



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

בפני שופט חאלד כבוב

בעניין: מדינת ישראל

באמצעות ב"כ עו"ד ענתות

המאשימה

נגד

אפרים קדץ

באמצעות ב"כ עו"ד רסלר

הנאשם

הכרעת דין

3	פתח דבר
3	תמצית האישום
5	תגובת הנאשם לכתב האישום
6	רקע כללי על אודות אלספק ו"העסקה הספרדית"
10	האיסור על שימוש במידע פנים
10	רקע
13	תכלית האיסור על שימוש במידע פנים
17	שימוש במידע פנים בדיני ניירות הערך בישראל
18	עסקה בנייר ערך של החברה
18	איש פנים
21	מידע פנים



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

הגנות	28
הערות נוספות בנוגע לעברה של שימוש במידע פנים	32
דיון והכרעה – מן הכלל אל הפרט	34
א. העסקה הספרדית	34
ב. מה קדץ ידע?	42
ג. האם המידע שהיה בידו של קדץ הוא מידע פנים?	52
האם המידע על אודות חתימת ההסכם הראשון מהווה מידע פנים?	54
1. טענתו של קדץ כי העסקה הראשונה אינה מהותית מאחר שלא הייתה רווחית	55
2. טענתו של קדץ כי העסקה לא הייתה מהותית מאחר שלא דווחה מיידית לבורסה	59
3. מן הכלל אל הפרט – ההסכם הראשון	62
השפעת "תוספת" המידע על אודות סיכויי החתימה הגבוהים על ההסכמים הנוספים על סיווג המידע (על אודות החתימה על ההסכם הראשון) בתור מידע פנים	65
מספר הערות בנוגע לסוגיית "פומביות המידע"	67
סיכום ביניים	70
ד. שימוש במידע פנים	71
עסקת רכישת המניות	71
"הסיבה" לרכישת המניות וסוגיית "הקשר הסיבתי"	75
מסירת מידע הפנים לשטיינר	80
היסוד הנפשי	88
הגנה מן הצדק	88
סוף דבר	95



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

פתח דבר

1. עניינו של תיק זה הוא בסוגיה של שימוש במידע פנים בפרשה שנודעה כפרשת אלספק. במסגרת הפרשה הועמדו לדין בסופו של דבר שישה נאשמים בעשרות עבירות של שימוש במידע פנים על-ידי איש פנים לפי סעיף 52 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "החוק" או "חוק ניירות ערך"), זאת לאחר שבמקור נחקרו תחת אזהרה 18 חשודים. חמישה מבין הנאשמים הודו בעובדות כתב האישום, הורשעו במיוחס להם על-פי הודאתם ודינם נגזר ביום 11.6.12. נאשם 1, אפרים קדץ (להלן: "קדץ"), כפר במיוחס לו וניהל משפט הוכחות. הכרעת דין זו נוגעת אפוא לקדץ בלבד.

תמצית האישום

2. אפרים קדץ שימש בשנים 2008-2009 סמנכ"ל שיווק ומכירות וממלא מקום המנכ"ל בחברת אלספק הנדסה בע"מ (להלן: "אלספק" או "אלספק הנדסה"). אלספק היא חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. היא עוסקת בייצור, הרכבה ושיווק של מוצרים בתחום שיפור איכות החשמל. בראשית שנת 2008 החלה אלספק לפתח את מערכת Via var (להלן: "המערכת") שנועדה ליצור חיסכון ניכר בחשמל בהפעלת טורבינות חשמליות. המערכת תאמה לדרישה חדשה שהוחקה בספרד באותה עת. בשלהי אותה שנה נערך ניסוי כלים בספרד שבו המערכת הוכחה יעילה. בעקבות הצלחת הניסוי פתחה אלספק בחודש נובמבר 2008 במשא ומתן עם חברה ספרדית לרכישת המערכת בסכום שהוערך בלמעלה מ-6,000,000 אירו.
3. בשלהי חודש מרץ 2009 ארעה התקדמות משמעותית במשא ומתן עם החברה הספרדית. האירועים המרכזיים הרלוונטיים היו אלה:

- א. ביום 25.3.09 נפתרה הסוגיה העיקרית שעיכבה את החתימה על ההסכמים, ולפיכך פנה מנכ"ל אלספק ובעל השליטה בה, יורם הררי (להלן: "הררי"), לרוכשים והציע לקבוע מועד לחתימה (שנקבע למחרת ליום 1.4.09 בספרד).
- ב. ביום 31.3.2009 דיווחה אלספק במסגרת הדוח השנתי לשנת 2008 (להלן: "הדוח") על המשא ומתן עם החברות הספרדיות לאספקת למערכת Via var. הדיווח, אליבא דכתב האישום, "היה שמרני וציין כי [המערכת]... טרם קיבלה את כל האישורים הנדרשים, כי הרוכשים בודקים במקביל גם פתרונות נוספים וכי אין כל



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

- ודאות אי איזה מהמשאים ומתנים יבשיל לכלל הסכם" (סעיף 4 לכתב האישום).
- ג. ביום 1.4.09 נפגש הררי עם חלק מהרוכשים בכרצלונה וחתם על ההסכמים. ביום 3.4.09 הוא נפגש עם יתר הרוכשים במדריד והשלים החתימות על המסמכים הנותרים.
- ד. ביום 5.4.09 פרסמה אלספק דיווח מידי שלפיו חתמה על שלושה הסכמים לאספקה והרכבה של המערכת.

לאירועים המתוארים הייתה השפעה ממשית על שער המניה: בין יום 30.3.09 לבין יום 2.4.09 עלה השער בכ-49%; לאחר פרסום הדיווח המידי ביום 5.4.09 עלה השער ב-5.8% נוספים.

4. אליבא דכתב האישום, המידע על "אודות ההתקדמות במשא ומתן, ההתכנסות לקראת חתימה, נסיעתו של המנכ"ל [הררי – ח.כ.] לספרד והחתימה על ההסכמים" מהווים כולם ביחד ולחוד "מידע פנים" כמשמעותו בסעיף 52 לחוק ניירות ערך (סעיף 8 לכתב האישום). לנוכח העובדה שלקדץ הייתה גישה לכל מידע הפנים המתואר והוא עודכן באופן שוטף על אודות המגעים עם החברה הספרדית על כל רבדיה, נטען בכתב האישום כי הוא היה "איש פנים" כמשמעותו בסעיף 52 דלעיל.

5. קדץ הואשם במסגרת האישום הראשון כי בשעה שהיה מידע הפנים בידי והוא עצמו היווה איש פנים באלספק, ביצע מספר פעולות בניירות הערך של החברה כדלקמן:

א. ביום 2.4.09 העביר קדץ שתי הוראות לרכישת 15,000 מניות בסכום כולל של 69,162 ש"ח – שהיוו 20% ממחזור המסחר היומי בנייר הערך: 8,755 מניות שנרכשו ב-40,185 ש"ח (הוראת רצף 4879 שמומשה בשתי עסקות) ו-6,245 מניות שנרכשו ב-28,977 ש"ח (הוראת רצף 859322 שמומשה בעסקה אחת).

ב. בסמוך ליום 5.4.09 (לפני פרסום הדיווח המידי) מסר קדץ את מידע הפנים לחברו מיכאל שטיינר (להלן: "שטיינר"), תוך שידע או שהיה לו יסוד סביר להניח כי האחרון יעשה בו שימוש (סעיף 52 לחוק ניירות ערך). שטיינר רכש ביום 5.4.09 מניות אלספק בסכום של כ-5,000 ש"ח.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

ג. ביום 9.8.09 נתן קדץ שתי הוראות מכירה של 13,700 מניות, אשר לא מומשו בפועל.

בגין שלושת העסקות המתוארות (בסעיפים 5(א) ו-5(ב) לעיל) הועמד קדץ לדין בגין 3 עבירות של שימוש במידע פנים בידי איש פנים לפי סעיף 52 לחוק ניירות ערך.

תגובת הנאשם לכתב האישום

6. במסגרת תגובתו לכתב האישום, הכחיש קדץ כי היה מודע בזמן אמת ל"התפתחות" שארעה במשא ומתן וטען שכל שידע הוא על אודות נסיעת המנכ"ל לספרד "בניסיון לקדם את העסקה ולא ידע כי נקבעה פגישה לחתימה על ההסכמים" (סעיף 3 לתשובה; ההדגשה במקור – ח.כ.). לטענתו, הוא "לא נכח ולא היה עד להכנות שבוצעו באלספק לקראת החתימה ולא היתה לו כל גישה למידע פנים בתקופה הרלבנטית" (שם, סעיפים 11-12).

עוד טען כי בניגוד לטענה כי הדיווח ברוח השנתי היה "שמרני" – הרוח "מדבר בעד עצמו", כי אכן לא הייתה וודאות כי המשא ומתן "יקרום עור וגידים" (שם, סעיף 4) וכי נודע לו על חתימת הררי על ההסכמים רק בדיעבד (שם, סעיף 5). בהתאם לכך, טען כי המידע (המתואר בפסקה 4 לעיל) – ושאת ידיעתו על אודותיו הכחיש – היה "מידע מוקדם, בלתי מסוים, נתון לשינויים ותלוי... בהסכמות, אם הצדדים יגיעו אליהן" וככזה אינו מהווה מידע פנים (שם, סעיף 8); ולפיכך כי לא ביצע כל שימוש במידע פנים בניגוד למיחוס לו (שם, סעיף 9). קדץ כפר גם בטענה שלפיה מסר מידע פנים לשטיינר, קל וחומר מידע שהיה לו יסוד סביר להניח כי הלה יעשה בו שימוש (שם, סעיף 14).

בשולי הדברים טען גם קדץ כי לאחר פרסום הדיווח המיידני ירד שער המניה של אלספק, בניגוד לאמור בכתב האישום (שם, סעיף 7).

