שימוש; במידע פנים - וניתן להימלט מן הסוגר של הקשר הסיבתי רק בהוכחת אחת מן ההגנות המנויות בהוראת סעיף 52ז שלחוק. וכלשונו של פרופ' גרוס במאמרו (שם, 508):

הקו המנחה של ההגנות הינו, שמדובר בעסקאות שבהן בוצעה העסקה בנייר-הערך לא לשם ניצול לרעה של עדיפות אינפורמטיבית, אלא שהמידע טפל לעסקה או מבצע העסקה פעל באופן עצמאי ללא זיקה למידע-הפנים. מטרת ההגנות שבחוק היא להגן על נסיבות שבהן יש מבחינה "טכנית" מידע-פנים לצד לעסקה, אולם מבחינה מהותית אין שימוש אסור במידע-פנים.

וראו עוד דבריה של מימון-שעשוע (שם, 110):

הנאשם הוא שצריך לנסות לסתור את החזקה ולהוכיח כי מטרת השימוש לא היתה, או בעיקרה לא היתה, עשיית רווח או מניעת הפסד (סעיף 52ז(א)(4)); או כי היתה קיימת מטרה לגיטימית מסוימת לביצוע העסקה (סעיף 52ז(א)(1),(2),(3),(8)). או "הצדקה" לביצוע העסקה (סעיף 52ז(9)). כפי שנראה להלן, הגנות אלה פורשו בצורה מצמצמת, ואין די בהוכחת היעדרו של קשר סיבתי כדי להקימן.

36. כללם של דברים: הגדרת העבירה של שימוש במידע פנים בידי איש פנים מבליעה בחובה קשר סיבתי בין מידע הפנים לבין העיסקה שעשה איש הפנים. אין בה בעבירה יסוד של קשר סיבתי העומד לעצמו. יחד-עם-זאת, אין החוק מתעלם מן הצורך - צורך מובנה אף-הוא - להידרש לנושא הקשר הסיבתי, אלא שהדיון בנושא זה בא במיסגרת פרק ההגנות. הגדרת העבירה לוכדת בכלוב את איש הפנים המחזיק במידע פנים ועושה עיסקה בנייר ערך של החברה - דא ותו לא - ואולם בה-בעת נותנות ההגנות בידו של אותו איש פנים מפתחות אחדים ליציאה מן הכלוב. ואולם יכול הוא לצאת מן הכלוב רק בעזרת מפתחות אלה ולא בעזרת מפתחות אחרים זולתם. לא ניתן לו לאיש הפנים "מפתח מאסטר" שנועד להוכיח היעדר קשר סיבתי על דרך הסתם. פירוש: איש הפנים האמור יכול ורשאי לפתור את חזקת הקשר הסיבתי המובלעת בהגדרת העבירה רק בעזרת אחת מן ההגנות המנויות בהוראת סעיף 52ז(א).

וכך אפוא נחלק הנטל בין התביעה לבין הנאשם בעבירה של שימוש במידע פנים בידי איש פנים: הנטל הראשוני על שכם התביעה מונח הוא, כי תוכיח שלושה יסודות המנויים בהוראת סעיף 52ג שלחוק ני"ע - היותו של הנאשם איש פנים, עשיית עיסקה, בעוד הוא מחזיק במידע פנים. מנגד, הנאשם ישא בנטל

הוכחתה של אחת ההגנות המנויות בסעיף 52ז שלחוק. ראו דיון נרחב בפרשת רוזוב, שם, 367 ואילך, 400 ואילך, 410. חלוקת עבודה זו שהמחוקק הורה עליה, יש בה גם מחוכמת המעשה גם מהגות העיון. עמדנו על כך בפרשת רוזוב ולא נוסיף.

המערערים שלפנינו, למותר להוסיף, אינם מחזיקים בידיהם אף לא אחד מאותם מפתחות-ההגנה.

לעניינה של הגנת ה"הצדקה" שבהוראת סעיף 52ז(א)(9)

37. הוראת סעיף 52ז(א)(9) שלחוק נ"ע מעמידה לרשותו של נאשם הגנה שעניינה "הצדקה" לביצוע העיסקה. ובלשון החוק:

הגנות 52ז. (א) לא ישא אדם באחריות פלילית ... אם הוכיח אחת מאלה:

(1).....

.....

(9) בנסיבות העניין היתה הצדקה לביצוע העיסקה.

הגנה זו נבדלת מן ההגנות האחרות העומדות לרשותו של איש פנים (אך לא רק איש פנים) ונועד לה ייחוד משל עצמה. הנה-כי-כן, בעוד אשר ההגנות האחרות הגנות פרטיקולריות הן - תחומי פרישתן מפורשים בחוק וגבוליהן מצומצמים - הגנת הצדקה "בנסיבות הענין" - הגנת-מיסגרת היא, ועשויים לבוא בה אירועים מאירועים שונים שהקשר ביניהם קשר מקרי ואקראי הוא. אכן, הגנה שתוכנה הוא כי "בנסיבות הענין היתה הצדקה לביצוע העיסקה" לא תתיר לנו להציב סביב לה גדר גבול ספציפית וקשיחה, גדר שמעבר-לה לא תהא "הצדקה" "בנסיבות הענין" לעשיית עיסקה שנעשתה. אין פלא בדבר אפוא, שהמערערים טענו לפנינו כי בדחותנו - כפי שאכן דוחים אנו - את הטענה כי קשר סיבתי יסוד הוא מיסודות העבירה, שומה עלינו להרחיב באורח ראוי תחומי פרישתה של הגנה זו, עד כי נושא הקשר הסיבתי ייכלל בה, אם לא על קירבו ועל כרעיו כי-אז, למיצער, בעיקרו. טענה זו לא נדונה בערכאות קמא בעניינים של המערערים, ממילא לא ניתנה בה רשות ערעור, ולגופה נתקשה לקבלה ולו משום שההצדקה אותה מציגים המערערים לעיסקה שעשו - חששם מפני השתלטות עויינת על החברה - נמצאה בערכאות קמא כבלתי מהימנה. דין הטענה אפוא דחייה. בה-בעת נבקש להוסיף דברים אחדים בעניינה של אותה הגנה.

38. בפרשת רוזוב עמדנו על היקפה של ההגנה, והסברנו כי אם נלך בדרכם של המערערים עלולים אנו לרוקן מתוכן-של-ממש את האיסור הכללי על שימוש במידע פנים. וכפי שנאמר בפרשת רוזוב (שם 390-391):

עיקר בהגנה הוא בקיומה של "הצדקה" לביצועה של העיסקה. מושג זה של "הצדקה" הינו מושג-מסגרת בעל רקמה פתוחה, כמוהו - כמעט - כ"צדק". "הצדקה" ו"צדק" מדמים עצמם למים רבים, מים שאין-להם-סוף, לא למעלה, לא למטה ולא לצדדים. האומנם על דרך זה נפרש את החוק? תשובתנו לשאלה היא בשלילה. חזקה עליו על המחוקק כי לא נתכוון בהגנה זו - המציגה עצמה כ"הגנת-סל" - לבטל כליל את האיסור הכללי על שימוש במידע-פנים או אף לנגוס בו עמוקות.

דברים אלה שאמרנו בפרשת רוזוב נבקש כי יישמעו כמו בקעו מגרוננו גם היום. לא כן הם דברים שאמרנו בהמשך, בַּדְבָּרוֹנוֹ על צימצום-יתר של ההגנה. ואלה דברים אמרנו בהמשך ישיר באשר לתחום פרישתה של הגנת הצדקה (שם, 391):

פירושו הראוי של החוק חייב להוליכנו אל-מסקנה כי הגנה זו נועדה למקרים חריגים-שבחריגים, נדירים-שבנדירים, מקרים שבהם עשויה שתקום "הצדקה" מהותית לביצוע העיסקה אף שבידי המבצע מצוי

מידע-פנים. רק במקרים בהם ניתן למצוא הצדקה אובייקטיבית יוצאת-דופן לביצוע העיסקה, תעמוד ההגנה; רק כך, ולא אחרת. (ההדגשה במקור - מ' ח')

ועוד בהמשך (שם, 391):

פירוש רחב כי ניתן לחוק, עלולים אנו למצוא עצמנו עוסקים ב"מדיניות" ולא במשפט. ענייננו הוא, אמנם, בקביעת סייגים למיסחר בניירות ערך, אך עוסקים אנו בהיבט הפילי של הנושא. וכשם שנדרוש כי עבירה תוגדר כהילכתה ובאורח ברור - נדחה מעל פנינו עבירה שעניינה "מעשה העלול להביא לתקלה ציבורית", כדוגמת סעיף 198 לחוק העונשין - כן נסיף ונדרוש מן המחוקק כי יקבע באורח מדויק ככל הניתן גם את גבולי ההגנה מפני אותה עבירה. אין אלה אלא שני צדדים של אותה מטבע.