בעיקרי עובדות כתב האישום האחרות הודה הנאשם (ראו שם, סעיפים 1-2, 6, 13), ובייחוד חשוב לציין כי הודה בכך שנתן שתי הוראות רכישה שונות למניות החברה (שם, סעיפים 12.1 ו-12.2).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

רקע כללי על אודות אלספק ו"העסקה הספרדית"

7. חברת אלספק הנדסה הוקמה על-ידי יורם הררי בשנת 1988. החברה עוסקת בפיתוח מערכות לשיפור איכות החשמל משני סוגים: מערכות לשיפור כופל הספק ומערכות לניטור ומדידה של איכות החשמל (הודעתו של הררי ברשות לניירות ערך, ת/93, בעמ' 1, ש' 20-21; אלספק, דוח תקופתי לשנת 2008, ת/66, בעמ' 3). בשנת 2004 הונפקה אלספק בבורסה בתל-אביב והפכה לחברה ציבורית (ת/93, בעמ' 1, ש' 18, ת/66, בעמ' 4).

אלספק הנדסה החזיקה ב-100% ממניותיה של חברת הבת שלה, אלספק טכנולוגיות בע"מ (להלן: "אלספק טכנולוגיות"). תחום עיסוקה העיקרי של אלספק טכנולוגיות הוא תמיכה במוצרי אלספק הנדסה ועבודות מול לקוחות חיצוניים (ת/93, בעמ' 2, ש' 29-30; ת/66, בעמ' 5-4). בנוסף לכך, עוסקת אלספק טכנולוגיות בייצור מוצרי מדידה לניטור איכות חשמל ומערכות לשיפור כופל הספק, קרי – ייצורן בפועל של אותן מערכות שפותחו על-ידי חברת האם, אלספק הנדסה (ת/93, בעמ' 2, ש' 31-33, בעמ' 3, ש' 1-2).

8. הררי, המייסד, מחזיק ב-30% ממניות אלספק הנדסה ומכהן גם בתפקיד המנכ"ל בה (שס, בעמ' 2, ש' 1; פרוטוקול מיום 23.1.12, בעמ' 164, ש' 1-3). הררי הגדיר עצמו בתור "הרוח החיה של החברה" (ת/93, בעמ' 2, ש' 7) ועסק (לדבריו) בכל תחום מפעילותה: "אני אחראי על כל פעילות החברה, פיתוח, שיווק, ייצור, כל מה שאלספק עושה אני אחראי"; זאת למעט הכספים, שאותם הותיר לאשתו, רונית, שכינה כמנהלת הכספים של החברה (שס, ש' 1-3). אחריותו של הררי הייתה "אחריות כוללת" (פרוטוקול מיום 23.1.12, בעמ' 164, ש' 5) "על כל מה שזו בחברה" (ת/93, בעמ' 2, ש' 11). הנאשם קדץ כינה את הררי "אינטרפנר" וכדי לחדד את מידת השליטה שלו בפעילות החברה, אמר כי הררי לא "מחזיק את הרברים קרוב לחזה... [אלא] בתוך החזה" (פרוטוקול מיום 29.2.12, בעמ' 274, ש' 22-32, בעמ' 275, ש' 1-3). דומני כי דברים אלה אכן מאפיינים את דרך ניהולו הריפויזית של הררי, שנקט מדיניות אנטי-פיוזורית והותיר את השליטה בידיו בכל תחומי פעילות החברה.

כאמור, תחום הכספים היה באחריותה של רונית הררי. במסגרת תפקידה היא הייתה אחראית גם על הדיווחים ששיגרה החברה לבורסה (ת/93, בעמ' 2, ש' 13-26), ולכך אחזור עוד בהרחבה בהמשך.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

9. במהלך השנים 2007-2008 הייתה ירידה משמעותית בהכנסותיה של אלספק הנדסה. הררי הסביר כי היו בשנים אלה הפסדים בסך של מיליוני דולרים שהובילו לכך שבמאזן החברה הופיעו "הפסדים מצטברים משמעותיים" (שם, בעמ' 9, ש' 16-17). האמור התבטא באופן מובהק בדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2008, המתעדים את צמצום "יתרת הרווח" של החברה מ-55.6 מיליון ש"ח נכון ליום 31.12.2007 ל-27 מיליון ש"ח נכון ליום 31.12.2008 (דוחות כספיים מאוחדים ליום 31 בדצמבר, 2008, ת/67, בעמ' 4). ההפסד הנקי לשנת 2008 עמד על סך של 15.6 מיליון ש"ח (שם, בעמ' 5). הייתה גם ירידה משמעותית בצבר ההזמנות של החברה, שהוסברה ב"האטה בפעילות הכלכלית העולמית... מירידה בהזמנות מהלקוחות העיקריים... בשוק טורבינות הרוח ומעיכוב וקיטון בהזמנות מלקוחות" (אלספק, דוח תקופתי לשנת 2008, ת/66, בעמ' 39). מגמה זו המשיכה גם ברבעון הראשון של 2009, שאותו סיימה בהפסד של כ-1.4 מיליון ש"ח (ראו דוחות כספיים ביניים מאוחדים ליום 31 במרס, 2009, ת/86, בעמ' 5). הררי הסביר זאת בין היתר בכך ש"המצב בשוק היה לא טוב" (ת/93, בעמ' 9, ש' 19). הסברים נוספים להפסדים אלה מצויים ברוח מידי לבורסה שפרסמה החברה ביום 30.3.08 לנוכח הירידה במכירות שחוותה החברה כבר אז (ברבעון הראשון של שנת 2008) ושבו נכתב כדלקמן:

"להערכת הנהלת הקבוצה ומבדיקות ראשוניות שערכה בקשר לנתונים כספיים הקשורים לרבעון הראשון של שנת 2008 (נתונים שטרם נבדקו באופן סופי ונסקרו על ידי רואי החשבון של הקבוצה) צפויה הקבוצה לסיים את הרבעון הראשון של שנת 2008 עם מחזור הכנסות בהיקף של כ-9 מיליון ש"ח וזאת לעומת מחזור הכנסות של 13.7 מיליון ש"ח ברבעון הקודם (רבעון רביעי 2007) ולעומת מחזור הכנסות של 15.4 מיליון ש"ח ברבעון המקביל אשתקד.

הסיבות לירידה הצפויה בהכנסות ממכירות ברבעון הראשון הינן:

- א. ירידה בהזמנות מחלק מהלקוחות העיקריים של הקבוצה.
- ב. ירידה בהזמנות מלקוחות אחרים המוסברת, בחלקה, מהאטה כלכלית הגורמת לדחייה ועיכוב בקבלת הזמנות.
- ג. שחיקה בשער החליפין של הדולר בשיעור חד ברבעון הראשון של שנת 2008, כאשר עיקר היצוא של הקבוצה ברבעון הראשון של שנת 2008 הוא בדולרים.

כתוצאה מהירידה בהיקף ההכנסות ממכירות צופה הקבוצה כי הרבעון הראשון של שנת 2008 יסתיים בהפסד תפעולי. ההפסד התפעולי הצפוי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

נובע מקיטון הרווח הגולמי עקב ירידה במכירות ומעליית מחירי חומרי הגלם העיקריים וממרכיב ההוצאות הקבועות של הקבוצה.

החברה הייתה שרויה אפוא בחוסר וודאות עתידי לנוכח הפסדיה. זוהי המְטָרִיה שעל קַעָה נדרש להיבחן המשא ומתן – שלבסוף הבשיל לכדי עסקה – עם החברות הספרדיות (להלן: "העסקה הספרדית"). לתיאור העסקה הספרדית אעבור כעת.

10. בהודעתו ברשות לניירות ערך, סיפר הררי כי בשלהי שנת 2007 פגש בתערוכה בגרמניה נציגי חברה ספרדית, שתיארו לו בעיה שאותה הם חווים: נפילת מתח בחוות רוח, המשמשת לייצור חשמל. לפי החוק הספרדי, גם במצב של נפילת מתח על הטורבינה להמשיך לעבוד ועל החווה להמשיך לספק את המתח, על-אף הנפילה (ת/93, בעמ' 3, ש' 24-30; ראו גם הודעתו של קדץ, ת/1, בעמ' 11, ש' 16-20). בעקבות זאת החל קשר עם חברת Aersa (להלן: "החברה הספרדית") ואלספק הנדסה החלה בפיתוח פיתרון לבעיה. בשלב מסוים עדכנה אלספק את החברה הספרדית כי יש לה פתרון מתאים – היא מערכת ה-Via-var שתוארה לעיל. בתחילה, כך סיפר הררי, החברה הספרדית לא הפגינה התלהבות של ממש. חוסר ההתלהבות הוסבר בכך שעתיד היה להיערך ניסוי עם חברה ספרדית אחרת, שניסתה אף היא את כוחה בפיתוח פיתרון מתאים. בסופו של דבר אלספק הצטרפה לניסוי זה. בעוד שהניסוי הספרדי נכשל, התברר כי המערכת של אלספק "הגיבה טוב בהספק נמוך" (ת/93, בעמ' 4, ש' 14). בעקבות זאת נערך בחודש אוקטובר, 2008 ניסוי נוסף בהספק מלא שעבר אף הוא בהצלחה (הודעתה של דליה חן ברשות לניירות ערך, ת/88א, בעמ' 1, ש' 25-26).