זאת ועוד: בבואנו לקבוע את תחום פרישתה של ההגנה שבסעיף 52(א)(9), דומה כי חייבים אנו ליתן דעתנו לשאר ההגנות המנויות באותו מקום, ולמיקומה של הגנה זו כהגנה אחרונה במנין. כל אחת מן ההגנות האחרות טובב אותה מעגל של הסדר שלילי, מעגל רחב או מעגל צר, ולעת פירושה של הוראת סעיף 52(א)(9), ראוי כי ניתן את דעתנו לאותם הסדרים שליליים האופפים את ההגנות האחרות, וכי נזהיר את עצמנו שלא נפרוש את ההגנה הקבועה בסעיף 52(א)(9) על דרך שתפגע באותם הסדרים שליליים.

ואף הוספנו והדגמנו את היקף פרישתה של ההגנה (שם, שם):

הנה הוא איש-פנים המחזיק במידע-פנים, ולו בן הנזקק לניתוח מידי ("מהיום להיום"). לאיש-הפנים אין כסף למימון הניתוח (כפי שהוא נדרש לשלם); הבנקים מסרבים ליתן לו אשראי; וגם קרוביו לא היו לו לעזר. איש-הפנים פונה כה-וכה וַיִּקְרָא כי אין איש. רכושו היחיד הם ניירות-הערך, ולהצלת בנו הוא מוכר אותם בשוק. לאיש-הפנים "הצדקה" לביצוע העיסקה. אפשר שגם ההגנה שבסעיף 52(א)(4) תעמוד לו; אפשר שגם הגנת ה"צורך" מבית-מידרשו של סעיף 34יא לחוק העונשין תעמוד לו, אך גם הגנת ה"הצדקה" תעמוד לו. זו, על-כל-פנים, הצעתנו לפירוש.

39. חכמי-משפט מתחו ביקורת על דברים שאמרנו בפרשת רוזוב באשר להיקף פרישתה המצומצם-שבמצומצם של הגנת ה"הצדקה". ראו, למשל: עמרי ידלין, "גבולות האיסור על שימוש במידע-פנים", עיוני משפט כה (תשס"א-2001) 143, 174 ה"ש 53; מימון-שעשוע, שם, 119. קראתי את דברי הביקורת - דברים חכמים הם - ומצאתי בהם ממש. שוכנעתי כי ראוי ונכון להתיר את עניבת-החנק שנכרכה סביב הגנת ה"הצדקה", ואני מבקש להסתייג מאותה אמירה הקובעת כי ההגנה נועדה "למקרים חריגים-שבחריגים, נדירים שבנדירים". בהעמידו הגנה של "הצדקה" לרשותו של נאשם ביקש החוק, כמסתבר, כי לעת חשבון הנפש הסופי - אם ירשיע ואם יזכה נאשם בדינו - יניח בית-המשפט על כפות המאזניים, מזה ומזה, את כל השיקולים שלעניין, לרבות שיקולים שיש בהם כדי "להצדיק" "בנסיבות העניין" מעשה שעשה איש הפנים. והשיקולים שלעניין יכולים שיבואו אלינו מכל עבר. וכשם שלא נדע במדויק מראש אימתי מחייב אדם עצמו בעוולת הרשלנות - נזכור שגם עוולת הרשלנות עוולת מיסגרת היא - כן נתקשה לחזות מראש אימתי תימצא ואימתי לא תימצא "בנסיבות העניין... הצדקה לביצוע העיסקה". זאת נוכל לומר, שהגנת ההצדקה אין היא מגבילה עצמה להגנת הצורך שבדין העונשין. וכפי שנאמר בפרשת רוזוב, הגנת הצדקה יוצרת מושג-מיסגרת בעל ריקמה פתוחה, ועל-פי עצם הגדרתה ומהותה אין היא מצמצמת עצמה לנומרוס קלאוזוס של מקרים או סוגי מקרים. בה-בעת, כמובן, שומה עלינו להיזהר ולהישמר כל-העת שלא ניגרר במהרה למידרון חלקלק העלול להביאנו בסופו אל ביטול הלכה-למעשה של הוראת סעיף 52ג שלחוק ני"ע.

בפרשת רוזוב הסתכנו במתן דוגמה, ועתה נסתכן שוב ונביא דוגמה אחרת: הנה הוא איש פנים שקשר עצמו בעיסקה מחייבת למכירה או לקנייה של מניות החברה; לאחר ההסכמה נתהווה מידע פנים; ולאחר מכן בוצעה העיסקה. בנסיבות אלו - ואשמר שלא לקבוע מסמרות - ניתן לטעון בסבירות זו כי היתה "הצדקה" לביצוע העיסקה ואיש הפנים לא יחויב בפלילים. השוו: ההגנות המנויות בכלל 10b5-1 במשפט ארה"ב (להלן), וראו גם: מימון שעשוע, שם, 119-120. בכך נשתנו ההגנות על-פי כלל 10b5-1 מהגנת ההצדקה, שההגנות על-פי אותו כלל הגנות פרטיקולריות הן לסוגי מקרים שגבולותיהם סומנו בגופו של הכלל, בעוד אשר הגנת ההצדקה הגנה "פתוחה" היא. על רקע זה לא אשלול רעיון כי נשקול אותן הגנות ספציפיות

המוכרות כיום במשפט ארה"ב - והגנות אחרות כמותן - כמועמדות להכרה בהן בגידרי הגנת המיסגרת של ההצדקה. ואולם למותר לומר, כי בכל מקרה ובכל עניין לא נכיר בהגנה אלא אם נשתכנע כי "בנסיבות העניין היתה הצדקה לביצוע העיסקה".

40. נדגיש: אל יפורשו דברינו כמתירים רסן וכחותרים תחת האיסור שנקבע בחוק, המונח "הצדקה" ראוי לו כי יפורש שלא ברחבות - גם אם לא כחריג-שבחריגים, נדיר-שבנדירים - ועל-פי תכליתו של האיסור על שימוש במידע פנים. כך, למשל, נתקשה לקבל - על דרך הכלל - כי הצדקה כלכלית הינה "הצדקה" הפוטרת איש פנים מתחולת החוק. ואולם, כאמור, כל מקרה ומקרה יבחן בנסיבותיו המיוחדות.

41. בבקשו לשכנענו כי נטל הוא המוטל על התביעה להוכיח קשר סיבתי בין מידע הפנים לבין העיסקה שעשה איש הפנים, הדגים בא-כוח המערערים את טיעונו באירוע היפותטי. והרי הוא אותו אירוע:

פלוני הוא בעל עמדה בכירה בחברה ובתור שכזה יש לו מידע פנים. המידע הזה לא הניע אותו מעולם לרכוש איזו שהיא מניה ממניות החברה או למכור איזו שהיא מניה ממניות החברה. פלוני חתם על ערבות בסכום גדול והוא נדרש לשלם אותה מיד. לפלוני אין מקורות נזילים לכיסוי החוב וסילוק הערבות. אם לא ימכור את מניותיו, לא יוכל לפרוע את החוב. פלוני גם אינו יכול לגלות את המידע שברשותו, שכן מדובר במידע בדבר משא ומתן חשאי שגילוי יחבל בסיכויי להבשיל לכלל עסקה. בצר לו, מוכר פלוני רכוש שמעולם לא התכוון למכור ובכללו מניות של החברה בה יש לו מידע פנים. האם הוא עבר איסור?!

נעלה את הדוגמא לרמת הפשטה נוספת. מה דינו של בעל עניין המוכר את המניות לא מתוך מידע פנים וללא קשר למידע פנים, אלא מתוך שיקולי נזילות, וזאת בהיותו במצב שאופציית הגילוי לא עומדת לו (כגון הסיטואציה שעמדנו עליה, משא ומתן סודי)?!

תשובתנו לשאלתו הריטורית של בא-כוח המערערים היא זו, שאנו רחוקים מאוד ממסקנה כי אותו פלוני יצא זכאי בדינו. מדוע, למשל, לא יבקש פלוני מבנק הלוואת גישור עד שייגלה המידע הפנימי? ראו עוד: פרשת רוזוב, שם, 389-390. ואשר להגנת ה"הצדקה" לגופה, ימים יגידו מה יאמרו בתי-המשפט. אשר לדוגמה השנייה של בא-כוח המערערים, חוששני כי תפסת מרובה - לא תפסת. כי נכיר בהגנה בנסיבות המתוארות בדוגמת הפשטה, דומה כי נוכל להיפרד מן העבירה של שימוש במידע פנים בידי איש פנים. יהיו מי שישמחו על כך, ואילו אנו נמתין לדבר החוק.