לנוכח הצלחת הניסויים החל משא ומתן עם הספרדים לחתימה על חוזה. כחודש לאחר מכן (באזור נובמבר-דצמבר, 2008) כבר החלו הצדדים להחליף בִּינֵם טיוטות (שם, בעמ' 6, ש' 12-18). אלספק והחברה הספרדית היו חלוקות בִּינֵן באותו שלב בסוגיה מרכזית אחת, כך הסביר הררי: על מי מהצדדים – אלספק או החברה הספרדית – יוטל להשיג מחברת ואסטס, היא יצרנית הטורבינות, אישור להכניס את המערכת אל גוף הטורבינה. ביום 26.3.09 באה מחלוקת זו על פתרונה: החברה הספרדית הסכימה למחוק את הסעיף (שמטיל את האחריות על אלספק) מהחוזה בִּינֵן – דהיינו, החברה הספרדית הסכימה ליטול על עצמה את המחויבות להשיג את האישור מחברת ואסטס. בעקבות זאת נקבע כי הררי ייסע לספרד. הנסיעה נקבעה ליום 1.4.09, שבו אכן נסע הררי לספרד במטרה לסגור את החוזה – ועל פגישה זו, משמעותה וכוונותיו של הררי – אדון



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

עוד בהרחבה בהמשך. מכל מקום, הררי נסע כאמור לספרד ביום 1.4.09 – יום רביעי בשבוע – ובו ביום נפגש עם נציגי החברה הספרדית וחתם על שלושה חוזים (ההסכם הראשון – ת/79; ההסכם השני – ת/80; ההסכם השלישי – ת/81) [ההסכם השני והשלישי יכוננו יחדיו בתור "ההסכמים הנוספים" או "ההסכמים האחרונים"]. על שלושת החוזים חתמו גם נציגי החברה הספרדית, כאשר שניים מתוכם נדרשו עוד להישלח למדריד, לשם צירוף חתימתם של נציגי חברות הבנות של החברה הספרדית. באותו יום ערך הררי שיחות עם מספר אנשי מפתח בחברה, ובהם אשתו רונית והנאשם קדץ, שיחות שבהן סיפר להם על אודות חתימת החוזים. על תוכן המדויק של שיחות אלה ארחיב עוד בהמשך. בשלב זה, לבקשתו של הררי, שלחה אשתו רונית מייל לעורכי הדין של החברה כדי לבחון האם נדרש להתבצע דיווח מיידי לבורסה בשל העסקה. למייל זה לא התקבל מענה ובסופו של דבר, כאמור, פורסם הדיווח המיידי לבורסה רק ביום 5.4.09 – לאחר שנחתמו שני החוזים הנותרים על-ידי נציגי חברות הבנות של החברה הספרדית והררי קיבלם לידו בפגישה שנערכה בין כל הצדדים במדריד באותו היום. על אודות השתלשלות העניינים סביב הדיווח המיידי ארחיב גם כן בהמשך. אציין כי בתום הפגישה נשלחו שני החוזים הנוספים למדריד וביום 3.4.09, כשהגיע לשם הררי, הוא קיבלם חתומים.

11. לנוכח הקושי הפיננסי שחוותה אלספק (ראו פסקה 9 לעיל), דומה כי אין צורך להכביר מילים על מהותיותה ומשמעותיותה של העסקה הספרדית עבורה. אמירה זו חזרה על עצמה כמעט בכל ההודעות והעדויות (ראו, למשל, הודעתו של משה מלצר, שהיה דירקטור חיצוני באלספק בתקופה הרלוונטית (ת/99, בעמ' 7, ש' 2-16)). קדץ אמר בהודעתו, למשל, כי:

"ש. האם... ההסכמים עם הספרדים היו מהותיים לחברה?
ת. כן. בהחלט. הסכם של 6 מיליון אירו שזה 9 מיליון דולר בחברה שמוכרת משהו כמו ב-11 מיליון דולר ועוד [כש] המכירות ירדו כתוצאה מהמצב הכלכלי אז אין ספק שזה היה הסכם משמעותי" (הודעתו של הנאשם קדץ, ת/1, בעמ' 12, ש' 21-23).

הררי הגדיל ואמר כי המשא ומתן לעסקה זו "נתן לנו תמריץ והחזיק אותנו בתקופה הכי קשה לנו" (ת/93, בעמ' 9, ש' 19-20). עסקה זו – ובעיקר השאלה האם אכן תצא לפועל – העסיקה גם את העובדים, ששוחחו עליה במסגרת "שיחות מסדרון". שיחות אלה תיסקרנה עוד בהמשך. חיזוק למהותיות העסקה מובן ממילא גם במבחן התוצאה, שהרי אלספק מסרה לגביה הן ביאור בדוחות



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

הכספיים – אף-על-פי שלדבריו של הררי, "אנחנו בדרך כלל לא מפרסמים ביאורים כאלו" (שם, ש' 8-9) – והן דיווח מיידית לבורסה ברגע שהעסקה נסגרה (ת/83, ת/84).

12. ניתן לסכם אפוא את הסקירה שהופיעה בפסקות האחרונות בכך שמצבה הכספי של אלספק היה גרוע. השינוי אירע עם המשא ומתן שהחל עם החברה הספרדית, שהפיח "רוח חדשה" בחברה והוביל, בסופו של דבר, לחתימה על עסקה מהותית ביותר עבור החברה. בימים שבהם נחתמה העסקה, כך אליבא דכתב האישום, ביצע הנאשם עסקות בניירות הערך של החברה, בעת שעל-פי הנטען היה בידיו מידע פנים.

מבחינת טיעוני הצדדים – שיוצגו בהרחבה בהמשך – עולה כי הנקודות המרכזיות הטעונות הכרעה הן אלה:

- א. האם קדץ היה איש פנים באלספק? אעיר כי ההכרעה בשאלה זו התייתרה בסופו של דבר לנוכח הסכמתו של בא-כוח הנאשם במסגרת סיכומיו כי "הוא [היה] איש פנים" (עמ' 1 לסיכומי הנאשם).
- ב. מה התרחש ביום 1.4.09 – האם נסגרה העסקה כולה או שמא רק חווה אחד (לגבי 16 טורבינות)?
- ג. מה ידע קדץ בעת שביצע את העסקות בניירות הערך של אלספק, והאם מידע זה מהווה מידע פנים? האם המידע שמסר לשטיינר היה מידע פנים?
- ד. האם קדץ אכן רכש כטענתו את המניות בעקבות עליית שערן ב-50%, ואם כן – האם משליך הדבר על אחריותו הפלילית?

קודם שאבחן את השתלשלות העניינים ואכריע בשאלות המונחות לפתחו של בית משפט זה, לא יהא זה מיותר להציג את המִטְרִיה הנורמטיבית שבה עסקינן.

האיסור על שימוש במידע פנים

רקע

13. שוק הון משוכלל נשען על זרימה בלתי פוסקת של מידע, המשמש בסיס (מבחינת המשקיעים) לביצוען של עסקות בניירות ערך. לא פִּכְדִי מכונה המידע בתור "סם החיים הזורם ללא הרף בעורקיו של שוק ניירות הערך" (י' גרוס ונ' מימון־שעשוע "הנעה בתרמית לביצוע עסקה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

בניירות ערך" הפרקליט מד(ב) 181 (תשנ"ח-תש"ס); כן עיינו: ל' פסרמן-יוזפוב דיני ניירות ערך: חובת הגילוי 11-12 (2009) (להלן: "פסרמן-יוזפוב"). הצורך ב"זרימה בלתי פוסקת של מידע" מחייב שהמידע יגיע לצרכניו – המשקיעים – בזמן אמת. אי הגעת המידע בזמן אמת למשקיעים מובילה להיווצרות חסך מידע: המשקיעים אינם מחזיקים בכל המידע הרלוונטי הקיים בנקודת זמן מסוימת. כפועל יוצא, הם מבצעים את החלטתם "הטקטית" – האם לרכוש מניות או להימנע מרכישתן; האם למכור מניות או להימנע ממכירתן – בהתבסס על מידע חסר ובלתי מספק. במילים אחרות, הם מנועים מלבצע החלטה מודעת (*informed decision*) (ראו: א' אברמזון "תחזיות ו"מידע רך" בחברה הציבורית – החובה לגלות ועקרונות האחריות המשפטית" משפטים כב 55, 56 (תשנ"ג-תשנ"ד) (להלן: "אברמזון")), דהיינו החלטה מושכלת הנשענת על כל המידע הרלוונטי הנדרש לשם קבלתה (ראו: ע' צפריר מידע פנים 21 (תשס"ה) (להלן: "צפריר")); השוו גם לעניין "הסכמה מדעת" (*informed consent*) בקבלת החלטות רפואיות. להרחבה, עיינו: ג' קרקו-אייל דוקטרינת ההסכמה מדעת בחוק זכויות החולה (תשס"ח)). כאשר חסך המידע משותף לכל המשקיעים בשוק ההון, לא נוצרת בעיה מהיבט השוויון, המחייב כי השחקנים בשוק יפעלו כולם על-פי כללי משחק זהים. במילים אחרות – כאשר "סובלים" המשקיעים כולם מחסך מידע, אין יתרון מובנה למשקיע אחד על-פני משנהו. אולם, המציאות מלמדת כי פעמים רבות משקיעים מסוימים מצליחים – באמצעות קרבתם לחברה מושא נייר הערך הרלוונטי – להגיע למידע שאינו חשוף לכלל הציבור. בסיטואציה זו נוצרים למעשה פערי מידע בין המשקיעים. פערי המידע מובילים לחוסר שוויון מובנה בין פעילות המשקיעים החשופים למידע לבין פעילותם של אלה שאינם חשופים לו. הדגים זאת פרופ' גרוס לפני למעלה משני עשורים באחד ממאמריו באמצעות משל, אשר דומה כי עוקצו לא קהה עד היום:

"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" (י' גרוס "האיסור בדבר ניצול מידע-פנים בחברות" עיוני משפט טו 481, 489 (תש"ן) (להלן: "גרוס, ניצול מידע-פנים"); ההדגשות אינן במקור – ח.כ.); לתכלית השמירה על השוויון, ראו עוד: מ' אבן חן האיסור



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

הפיליילי על שימוש במידע פנים: ניתוח כלכלי התנהגותי 23 (תשס"ח)
(להלן: "אבחון").