42. אשר לעניינם של המערערים: על-פני הדברים נתקשה מאוד לקבל את התיזה כי רצונו של בעל שליטה לבצר את מעמדו בחברה ולמנוע השתלטות עוינת, יהווה תמיד הצדקה ראויה לביצוע עיסקאות במניותיה של החברה. יחד-עם זאת, לא נוכל לשלול כי בנסיבות קיצוניות מסוימות יהא מאבק שליטה בגדר הצדקה ראויה לביצוע העיסקה; ובלבד, כמובן, שישלל קיומו של קשר סיבתי מהותי בין ביצוע העיסקאות לבין מידע הפנים. בענייננו מכל מקום, לא נתקיימו נסיבות קיצוניות שכאלו, וממילא - כפי שראינו - נידחו טענות המערערים בהקשר זה בידי הערכאות הקודמות.

43. בין כך ובין אחרת, אין המערערים יכולים להיאחז בהגנת ההצדקה הואיל ועניינם נופל הרחק מעבר לגבולותיה של הגנה זו.

משפט משווה

44. בטעוניהם בכתב האריכו באי-כוח בעלי-הדין לסקור ולנתח בפרוטרוט שיטות משפט אחרות - בייחוד את שיטת המשפט בארצות-הברית - ולמותר לומר כי כל אחד מהם מצא במשפט המשווה תנא דמסייע לעמדתו, זה לכאן וזה לכאן. קראתי את הטעוניהם, עיינתי באסמכתאות ובמקורות משפט נוספים, וממסקנותיי שהתוויתי לעיל באשר למשפט ישראל לא שינית. אכן, סדנא דארעא - חד הוא, ויצר לב האדם רע מנעוריו. אין פלא בדבר, אפוא, כי שיטות משפט שונות ברחבי העולם נתקלות באותן שאלות המציקות לשיטת המשפט בישראל. על דרך הכלל, לא אכחד כי ניתן ללמוד מאחרים אופני מחשבה, קונצפציות, דוקטרינות, עקרונות יסוד, טכניקות לפתרונות, ואף תכנים הראויים כי נמלא בהם הוראות-מיסגרת שהחוק נדרש להן

מעת לעת (גם בענייננו). ואולם גם זו אמת, שהחוק הישראלי טרח לקבוע הסדר מפורט המייחד עצמו לשימוש במידע פנים - מדברים או בפרק 1 שלחוק ני"ע, בסעיפים 52א עד 52ב - והסדר זה שונה גם בעיקריו גם בפרטיו מהסדרים שנקבעו במקומות אחרים. מסקנה נדרשת מכאן היא זו, שנטל הוא המוטל עלינו להיזהר שלא נלך שבי אחרי שיטות משפט זרות, ובעיקר - שנדע להבחין ולברור בין עקרונות ודוקטרינות ואופני מחשבה וטכניקות לפיתרון - שמהם ניתן לשאוב השראה וחוכמה - לבין פרטים ופתרונות ספציפיים שלא נשגיח בהם. אכן, יש בו במשפט המשווה כדי להרחיב את הדעת, להעשיר בידע ובחוכמה, למלט אותנו מפרובינציאליזם, ואולם בה-בעת בל נשכח כי בשלנו ובמקומנו אנו עושים, ונישמר מפני חיקוי של התבוללות והתבטלות. בכפיפות להערות אזהרה אלו נאמר עתה דברים אחרים באשר למשפט ארה"ב.

מיקצת על משפט ארה"ב

45. הצצה ממעוף הלוויין על משפט ארה"ב תלמדנו כי סוגיית הקשר הסיבתי - זו הסוגיה שבמרכז עיונו - טרם נתיישרה סופית, וכי יש בה דעות לכאן ולכאן. מה פליאה היא אפוא שבעלי-הדין, כל אחד מהם, מצאו במשפט ארה"ב אחיזה לטענותיהם הנוגדות אלו-את-אלו.

46. תחילת הדברים היא בסעיף 10b ל- Securities Exchange Act Of 1934, האוסר על שימוש באמצעי תרמית או מניפולציה בביצוע עסקאות בניירות ערך. ובלשון המקור (15 Usc § 78j):

Section 10 - Regulation of the Use of Manipulative and Deceptive Devices

It shall be unlawful for any person ...

A.