14. ההתמודדות עם בעיית פערי המידע מבוצעת הלכה למעשה בשני מישורים. האחד, הוא פינון של חובות גילוי על חברות ציבוריות. חובות גילוי אלה הן פועל יוצא מעקרון העל השלט בדיני ניירות הערך, עקרון הגלוי הנאות (ראו: ע"פ 4675/97 רוזוב נ' מדינת ישראל, פ"ד נג(4) 337, 353 (1999)). עקרון זה כונה על-ידי הנשיא (כתארו דאז) ברק בתור "גילוי, ושוב גילוי, ועוד גילוי" (ע"א 218/96 ישקר בע"מ נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, פסקה 20 (לא פורסם, 21.8.97)). התפיסה היא כי "רק גילוי נאות – גילוי ראוי – יאפשר למשקיעים להחליט באופן רציונאלי מה יעשו, ובה-בעת ירתיע בעלי כוח ומקורבים מהתנהגות מניפולטיבית תוך פיקוח על פעילותם" (עניין רוזוב, בעמ' 353; ראו עוד: אבחון, בעמ' 67 ו-193-194). תכליתן של חובות הגילוי היא אפוא כפולה. חובות הגילוי נועדו מחד גיסא להעניק למשקיעים את מלוא המידע הדרוש להם כדי לבצע החלטה רציונאלית ומודעת, ומאידך גיסא להציב גבולות איתנים ליכולתם של המחזיקים במידע לנצל, לפני גילוי לציבור, למען טובתם האישית (אשר לרוב מתבטאת בהשאת תשואה כלכלית ניכרת). עקרון הגילוי הנאות מגשים את עקרונות השוויון וההוגנות (בין המשקיעים) וכן מעודד יעילות מצרפית של השוק. כל אלה מהווים חלק מכללי המשחק האלמנטאריים בשוק ההון (השוו: פסדמן-יוזוב, בעמ' 51-72 (2009)), כפי שאכן נדרש וראוי שיהיה. להרחבה על חובות הגילוי, עיינו בספרה הנ"ל של פסדמן-יוזוב.

המישור השני שבו מתמודדים דיני ניירות הערך עם בעיית פערי המידע הוא קביעת איסורים פליליים בנוגע לשימוש במידע זה, ובהם האיסור הפלילי על ביצוע תרמית והגבלת השימוש במידע פנים (ראו פסדמן-יוזוב, בעמ' לב). אתרכז כמובן בהגבלת השימוש במידע פנים, אשר זוהי העברה מושא פרשה זו. שימוש במידע פנים – דהיינו מידע שמטיבו אינו חשוף לכלל הציבור – הוא מקרה קלאסי של אי-גילוי מידע לציבור, מידע שרלוונטי לביצוע החלטה מודעת, כשלאי הגילוי נלווית פעולה מסוימת – היא פעולת השימוש (על אופני השימוש השונים אעמוד עוד בהמשך) – שתכליתה "לנצל" את אי הגילוי דלעיל למען הפקת טובה אישית כזו אחרת של המשתמש. אכן, שתי דרכים אלה – הטלת חובת הגילוי מחד גיסא וקביעת איסור פלילי על שימוש במידע שאינו חשוף לציבור מאידך גיסא – מזינות האחת את רעותה ומשתלבות להן יחדיו "כחלק בלתי נפרד מן ההגנה [ש] אותה מעניק הדין לציבור המשקיעים בשוק ההון" (אבחון, בעמ' 198; ראו גם: רע"פ 4827/95 ה.ג. פולק בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד נד(2) 97, 106



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

(1997); עניין רוזוב, בעמ' 353; פסדמן-יוזפוב, בעמ' לב והאסמכתאות שבהערה 4). למעשה, כפי שנראה מייד, התכליות המונחות בבסיס פינון של חובות גילוי דומות לתכליות המונחות בבסיס האיסורים הפליליים שנמנו לעיל, תוצאה מוכנת לנוכח העובדה שהן חובות הגילוי והן האיסורים הפליליים נועדו, כאמור, להוות פיתרון לקביעה משותפת – היא פערי המידע.

תכליות האיסור על שימוש במידע פנים

15. הספרות והפסיקה איתרו מספר תכליות המונחות ביסוד קביעת איסור על שימוש במידע פנים. כאמור, תכליות אלה דומות הן ברובן לתכליות המונחות בבסיס חובת הגילוי, אולם קיים עדיין פנין הבדל מרכזי אחד: בעוד שהדגש בהפרת חובת הגילוי הוא על אי הגילוי, הרי שבאיסורים אלה הדגש מועבר אל עבר השימוש באותו מידע, אשר הוא זה שפוגם בערכים הבסיסיים – הפרגמאטיים והמוסריים כאחד – של מסחר הוגן בשוק ההון. יפים לעניין זה דבריו של השופט גולדברג:

"נראה כי תכליתו העיקרית של האיסור על שימוש במידע פנים שבחוק ניירות ערך היא למנוע ניצול יתרון בלתי הוגן במסחר בניירות-ערך, הנובע מנגישות למידע על אודות חברה, כשנגישות זו איננה נחלתו של כלל ציבור המשקיעים. האיסור על שימוש במידע פנים בידי איש פנים אינו בעצם היתרון שבהחזקת המידע, אלא בהיות השימוש ביתרון בלתי הוגן. אין מדובר בהיעדר שוויון בין המשקיעים בכורסה בידע שבידיהם, אלא בדרך שבה נוצר הפער במידע. התרת ניצול בלתי הוגן של מידע תפגע בציפיותיו של ציבור המשקיעים ל"כללי משחק" הוגנים בכורסה, היא תפגע באמינותו של שוק ההון, ולהדרת רגליהם של משקיעים ממנו" (רע"פ 5174/97 קרן נ' מדינת ישראל, פ"ד נב(2) 177, 186 (1998); ההדגשות אינן במקור – ח.כ.; ראו עוד: רע"פ 8472/01 מהרשק נ' מדינת ישראל, פ"ד נט(1) 442, 463 (2004)).

התכלית המונחת בבסיס האיסור על השימוש במידע פנים היא אפוא כפולה. ראשית, תכלית מוסרית. בשימוש במידע פנים דבק, כדבריו של פרופ' גרוס, פסול מוסרי, הנעוץ בניצול "עליונות אינפורמטיבית המושגת מכוח גישה קרובה לתאגיד המנפיק את נייר הערך" (גרוס, ניצול מידע פנים, בעמ' 488). יפים לעניין זה דבריו של השופט חשין:

"התכלית המוסרית מורה אותנו כי יש למנוע מאנשי פנים בחברות לנצל לטובתם האישית – וממילא, על חשבונם ולרעתם של אחרים – מידע פנימי מהותי שבא לידיעתם בחוקף תפקידם, מידע שאינו גלוי למי שאינם קשורים בחברה. מידע זה... ממילא מקנה הוא לאותם אנשי פנים יתרון ברור ומכריע על-פני ציבורי המשקיעים בשוק ההון שהמידע לא



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

הגיע עדיו. על-פי טבעם של דברים, במסחר בין היודעים לבין הלא-יודעים יש בו 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-משקל בין אלה לאלה ולעטוף את העיסקה בהגינות שבמסחר (עניין מהרשק, בעמ' 452; ראו עוד: עניין רוזוב, בעמ' 352-351 (שם מכונה תכלית זו "בְּרִיחַ הַתִּיכּוֹן" של האיסור)).

התכלית המוסרית אינה עוסקת אך במערכת היחסים שבין התאגיד מושא נייר הערך הרלוונטי לבין המשקיע בו, אלא מאופיינת גם בהיבט "מוסרי" נוסף, של מערכת היחסים שבין איש הפנים (שהפצת מידע הפנים תחילתה בו) לבין התאגיד. אכן, התכלית המוסרית של הגבלת השימוש במידע פנים מתבטאת גם ב"צורך הרוחק 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" (עניין מהרשק, בעמ' 453; כן ראו עניין רוזוב, בעמ' 352). היבט זה מבוסס, כפי שמציין ד"ר אבן-חן, על חובת הנאמנות (שחב איש הפנים כלפי החברה) שהתפתחה בפסיקה האמריקנית (אבן-חן, בעמ' 62) ושקיימת כמובן גם בדין הישראלי (ראו: סעיף 254 לחוק החברות [נוסח מלא ומעודכן], תשנ"ט-1999). היבט זה של התכלית המוסרית מתמקד אפוא בהגנה על האינטרסים של החברה. לפי השקפה זו, נועד האיסור על שימוש במידע פנים להגן על אינטרסים מוגנים של החברה עצמה (להבדיל מהגנה על ציבור המשקיעים ועל שוק ההון עצמו). בגדר היבט זה, ניתן להכניס לטעמי גם את התכלית הקניינית שאותה מזהה פרופ' גרוס, הגורסת כי מידע הפנים הוא קניינו של התאגיד (ראו עניין רוזוב, בעמ' 352). כאשר איש פנים משתמש בו, הרי הוא משתמש בנכס שאינו שייך לו (גרוס, ניצול מידע פנים, בעמ' 490). מדובר אפוא בהגנה על קניינה של החברה, שממילא מהווה נכס מרכזי מנכסיה. אעיר עם זאת כי ספק רב אם התכלית הקניינית לבדה מצדיקה הטלת אחריות פלילית כה חמורה על איש הפנים שחטא. אין שוני מהותי בין "גניבת" מידע פנים מחברה לבין גניבה של כל נכס אחר ממנה, ולכן ניתן היה לכאורה – אילו הייתה זו התכלית היחידה המונחת בבסיס איסור השימוש במידע פנים – להסתפק בעבירה הפלילית של גניבה (סעיף 383 לחוק העונשין, התשל"ז-1977 (להלן: "חוק העונשין")), ובנסיבות מחמירות להשתמש גם בעבירה של גניבה בידי מורשעה (סעיף 415 לחוק העונשין).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

תכלית נוספת המונחת ביסוד האיסור על שימוש במידע פנים היא תכלית מעשית, שעניינה "הבטחת קיומו ושרידותו של שוק ההון כשאנשים באים בו" (עניין מהרשק, בעמ' 453). תכלית זו ממחישה את הקשר הפל-יינתק בין חובת הגילוי לכין האיסור על שימוש במידע פנים, כאשר תכלית זו של האיסור – וליתר דיוק, הגשמתה – ניוונה מעמידה בעקרון הגילוי הנאות. כדבריו של השופט חשין בעניין מהרשק:

"שוק ההון, נאמר לא אחת, מייסד עצמו על כללי משחק הוגנים, וראש וראשון בהם הוא עקרון גילוי, השקיפות והשוויון במידע. משקיע בשוק ההון יודע – ונעשה כמיטבנו כדי שידע – כי משקיעים אחרים שווים לו במידע, וכי המידע נגיש הוא לכול... אם נקנה למקצת המשקיעים – לאותם אנשי פנים – יתרון מובנה במידע, ייפגם באורח אנוש עקרון השוויון, הדבר יביא מאליו לפגיעה קטלנית באמינותו של שוק ההון, והמשקיעים בכוח – ביחוד הקטנים שבהם,]אולם לא רק הם – בחששם מכללי משחק שאינם הוגנים ידירו רגליהם מן השוק" (שם, בעמ' 453-454; ההדגשות אינן במקור – ח.כ; ראו גם עניין רחוב, בעמ' 352, שם מכונה התכלית המעשית "הצורך הכלכלי"; והדיון על יעילות שוק ההון אצל אבן-חן, בעמ' 84-89).