B. To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security ... any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

מכוח סמכותה שבסעיף 10b חקקה ה- Securities Exchange Commission (Sec) את כלל 10b-5 שתוכנו דומה לסעיף 10b שלחוק ואשר לא נרחיב בו עתה. בפירושן של הוראות-דין אלו קבעו בתי-המשפט בארצות-הברית כי יראו איש פנים כמי שעבר על לאו שבהן אם סחר בניירות ערך של החברה "On The Basis Of Material Nonpublic Information", ראו:

United States v. O'Hagan 117 S.Ct. 2199, 2207 (1997); Chiarella v. United States 445 U.S. 222, 228-229 (1979), 100 S. Ct. 1108, 1114 (1980).

טעם הדבר: בשל הפרת יחס הנאמנות והאמון השוררים בין בעלי המניות לבין אנשי הפנים, מהווה סחר מעין-זה "Deceptive Device" כהוראת סעיף 10b שלחוק. כך נוצרה הנוסחה הקרויה בקצרה "On The Basis" (של מידע פנים), ומאז התנצחו בתי-המשפט ביניהם לבין עצמם באלו נסיבות עשה איש פנים עיסקה "On The Basis" של מידע פנים. ובתי-המשפט נחלקו ביניהם לבין עצמם. מיקצת בתי-המשפט סברו כי נוסחה זו מטילה על התובע נטל להוכיח קשר סיבתי בין מידע הפנים לבין העיסקה, דהיינו, כי בעשיית העיסקה במניות החברה הסתמך איש הפנים הלכה למעשה על מידע פנים שברשותו. ראו, למשל:

United States v. Smith, 155 F. 3d 1051, 1066-1069 (9th Cir. 1998); SEC v. Adler, 137 F. 3d 1325, 1337-1339 (11th Cir.1998); SEC v. Lipson, 278 F.3d 656, 660 (7th Cir. 2002).

ואילו בתי-משפט אחרים סברו שדי לו לתובע שיוכיח כי איש הפנים היה בידו מידע פנים ("Knowing Possession" לעת העיסקה):

United States v. Teicher, 987 F. 2d 112, 120-121 (2nd Cir. 1993).

לתיאור המחלוקת שנתגלעה בין בתי-המשפט, ראו והשוו:

Karen Schoen, "Insider Trading: The 'Possession versus Use' Debate", 148 *U. Pa. L. Rev.* 239; Kevin Warner, "Rethinking Trades 'On The Basis Of' Inside Information: Some Interpretations of SEC Rule 10b5-1", 83 *B.U. L. Rev.* 281 (February, 2003).

47. על רקע חילוקי דעות אלה, קבעה ה- Sec בחודש אוגוסט לשנת 2000, כלל חדש - שמו Rule 10b5-1 - וכתרתו - Rule 10b5-1 - Trading "On The Basis Of" Material Nonpublic Information In Insider Trading - Cases. עניינו של כלל זה הוא כשמו: נסוב הוא על סוגיית הקשר הסיבתי בין מידע פנים שאיש פנים מחזיק בו לבין עיסקה שאותו איש פנים עושה בניירות ערך של החברה. ובלשון הערת ההקדמה לכלל:

This provision defines when a purchase or sale constitutes trading "on the basis of" material nonpublic information in insider trading cases brought under Section 10(b) of the Act and Rule 10b-5 thereunder. The law of insider trading is otherwise defined by judicial opinions construing Rule 10b-5, and Rule 10b5-1 does not modify the scope of insider trading law in any other respect.

ובהמשך באים דברי הסבר:

(a) *General.* The "manipulative and deceptive devices" prohibited by Section 10(b) of the Act and Rule 10b-5 thereunder include, among other things, the purchase or sale of a security of any issuer, on the basis of material nonpublic information about that security or issuer, in breach of a duty of trust or confidence that is owed directly, indirectly, or derivatively, to the issuer of that security or the shareholders of that issuer, or to any other person who is the source of the material nonpublic information.

כלל זה החדש קובע כי אדם העושה עיסקה בניירות ערך של חברה בעוד הוא מחזיק במידע פנים של אותה חברה, העיסקה היא עיסקה שנעשתה "On The Basis" של מידע הפנים. ובלשון הכלל:

(b) *Definition of "on the basis of".* Subject to the affirmative defenses in paragraph (c) of this section, a purchase or sale of a security of an issuer is "on the basis of" material nonpublic information about that security or issuer if the person making the purchase or sale was aware of the material nonpublic information when the person made the purchase or sale.

כאמור בהגדרת "On The Basis", מוסיף הכלל החדש וקובע הגנות (Affirmative Defenses) לנתבע, והנטל על שכם הנתבע מונח הוא להוכיח קיומה של אחת מאותן הגנות. ואולם נתבע אינו יכול להגן על עצמו ולשלול קשר סיבתי הגנוז בהגדרתה של העבירה, אלא אם יוכיח אחת מאותן הגנות הנקבעות מפורשות. פירוש הדברים הוא זה, שבמקום בו עושה ראובן עיסקה בניירות ערך של חברה שעה שמחזיק הוא במידע פנים של אותה חברה, מניחים קיומו של קשר סיבתי בין מידע הפנים לבין העיסקה, והנטל על שיכמו של ראובן מוטל הוא לשלול קיומו של קשר סיבתי בהוכחת אחת מן ההגנות שהכלל מעמיד לרשותו.

48. הוראת Rule 10b5-1 עמדה לבחינה לפני הערכאה הראשונה של בית-המשפט הפדרלי שבמחוז הדרומי (טקסס) בפרשת קריסתה של חברת Enron. ראו:

Newby v. Lay (In re Enron Corp. Secs.), 258 F. Supp. 2d 576 (S.D. Texas 2003).

לאחר סקירת חילוקי הדעות שנתגלעו בין בתי-המשפט עד אותה עת, הנה מיקצת דברים שהשמיעו בית-המשפט (שם, 592-593):

To resolve this conflict, the SEC recently adopted a new rule, Rule 10b5-1 under the Exchange Act, effective October 23, 2000, 17 C.F.R. § 240.10b5-1(b), to address the question "what, if any, causal connection must be shown between the trader's possession of inside information and his or her trading." ... The rule largely adopts the Second Circuit's "knowing possession" test in *Teicher* but, as in *Adler*, employs it to create a rebuttable presumption: a plaintiff makes a prima facie case that the defendant is liable for insider trading merely by showing that the defendant was "aware of the material nonpublic information" when he made the

purchase or sale of the securities. ...The rule establishes several affirmative defenses available to a defendant to rebut the presumption by showing that, in good faith and not as a part of a scheme to evade liability, he did not use material nonpublic information in entering into his trading decision. Specifically, the defendant may provide evidence that before he became aware of the material nonpublic information, he had structured his securities trading plans and strategies in one of the following ways: (1) that the defendant had entered into a binding contract for the trade before he obtained the inside information; (2) that the defendant had instructed another person to execute the trade for him before the defendant obtained the inside information; or (3) the defendant had established a written plan for specific purchases or sales of the securities before he obtained the insider information. ... Moreover the contract, instruction or plan had to meet specific requirements that did not allow the defendant to exercise any subsequent control over or alteration of that contract, instruction or plan with respect to the purchases or sales of the securities: it (1) must have expressly specified the amount, price and date; (2) must have provided a written formula or algorithm, or computer program for determining amounts, prices, and dates; or (3) did not permit the defendant to exercise any subsequent influence over how, when or whether to execute the purchases or sales, and that any other person who did exercise such influence was not aware of the material nonpublic information when he did so. ... Accordingly, this Court defers to the SEC and adopts Rule 10b5-1's "awareness" standard.

49. נוכל לספק עצמנו בתיאור קצר זה של הדין וההלכה בארצות-הברית. המסקנה הנדרשת היא, שמתכונת הדין בארצות-הברית כיום היא כמתכונת הקבועה בחוק ני"ע. לשון אחר: להוכחת העבירה של שימוש במידע בידי איש פנים, די אם יוכח לבית-המשפט כי איש פנים שבידו מידע פנים עשה עיסקה בניירות-ערך של החברה שהוא איש פנים בה. יכול הוא איש הפנים להתגונן כנגד האשמה באחת מן ההגנות שהוראת סעיף 52 מעמידה לרשותו, ואולם אך ורק בהסתמכו על אחת מאותן הגנות.