פרופ' גרוס מחלק את התכלית המעשית לשתי תכליות משנה. האחת, היא הרצון לשמור על אמינות שוק ההון. השער היציג של המניות הנסחרות אמור לשקף את המידע הרלוונטי המצוי בשוק לגבי כל אחד מהתאגידים הנסחרים. עסקות המבוצעות בהישען על מידע שאינו חשוף לכלל הציבור, מתבצעות בשער נמוך / גבוה מהשער הראוי לנוכח המידע שלא נחשף. ביצוע עסקות באופן זה פוגם משמעותית באמינות השער היציג של ניירות הערך מושא העסקות, ובמבט-על אף באופן שרוחש הציבור לשוק ההון בכללותו (גרוס, ניצול מידע פנים, בעמ' 489-490; בנוגע לאמון הציבור, ראו בהרחבה אצל אבן-חן, בעמ' 78-80). השנייה, היא החשש כי עקב הידיעה ששוק ההון אינו מתנהל באופן אמין, ידיר ממנו הציבור את רגליו, וכפועל יוצא תיגרם עלייה במחיר ההון, דהיינו המחיר שיידרשו התאגידים לשלם על-מנת למשוך את המשקיעים לרכוש את ניירות-הערך שלהם יגדל (גרוס, ניצול מידע פנים, בעמ' 490-491).

ד"ר אבן-חן בוחן בספרו את השאלה מי מושא ההגנה של האיסור – האם זו החברה עצמה או שמא המשקיעים ושוק ההון בכללותו – כחלק מרצונו לאתר את "הערך המוגן" שבעברה, ומגיע למסקנה כי הערך המוגן היחיד ביסוד העברה הוא ההגנה על המשקיעים ושמירה על יעילות שוק ההון:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

"לסיכום, ההגנה על יעילות שוק ההון היא התכלית היחידה העומדת באופן קוהרנטי עם נוסח האיסור, עם העובדה שמדובר באיסור קוגנטי שהחברות אינן יכולות להתנות עליו גם מקום שבו השימוש במידע פנים עשוי לשפר את מצבן, עם מיקומו של האיסור במסגרת חוק ניירות הערך אשר תכליתו להגן על שוק ההון; עם העובדה שהאיסור חל אך ורק על חברות הנסחרות בבורסה; עם הדרך בה האיסור נתפס על ידי הרשות לניירות ערך; עם התפתחות הפסיקה והחקיקה בארצות-הברית שם נולד האיסור; ועם הרצון לייחד ערך מוגן אחד לכל איסור עונשי" (אבן-חן, בעמ' 77; לניתוח מפורט של כל אספקט ואספקט ראו שם, בעמ' 64-77).

איני בטוח כי אני חולק עמדה זהה עם ד"ר אבן-חן. אכן, האינדיקציות שפורטו בהרחבה בנייתו מצביעות על הדומיננטיות של ההגנה על המשקיעים ועל שוק ההון בבחינת הערך המוגן שביסוד האיסור. אולם, איני בטוח כי קיומה של תכלית דומיננטית שולל כשלעצמו הכרה בתכליות-משנה נוספות, המוגשמות באמצעות העברה אף אם לא במישרין אלא בעקיפין. בסופו של דבר, אין חולק על כך שבמישור ההרתעתי (כתוצאה מקיומה של העברה בספר החוקים), האיסור עשוי לשמור על הקניין של החברה ולהוביל להקפדה יתרה על עמידה בחובת הנאמנות כלפיה (אם אכן ההרתעה תצלח). לפיכך, למצער בפן זה, ברי כי הערך המוגן בדבר הגנה על החברה מוצא את ביטוי – במקום זה או אחר – בגדר האיסור על שימוש במידע פנים.

16. ניתן אפוא לסכם כי ביסוד האיסור על שימוש במידע פנים מונחות שתי תכליות עיקריות: האחת מוסרית, והאחרת פרגמטית. בעוד הראשונה עניינה בשמירה על הוגנות ושוויון בשוק ההון, עוסקת השנייה בשאיפה לשמור על יעילותו של שוק ההון ועל אמון הציבור בו. לנוכח תכליות אלה, מציב הדין לאיש הפנים משוואה פשוטה, המכונה "גלה או חכה" – אם יגלה את המידע לציבור, יפסיק המידע להיחשב מידע פנים (שכן הוא גלוי לציבור) ולפיכך יוכל איש הפנים לסחור במניות; לא יגלה – אל לא לסחור במניות, שכן אם יעשה כן, ייחשב מי שעשה שימוש במידע פנים. וכדבריו של השופט חשין בעניין רוזוב:

"המפתח ליציאה מן האיסור על השימוש במידע-פנים מצוי בכיסו של בעל-המידע. ייגלה המידע לכלל – המידע יהפוך מהיותו מידע-פנים למידע-כול – 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" (שם, בעמ' 353; ראו גם גרוס, ניצול מידע פנים, בעמ' 483).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

שימוש במידע פנים בדיני ניירות הערך בישראל

17. עד לשנת 1981 לא הייתה הסדרה סטטוטורית של סוגיית השימוש במידע פנים בישראל. בשנת 1981 הוסף לחוק ניירות ערך פרק ח'1, שעניינו "הגבלת השימוש במידע פנים" (ראו: חוק ניירות ערך (תיקון מס' 6), תשמ"א-1981, ס"ח 1024, בעמ' 264). האיסורים הפליליים על שימוש במידע פנים קבועים בסעיפים 52ג (איסור על שימוש במידע בידי איש פנים) ו-752 (איסור על כל אדם להשתמש במידע אשר הגיע לידיו מאיש פנים). למען הנוחות נביא נוסח הסעיפים במלואם:

(א) איש פנים בחברה לא יעשה שימוש במידע פנים.	שימוש במידע 52ג. בידי איש פנים (תיקון מס' 6) תשמ"א-1981 (תיקון מס' 45) תשע"א-2011
(ב) איש פנים בחברה העושה שימוש במידע פנים המצוי בידו, בניגוד להוראות סעיף קטן (א), דינו – מאסר חמש שנים או קנס בשיעור פי חמישה מן הקנס הקבוע בסעיף 61(א)(4) לחוק העונשין, תשל"ז-1977 (להלן – חוק העונשין), ואם הוא תאגיד – קנס בשיעור פי עשרים וחמישה מהקנס הקבוע באותו סעיף.	

(א) לא יעשה אדם שימוש במידע פנים אשר הגיע לידיו, במישרין או בעקיפין, מאיש פנים בחברה.	שימוש במידע 752. פנים שמקורו באיש פנים (תיקון מס' 45) תשע"א-2011
(ב) העושה שימוש במידע פנים אשר הגיע לידיו, במישרין או בעקיפין, מאיש פנים בחברה, בניגוד להוראות סעיף קטן (א), דינו – מאסר שנתיים או קנס בשיעור פי שניים וחצי מן הקנס הקבוע בסעיף 61(א)(3) לחוק העונשין, ואם הוא תאגיד – קנס בשיעור פי שנים עשר וחצי מהקנס הקבוע באותו סעיף.	

במסגרת האיסורים הפליליים, נאסר אפוא על איש הפנים להשתמש במידע הפנים בעצמו, ואף להעביר לאחר את המידע כדי שישתמש בו. הרצון לאסור על כל סוג של פעולה הכרוכה במידע פנים בא לידי ביטוי באופן מובהק בסעיף 52ב(א), המגדיר אילו פעולות נחשבות לשימוש במידע פנים.

(א) העושה אחת מאלה עושה שימוש במידע פנים:	שימוש במידע פנים 52ב. (תיקון מס' 6) תשמ"א-1981
(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 או בידי החברה;	



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

(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.

שני אופני השימוש האלה רלוונטיים לפרשה הנוכחית, שבה הואשם קדץ, כזכור, לא רק בכך שביצע עסקות בעצמו במניותיה של אלספק, אלא גם בכך שהעביר את מידע הפנים לשטיינר, שביצע עסקות כשהוא מחזיק במידע זה.

18. הפסקות הבאות תוקדשנה לניתוחם של מספר מושגי יסוד בדיני הגבלת השימוש במידע פנים. אלה הם "עסקה" אסורה, "איש פנים" ו"מידע פנים". במסגרת זו תיבחנה מספר שאלות הנכרכות במושגים אלה ואשר הן רלוונטיות לפרשה זו. לאחר מכן, אתייחס גם לסוגיית ההגנות – קרי, טענות ההגנה שעשויות לפטור נאשם מאחריות פלילית בשל שימוש במידע פנים. אסיים את הפרק המשפטי בהצגת מספר הערות ביקורתיות בנושא.

עסקה בנייר ערך של החברה

19. סעיף 52ב(א)(1) קובע כאמור את החלופה הראשונה של שימוש במידע פנים, ועוסק במי ש"עושה עסקה בנייר ערך של החברה". "עסקה" מוגדרת בסעיף 52א בתור "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" (ההדגשה אינה במקור – ח.כ.). מדובר אפוא בהגדרה רחבה, הכוללת הן עסקה מסוגים שונים (מכירה, קניה, חליפין, חתימה) והן התחייבות לביצוע עסקה בנייר ערך. דהיינו, אין נפקה מינה לעניין זה בין אם פעולה שניתנה לביצוע בנייר ערך מומשה בפועל ובין אם היא נותרה בלתי מבוצעת. כל עסקה בנייר ערך מהווה כשלעצמה שימוש, וככזו מהווה ביצוע מושלם של עברת השימוש בנייר ערך. לפיכך, ככמות העסקות שבוצעו – כך תהא כמות העברות של שימוש במידע פנים שבהן יואשם הנאשם (צפריר, בעמ' 111).

איש פנים

20. המוקד המרכזי של עברת השימוש במידע פנים הוא איש הפנים. סעיף 52ג(א) קובע כאמור את הכלל שלפיו "איש פנים בחברה לא יעשה שימוש במידע פנים", כאשר סעיף 52ג(ב)



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

קובע את העברה שבה יואשם מי שלא ציית לכלל זה. גם סעיף 52ד(ב) מדגיש את מרכזיותו של איש הפנים, ועוסק במי ש"עושה שימוש במידע פנים אשר הגיע לידו... מאיש פנים בחברה" (ההדגשה הוספה – ח.כ.). עולה אפוא מאליה השאלה, מי נחשב לאיש פנים? נקודת המוצא היא ההגדרה הסטטוטורית לאיש פנים, המופיעה בסעיף 52א לחוק ניירות ערך, שלפיו איש פנים הוא:

52א. בפרק זה –

[...]

"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) בן משפחה של אחד המנויים בפסקה (1);

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

ההגדרה שבסעיף 52א אינה טכנית אלא מהותית. היא לא נועדה רק לקבוע "רשימת תפקידים" שהממלאים אותם נחשבים לאנשי פנים לנוכח הזיקה בינם לבין החברה, אלא לקבוע בנוסף לכך מבחן פונקציונאלי, של מי שהוא בעל "נגישות למידע פנים" (אבן-חן, בעמ' 40). המלומד צפריר מזהה ארבעה "מעגלים" כהגדרתו של אנשי פנים, המנויים בהגדרה (שם, בעמ' 78-97).

א. איש פנים מובהק – בעלי תפקיד בכירים המצויים בדרג "הפיקוח", כגון מנכ"ל, דירקטור, יו"ר דירקטוריון ובעלי מניות עיקריים. בעל מניות עיקרי מוגדר בסעיף 52א בתור "בעל מניות המחזיק בתמישה אחוזים או יותר מן הערך הנקוב של הון המניות המוצא או מכוח ההצבעה או הרשאי למנות דירקטור אחד או יותר." תפקידם של אלה מקנה להם נגישות למידע הפנים, ולכן קיימת לגביהם "חזקה חלוטה" (שאינה ניתנת לסתירה) שלפיה הם מהווים אנשי פנים מכוח תפקידם הבכיר (ראו: ר' עדיני דיני ניירות ערך 490-489 (2004); צפריר, בעמ' 81).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

ב. איש פנים פנימי – כאשר לבעלי תפקיד שאינם מנויים ברשימה, הפסיקה
אכן בחנה את השאלה האם הם מהווים אנשי פנים אם לאו מבחינה פונקציונאלית,
דהיינו האם מעמדם או תפקידם בחברה הקנה להם נגישות למידע הפנים (ראו,
למשל, ת"פ (שלום ת"א) 7577/92 מדינת ישראל נ' אוסטרובסקי (לא פורסם,
24.2.93), שם נקבע כי הנאשמים היו אנשי פנים אף-על-פי שלא היה מדובר
ב"לוייתנים" שבין אנשי הפנים" ושברור שאף לא אחד מהם היה "פונקציונר מרכזי
בתאגיד").

ג. איש פנים חיצוני – בהתאם ללשון הסעיף, ייחשב איש פנים גם "אדם או
תאגיד אשר קשריו עם החברה העניקו לו גישה למידע פנים, ביום הקובע או שישה
חודשים קודם לכן" (אבן-חן, בעמ' 40-41). צפריך מונה באלה, למשל, רואה חשבון
חיצוני, עורך-דין של החברה, בעלי תפקיד בחברות אחרות המנהלות קשרים
עסקיים עם החברה, בעלי תפקיד בחברות בנות / חברות אם ואף אנליסטים (שם,
בעמ' 79-80, 86-94). בדומה, בעניין קרן נקבע כי כאשר מדובר בשותפות, מהווה
בעל תפקיד שהוא איש-פנים באחת מהחברות השותפות איש-פנים גם בשאר
החברות השותפות, בשל התקיימות מבחן הנגישות למידע (שם, בעמ' 188).

ד. בני משפחה של כל אחד מאנשי הפנים האלה, או תאגידים שבשליטתם
(ראו אבן-חן, בעמ' 40-41; צפריך, בעמ' 80-81).

ניתן לסכם כי אבן הראשה של התפיסה שמנחים התוק והפסיקה בנוגע לאנשי הפנים היא
בחינה מהותית של נגישות למידע. כאשר לאדם ישנה יכולת להגיע למידע – בין אם מכוח
תפקידו, בין אם מכוח מעמדו, בין אם מכוח קרבתו לבעל תפקיד, בין אם מכוח הנסיבות ובין אם
מכול סיבה אחרת – ישנה הצדקה לסווגו בתור איש פנים בשל האפשרות הקיימת בפניו, לנוכח
הנגישות למידע, להשתמש בו לשם תועלתו האישית. אילו לא יסווג בתור איש פנים, תיווצר
סיטואציה שלפיה על-אף הנגישות למידע, לא מוטל על אותו אדם איסור להשתמש בו. סיטואציה
זו תעמוד כמובן בסתירה משמעותית לתכליות האיסור על שימוש במידע פנים, ולכן אין הצדקה
להחריג בעל נגישות כאמור מתחולת הסעיף תוך שימוש במבחנים טכניים של תפקיד, מעמד
וכדומה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

מידע פנים

21. מושג יסוד נוסף, אשר המחלוקת העיקרית בפרשה זו היא על אודות פרשנותו וגדר התפרסותו, הוא מידע פנים. ההגדרה הסטטוטורית למידע פנים מופיעה אף היא בסעיף 52א, המורה כדלקמן:

52א. בפרק זה –

[...]

"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;

הגדרות
(תיקון מס'
6)
תשמ"א-1981
(תיקון מס'
32)
תשס"ז-2007

בעניין רוזוב חילק השופט חשין את ההגדרה לשניים. את החלק הראשון ניתן לכנות "נושא המידע", שעניינו בשאלה במה יכול מידע פנים לעסוק? נקודת המוצא למענה לשאלה זה נמצאת בסעיף עצמו, שלפיו מידע פנים הוא כל "מידע על התפתחות בחברה, על שינוי במצבה, על התפתחות או שינוי צפויים, או מידע אחר על החברה, אשר אינו ידוע לציבור". מידע זה לא חייב להיות מידע על החברה עצמה, אלא אפשר שיהיה מידע על "התפתחויות חיצוניות העשויות להשליך על מצבה של החברה" (עניין קרו, בעמ' 182). דהיינו, מדובר במידע מהותי על החברה – אם בהיבט של החברה-פנימה ואם בהיבט חיצוני המשליך עליה – שהציבור אינו יודע על אודותיו.

החלק השני הוא, כלשונו של השופט חשין, "האפיון המיוחד" של המידע, שנגזר מכך שהמידע אינו ידוע לציבור, ושלפיו "אילו נודע לציבור היה בו כדי לגרום שינוי משמעותי במחיר נייר ערך של החברה" (עניין רוזוב, בעמ' 354). אפיון מיוחד זה חולק על-ידי השופט חשין למספר רכיבי משנה. האחד, הוא הציבור, אשר ייבחר במשקפיו של "המשקיע הסביר" – דהיינו, לא המשקיע המקצועי ואף לא המשקיע ההדיוט, אלא "משקיע וירטואלי שאין הוא אלא שקלול של מרכיבים מקצועיים, יושר ויושרה, ניסיון-חיים, היגיון ושכל-ישר" (שם; ראו גם עניין קרו, בעמ' 189).

רכיב נוסף הוא "המועד הקובע" (דהיינו ה"critical date") שבו נבחנת אותה אמת-מידה שבה מדבר הסעיף – היא היכולת להשפיע משמעותית על השווי המניה. המועד הקובע הוא



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

מועד השימוש במידע ולא בדיעבד, האם השפיע אם לאו על שער המניה. יפים לעניין זה דבריו של השופט גולדברג, אשר צוטטו בהסכמה גם על-ידי השופט חשין בעניין רוזוב:

"הרכיב הנסיבתי האמור בהגדרה הוא מסוג מיוחד. בחינת התקיימותו של רכיב זה צריכה להיעשות בעת השימוש במידע (*ex ante*), אך בעת הזאת אין דרך לעמוד על השפעתו הפוטנציאלית של המידע על מחיר נייר הערך. לפיכך, בחינת התקיימותה של הנסיבה (מזן הפנ העובדתי) מחייבת את השאלה אם קיימת אפשרות שמחיר נייר הערך היה שונה באופן משמעותי, אילו היה המידע ידוע לציבור. בחינתה של שאלה זו בעיקרה אינה יכולה להיעשות אלא דרך משקפיו של המשקיע הסביר. השאלה אם בפועל, לאחר שנודע המידע בציבור (*ex post*), השתנה מחיר נייר הערך, יכולה אמנם לסייע לבית-המשפט, אך אין היא העיקר. לא זו בלבד שיש קושי לנטרל את השפעת גילוי המידע על מחיר נייר הערך ולבחון אותו במנותק מגורמים אחרים, אלא שהסתמכות-יתר על השינוי שאירע בפועל במחיר נייר הערך לאחר גילוי המידע לציבור, תפגע בכוחה של נורמת ההתנהגות שאותה בא החוק לקבוע" (עניין קרו, בעמ' 189; ראו גם עניין רוזוב, בעמ' 354-355).

כעולה מדבריו אלה של השופט גולדברג, מועד הבחינה הוא אמנם בעת השימוש במידע (*ex ante*), אולם רשאי בית המשפט לבחון את ההשפעה בפועל (*ex post*) שהייתה למידע על שוק ההון – דהיינו, האם שער המניה עלה או ירד באופן משמעותי לאחר גילוי המידע לציבור – המשמשת לעתים, כפי שציין בצדק השופט חשין, אינדיקציה למהותיות המידע – היא רכיב המשנה הרביעי שבו נדבר עוד בהרחבה בהמשך:

"אין נודעת משמעות משפטית-מהותית לאשר אירע בשוק ההון, הלכה למעשה, לאחר גילוי המידע לציבור (*post factum*). עיקר הוא פְּנִינֵי 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" (עניין רוזוב, בעמ' 355; ההדגשות אינן במקור – ח.כ.).