ומן הכלל אל הפרט

50. אין ספק כי נתקיימו במערערים שלושת התנאים המנויים בהוראת סעיף 52 שלחוק ני"ע: הם היו אנשי פנים ועשו עיסקה בניירות ערך של החברה שעה שמידע פנים היה בידיהם. השאלה אינה אלא אם עלה בידיהם לגדור עצמם באחת מן ההגנות הקבועות בהוראת סעיף 52 שלחוק. המערערים טוענים לשתיים מבין אותן הגנות. ההגנה האחת היא זו הקבועה בפסקה (4) לסעיף 52, שלפיה "מטרת השימוש במידע פנים לא היתה, או בעיקרה לא היתה, עשיית רווח או מניעת הפסד לעצמו או לאחר", וההגנה האחרת היא זו הקבועה בפסקה (9), שלפיה "בנסיבות הענין היתה הצדקה לביצוע העיסקה". כאמור ברישה להוראת סעיף 52, הנטל על שיכמם של המערערים רבץ להוכיח את הטענה האחת או האחרת. כפי שראינו בראשית דברינו לא האמין בית-המשפט לגירסת המערערים באשר לכוונתם בעשיית העיסקה, ומשכך נפלה הגנתם מאליה.

סוף דבר

51. כפי שראינו בראש דברינו, הערעור שלפנינו נסב על שאלת "הצורך בקשר סיבתי בין מידע הפנים ועשיית שימוש בו, ואם יש צורך בקשר סיבתי, האם הוכח כזה". התשובה לשאלה היא, שלהרשעתו של איש פנים בעבירה של שימוש במידע פנים - כהגדרתה של העבירה בסעיף 52 לחוק ני"ע - אין צורך בהוכחת קשר סיבתי בין מידע הפנים ועשיית השימוש בו; ואולם יכול ורשאי הוא נאשם להוכיח אחת מן ההגנות המנויות בהוראת סעיף 52 שלחוק - עיקרן הגנות השוללות קשר סיבתי - ויצא זכאי בדינו. המערערים שלפנינו נתקיימו בהם יסודות העבירה הקבועה בהוראת סעיף 52 שלחוק ני"ע, ולא עלה בידם לגדור עצמם באחת מן ההגנות המנויות בהוראת סעיף 52. המסקנה הנדרשת היא אפוא שיש לדחות את ערעורם.

52. אייעץ אפוא לחבריי כי נדחה את ערעורם של המערערים.

השופט מ' נאור:

1. אני מסכימה לפסק דינו של חברי השופט מ. חשין.
2. כפי שהראה חברי לא עלה בידי המערערים לגדור עצמם באחת מן ההגנות המנויות בסעיף 52ז, ודין הערעור להידחות.
3. אשר להגנה שבסעיף 52ז(א)(9) – הגנה לפיה "בנסיבות העניין היתה הצדקה לביצוע העיסקה" – הגנה זו אינה חלה על עניינם של המערערים. אני סבורה שניטיב לעשות אם נשאיר את פרשנותה של ההגנה והיקף פרישתה לימים יבואו.

השופטת מ' ביניש

מסכימה אני למסקנתו של חברי השופט חשין, לפיה על-פי הגדרתה של העבירה הקבועה בסעיף 52ג לחוק ניירות ערך, אין צורך בהוכחת קיומו של קשר סיבתי בין החזקתו של מידע פנים בידי איש פנים, לבין עשיית השימוש בו.

השאלה האמיתית שעמדה בפנינו אינה אם נדרש קיומו של קשר סיבתי, אלא אם נדרשת הוכחתו בידי התביעה. המחוקק הניח קיומו של קשר כזה, ובהתקיים תנאי הסעיף עליהם עמד חברי, התייתר הצורך בהוכחתו על ידי התביעה. במסגרת ההגנות הקבועות בסעיף 52ז, אשר הנטל להוכחתן הוא על כתפי הנאשם, ניתן בנסיבות מסויימות לשלול את חזקת קיומו של הקשר הסיבתי באופן שיביא לזיכויו של נאשם מהעבירה של שימוש במידע פנים.

אשר להיקף ההגנה הקבועה בסעיף 52ז(א)(9), הרי שסעיף קטן זה הינו סעיף "סל" אשר מעצם טיבו משאיר לבית המשפט מסגרת רחבה ופתוחה של פרשנות. המסגרת הרחבה מתחייבת מכך ש"נסיבות הענין" הן רכיב עובדתי המצוי בהגנה זו והוא על-פי הגדרתו "תלוי-נסיבות", ואף הביטוי "הצדקה" – משאיר מתחם לפרשנות הקשורה בנסיבות הענין.

לצורך ענייננו, די אם נאמר כי הגנה זו אינה חלה על נסיבות עניינם של המערערים.

הוחלט פה אחד לדחות את הערעור.

היום, ט"ז באלול תשס"ד (2.9.2004).