יודגש כי זוהי כאמור אינדיקציה למהותיות המידע בלבד. בכל מקרה, בחינה זו חייבת להתבצע בזהירות יתרה, לנוכח העובדה שאותם שינויים עשויים לנבוע מגורמים אחרים פרט למידע הפנים (ראו, לעניין זה, ת"פ 1327/92 מדינת ישראל נ' פריאל, פסקות ז(1)-ז(2) (לא פורסם, 5.1.94)



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

(להלן: "עניין פריאל"). אשר ליתרת הרכיבים – כגון, למשל, היסוד הנפשי של הנאשם – אלה נבחנים כמובן במועד השימוש במידע. ראו למשל דבריו של השופט חשין בנוגע ליסוד הנפשי ולעקרון המזיגה:

"למותר לומר, כי מבחן זה שאימץ המחוקק – מבחן הממקם עצמו במועד עשיית העיסקה – משליך עצמו גם על היסוד הנפשי שבעבירה, קרא: מודעותו של הנאשם כי עושה הוא שימוש במידע-פנים, זמנה חייב שיהיה לעת עשיית העיסקה. מועד עשיית העיסקה הוא המועד שבו נפגשים היסוד העובדתי שבעבירה (ה-*actus reus*) והיסוד הנפשי שבה (ה-*mens rea*)" (עניין רוזוב, בעמ' 355-356).

הרכיב השלישי עניינו הניבוי המושכל, שאם היה ידוע המידע – היה גורם לשינוי משמעותי במחיר המניה. זהו מעין "קשר סיבתי משוער" כדבריו של השופט חשין, שנבחן אף הוא בעיניו של המשקיע הסביר, דהיינו "האם התנהגותו של המשקיע הסביר, לעת העיסקה ולאור גילוי המידע – לו נתגלה – הייתה גורמת לשינוי משמעותי במחיר נייר-הערך. אם זו תהא מסקנתנו, כי-אז נתקיים הרכיב של הקשר הסיבתי (המשוער) הנדרש בחוק" (שם, בעמ' 356).

הרכיב הרביעי והאחרון עניינו מהותיות המידע, הנלמדת מכך שרק מידע שעשוי לגרום "שינוי משמעותי" במחיר המניה, ייחשב מידע פנים. "רק מידע מהותי יכול שיהא מידע-פנים; פשיטא, על דרך-הכלל, כי רק מידע מהותי יכול שישפיע כאורח משמעותי – על דרך ההשערה המושכלת לפני מעשה – על מחירו של נייר-ערך... פירוש הדברים הוא, כי המבחן שהגדרת "מידע פנים" מחזיקה בו, הוא מבחן של מהותיות המידע שמדובר בו" (שם, בעמ' 357). יפים לעניי זה דבריו של השופט חשין בעניין מהרשק:

"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 לעלייה או לירידה בשוויין של מניות החברה – והוא מידע שלא נגלה לציבור... ומתוך שהמדובר הוא במידע שיש בו – כלשון החוק – כדי לגרום לשינוי משמעותי במחיר נייר הערך של החברה, נדע כי לא כל מידע שלא נגלה 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 טבעם של דברים חייב שיהא מידע משמעותי אף-הוא. טיבו של המידע נאצל מתוך טיבו של השינוי (ולהפך)" (שם, בעמ' 456).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 11-05-8256 מדינת ישראל נ' קדן ואח'

22. נדרשות להינתן שלוש הערות נוספות בנוגע לרכיב מידע הפנים. ראשית, כפי שציינת בתחילת הדברים, חובת הגילוי והאיסור הפלילי על שימוש במידע פנים חולקים תכליות דומות. שניהם נועדו להתמודד עם בעיית פערי המידע. עולה אפוא השאלה, האם קיימת חפיפה בין מידע שיש בגינו חובת גילוי לבין מידע הנחשב מידע פנים? לשון אחר: בהנחה שקיימת חובת גילוי על מידע מסוים, והתכרה ו/או אנשי הפנים לא עמדו בחובת גילוי זו, האם מידע זה נחשב בהכרח למידע פנים? ולהיפך: אם לא קיימת חובת גילוי בנוגע למידע זה, האם נגזרת מכך בהכרח המסקנה כי לא מדובר במידע פנים? הסוגיה דנן עלתה ברע"פ 11428/04 אייל נ' מדינת ישראל (לא פורסם, 9.2.05), שם הועלתה על-ידי המערער הטענה כי מאחר שהחליטה הרשות לניירות ערך לסגור את תיק החקירה בדבר הפרת חובת הדיווח, יש בכך כדי להעיד כי היא אינה סבורה שיש בגין המידע מושא התיק חובת גילוי, והדבר מוביל בהכרח למסקנה כי אין מדובר במידע פנים. השופט חשין, בדחותו את הבקשה ליתן רשות ערעור, קבע כי "אין בהחלטתה של רשות ניירות-ערך שלא להעמיד... לדין בעבירה של אי-דיווח כדי לשנות מאופיו ומהותו של המידע כ"מידע פנים" (שם, פסקה 2). משמעות הדבר כי אין אפוא חפיפה מלאה בין חובת הגילוי לבין סיווגו של מידע כמידע פנים (ראו גם: ע"פ (ת"א) 70226/08 מדינת ישראל נ' גרינפלד, פסקה 19 (טרם פורסם, 21.12.08) (להלן: "עניין גרינפלד")). בהחלט יש להניח כי קיומה של חובת דיווח על המידע יהווה אינדיקציה משמעותית לכך שמדובר במידע פנים. אולם, אין בכך כדי להצביע על כך שמידע אשר לא קיימת בעניינו חובת גילוי לא יוכל להיחשב כמידע פנים. בסופו של דבר, יש לבחון את המידע בהתאם למבחנים (שנסקרו לעיל) בדבר מידע פנים; אם תוצאתם היא כי מדובר במידע פנים, כך הוא יסווג, במנותק משאלת קיומה של חובת הגילוי (ראו עוד המשך דבריו של השופט חשין בעניין אייל, בפסקה 2). עוד אעיר כי לדעתי, רק במצבים תריגים ניתן יהיה להגיע למסקנה כי אין מדובר במידע פנים כאשר קיימת חובת גילוי בגין המידע. הרציונל ברור: אם המידע הוא מהותי כמובן שנדרש בעניינו גילוי, נדרשות נסיבות מאוד חריגות כדי להגיע למסקנה כי אף-על-פי-כן, הוא לא מידע מהותי עבור המשקיעים כך שגם אם היו יודעים עליו, לא היה בו כדי להשפיע משמעותית על החלטותיהם הטקטיות בדבר השקעה. זאת ועוד, חשוב לציין כי אף אם קיימת חובת גילוי בנוגע למידע מסוים, יתכן בהחלט שמועד הפיכתו של אותו מידע לכדי "מידע פנים" יהיה מוקדם יותר או מאוחר יותר מהמועד שבו קמה חובת הגילוי. עמד על כך בית המשפט המחוזי בעניין גרינפלד:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

"חובת הגילוי מתייחסת לאירועים שהם חורגים מהרגיל בחברה, כאשר לא בהכרח יש להם השפעה משמעותית על שער נייר הערך. מעבר לכך, המועד בו קמה חובת הגילוי איננו חופף למועד בו המידע הופך להיות "מידע פנים". לו זה היה המצב – לא היה צורך בעבירה של איסור על שימוש במידע פנים, ודי היה בעבירה של הפרת חובת הגילוי" (שם, פסקה 19).

אעיר כי איני שותף למסקנת בית המשפט המופיעה בסיפא הדברים. האיסור על שימוש במידע פנים מהווה עברה חמורה יותר מאשר הפרת חובת הגילוי, במובן שלא הגילוי גלויית פעולת ה"שימוש" במידע. ברור אפוא הצורך בעברה, שגלומה בה ממילא ענישה מחמירה יותר, כך שאף אם הייתה חפיפה במועד – לא היה בכך, לטעמי, כדי לייתר את קיומה של עברת השימוש במידע פנים.

23. שנית, פעמים רבות המידע – שלפי הנטען מהווה מידע פנים – נוגע לאירועים עתידיים (ראו: צפריד, בעמ' 43-44). סוגיה זו נידונה בהרחבה בעניין גרינפלד הנ"ל (פסקות 15-18), ולנוכח המשנה הסדורה שנפרסה שם – אציין אך את עיקרי הדברים. אירועים עתידיים 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. המשותף לכל האירועים כדוגמת אלה הוא שאין ודאות כי אכן יתרחשו (שם, פסקה 15). השאלה המתבקשת היא האם מידע בדבר אירוע עתידי מהווה מידע פנים? בדין האמריקני אומץ מבחן כפול, שלפיו יש "לשקלל" בין הסיכוי שאכן יתרחש האירוע, כפי שנצפה בעת ביצוע השימוש במידע הפנים, לבין מידת המשמעותיות של האירוע לחברה – האם מדובר באירוע משמעותי או שמא שולי (ראו: *Basic v. Levinson* 485 U.S. 224 (1988)). "מדובר במבחן הסתברותי המשקלל את מכפלת הסיכוי שהאירוע או המשא ומתן אכן יתרחשו במשקל ההשפעה על התאגיד אם האירוע אכן יתרחש" (צפריד, בעמ' 47). בפסק דינו של בית המשפט המחוזי בע"פ (ת"א) 70403/03 עדי אייל נ' מדינת ישראל, פ"מ תשס"ד(1) 49, 64-65 (2004) (להלן: "עניין אייל (מחוזי)"), הסתייגה סגנית הנשיאה (כתארה דאז) ברלינר ממבחן זה, בהיותו מבחן טכני, המתווה מעין פיתרון "מתמטי" לשאלה האם יסווג המידע כמידע פנים אם לאו. בעניין גרינפלד קיבל בית המשפט המחוזי את המסקנה דנן, אולם סבר כי "המבחן שהוצע בפסה"ד *Basic* עשוי במקרים רבים לשמש כלי עזר נוח, לבחינת השאלה איך היה המידע משפיע על המשקיע הסביר. ההנחה היא כי משקיע סביר יתייחס למידע על אירוע מהותי שהסיכוי שיתרחש אינו גבוה, ולמידע על



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדן ואח'

אירוע פחות מהותי בעל סיכויי התרחשות גבוהים, כאל מידע מהותי שיכול לגרום לשינוי במחיר המניה" (שס, פסקה 15). סיפא הדברים מצביעה למעשה על חישובים הסתברותיים. ואכן, לנוכח האמור, פנה מיידי בית המשפט המחוזי לבחון מה סיכוי ההתרחשות המינימאלי שיש לדרוש על-מנת לקבוע כי מדובר באירוע מהותי לחברה. השאלה היא האם יש לדרוש סיכוי של 51% לפחות (דהיינו מאזן ההסתברויות), או שמא ניתן להסתפק בסיכוי נמוך יותר. לעניין זה קבע בית המשפט:

"אנו סבורים כי המידע צריך להיות על אירוע "צפוי", אולם המונח "צפוי" אינו מתייחס בהכרח רק לאירוע שהסיכוי להתרחשותו היא נכך במקור] 51%. כאשר מדובר במידע מהותי ביותר למשקיע הסביר, ניתן להסתפק בסיכוי נמוך יותר להתרחשותו כדי לקבוע את המועד שבו המידע התגבש לכדי מידע פנים" (שס, פסקה 16).

במילים אחרות: ככל שגדל המשקל שניתן לקריטריון המשמעותיות של האירוע הצפוי, כך ניתן להסתפק בסיכוי (הסתברות) נמוך יותר כדי להגיע למסקנה כי אכן מדובר במידע מהותי. כשלעצמי, סבורני כי מסקנה זו ממחישה היטב את החשש שאותה הביעה סגנית הנשיאה (כתארה דאז) ברלינר בעניין אייל (מחוזי), מפני הפיכת ההכרעה בשאלת סיווג המידע כמידע פנים לנוסחה אריתמטית, חשש שאף אני שותף לו. לדעתי, 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 ייחשב מידע פנים בעוד שהמידע על האחר לא ייחשב ככזה.

24. אחד האירועים הצפויים המרכזיים, שנקרם באופן תדיר במהלך חייה של כל חברה, הוא משא ומתן לקראת עסקה עתידית. ברור כי עסקה עתידית הצופנת בחובה רווח לחברה היא בעלת סגולות משמעותיות עבודה: הגדלת ההכנסות; שיפור שורת הרווח; הגדלת קבוצת הלקוחות; ואף העצמת המוניטין בעקבות הצטרפות לקוחות חדשים, אשר עשויים להוביל להגעתם של לקוחות נוספים. עם זאת, משא ומתן מטיבו של דבר עדיין אינו חוזה, ו"סגירת העסקה" ממילא אינה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

ודאית. לנוכח זאת, עולה השאלה – הרלוונטית ביתר שאת לענייננו – באיזה שלב של המשא ומתן, המידע עליו עולה כדי מידע פנים? בע"פ (ת"א) 70672/00 מהרשק נ' מדינת ישראל, בעמ' 12 (לא פורסם, 16.9.01) קבעה השופטת (כתארה דאז) ברלינר כי "כאשר מדובר בעיסקה 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 העיסקה, 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 קיבעו 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 עוד צפריד, בעמ' 45-46).

25. הערה שלישית נוגעת לאינדיקציות נוספות שיכולות להעיד על כך שמדובר במידע פנים. בעניין גרינפלד מנה בית המשפט המחוזי שלוש אינדיקציות שכאלה, נוסף לקיומה של חובת גילוי (שעליה עמדתי בפסקה 22).

א. שינויים בשער המניה בין המועד שבו נודע המידע לאנשי הפנים ועד לגילוי המידע לציבור. אם אירעו שינויים משמעותיים בשער המניה, יש בכך כדי להעיד על כך שמדובר במידע פנים, אלא אם יצליח איש הפנים ליתן הסבר סביר אחר להתרחשותם של שינויים אלה (שם, פסקה 21; ראו עוד, לעניין זה, הדברים שצוטטו לעיל בפסקה 21 מעניין רוזוב, בנוגע לזהירות היתרה שיש לנקוט בשימוש במבחן זה, השקול לבחינה *ex post*). יש לציין כי שינוי בשער המניה עשוי להתרחש גם לאחר פרסום המידע לציבור. אף שלעתים עשוי להתרחש שינוי שכזה, אין באי קיומו כדי להעיד על כך שאין מדובר במידע פנים, שכן קיימות תופעות שהתרחשותן עשויה "לאיין" את השינוי שצריך היה לכאורה להתרחש, ובהן השפעת גורמים חיצוניים – כגון, למשל, גורמים מקרו-כלכליים, מדיניים וכיטחוניים – על השער, או התרחשותם של השינויים עוד קודם לכן, בין המועד שבו נודע המידע לאנשי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

הפנים ועד לפרסומו לציבור (ראו צפריד, בעמ' 67-68).

ב. הפסקת המסחר בבורסה. אם הופסק המסחר בבורסה, זוהי אינדיקציה משמעותית לכך שמדובר במידע פנים (ראו, למשל, ת"פ (ת"א) 6802/94 מדינת ישראל נ' יונה, בעמ' 14 (לא פורסם, 20.5.96)). עם זאת, העובדה שלא הופסק המסחר, אין בה כדי למנוע ממידע להיחשב כמידע פנים (ע"פ (ת"א) 4612/98 מדינת ישראל נ' אלדגנד, פסקה י' (לא פורסם, 14.9.99)). להסבר על מנגנון הפסקת המסחר בבורסה, שנועד לאפשר "הטמעת" מידע אצל הציבור מרגע שפורסם, ראו צפריד, בעמ' 63-64, 73.

ג. התנהגות אנשי הפנים לאחר הגעת המידע. משקיע סביר יבקש, מטבע הדברים, לנצל את המידע שהגיע לרשותו. לפיכך, העובדה שאיש הפנים ביצע עסקות בסמוך לאחר קבלת המידע, מעידה על המהותיות שייחס למידע זה ויכולה להוות אינדיקציה לכך שמדובר במידע פנים (עניין גרינפלד, פסקה 22).

הגנות

26. הרטוריקה שנוקטה על-ידי בתי המשפט לאורך השנים היא כי אף-על-פי שכותרת פרק ח' לחוק ניירות ערך היא "הגבלת השימוש במידע פנים", מדובר באיסור מוחלט על השימוש בו, ולא על הגבלתו. בעניין רוזוב, למשל, ציין השופט (כתארו דאז) חשין כי:

"אשר למשפט הנוהג במקומנו, המחוקק אמר את דברו צלול וברור, והאיסור על שימוש במידע פנים איסור הוא: אסרנא אסרי" (שם, בעמ' 354).

עם זאת, בפועל קיימות "גבולות גזרה" ברורים לאיסור זה. הוא חל על אנשי פנים בלבד או על מי שקיבלו מידע מאנשי פנים, ולפיכך כל מי שאינם נופלים לגדרי הגדרות אלה, אינם נכללים בגדרי האיסור. בנוסף לכך, האיסור חל על מידע פנים בלבד, ולא חל, למשל, על מידע עודף (מידע שמקנה יתרון למחזיק בו, אף-על-פי שאינו עולה כדי הגדרת מידע פנים). ראו, למשל, מאמרו של אברמזון, העוסק ב"מידע רך" – שהוא מידע שדורש עיבוד וניתוח לשם הפקתו – ולא תמיד יחשב למידע פנים). אספקט נוסף שבאמצעותו מגביל המחוקק את תחום התפרסותו של האיסור הפלילי הוא באמצעות הגנות שעשויות לעמוד לנאשם. אלו הן טענות הגנה שאותן יכול



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

איש הפנים לטעון ושבהשתכללותן – לא יחוב אחריות פלילית. טענות הגנה אלה קבועות בסעיף 152 לחוק ניירות ערך, המכנה אותן "הגנות" ומורה כי הנטל להוכיחן מוטל על שחמי הנאשם, אשר נדרש להוכיחן במאזן ההסתברויות. לא די אפוא לנאשם לעורר ספק סביר בדבר התקיימות ההגנות, אשר אינן מהוות "סייגים" לאחריות פלילית כמובנם בחוק העונשין ולפיכך לא חל לגביהם הכלל שלפיו ספק בדבר התקיימותו של סייג לאחריות פלילית ייזקק לטובת הנאשם (סעיף 34כב(ב) בחוק העונשין; ראו עוד בנושא ניתוחו של השופט (כתארו דאז) חשין בעניין רוזוב, בעמ' 367-383).

למען הנוחות, יובא להלן נוסחו המלא של סעיף 152:

152" (א) לא ישא אדם באחריות פלילית, ולא יחוב לפי סעיף 152ג(א), 152 ד או לפי סעיף 152ח, אם הוכיח אחת מאלה:

הגנות
(תיקון מס' 6)
תשמ"א-1981
(תיקון מס'
45) תשנ"א-
2011

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

(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 או בקשר לניירות ערך אחרים שניירות ערך של החברה הם נכס בסיס שלהם כשלווחו 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; לענין זה, "נאמנות עיוורת" - נאמנות המופעלת על פי שיקול דעתו הבלעדי של הנאמן וללא התערבותו של איש הפנים;

(8) (נמחקה);



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

(9) בנסיבות הענין היתה הצדקה לביצוע העסקה
(ההדגשות אינן במקור – ח.כ.).

בסעיף 152 קבועות מספר הגנות החלות במצבים מוגדרים וספציפיים, שנועדו להתמודד עם פעולות שהדין רואה כחוקיות (למשל: דירקטור הרוכש מניות הכשרה הנדרשות לשם מינוי – סעיף 152(א)(1); עסקות מסוימות שמבצעים מפרקים, נאמנים וכונסי נכסים – סעיף 152(א)(2); מימוש חוזה חיתום – סעיף 152(א)(3); שלוח המבצע פעולה בהתאם להוראות שולחו – סעיף 152(א)(5); עסקה שבוצעה בנאמנות עיוורת – סעיף 152(א)(7)). בנוסף למצבים אלה, נקבע בסעיף 152(א)(6) כי כאשר מדובר ב"עסקה מחוץ לבורסה עם אדם שגם בידו היה מצוי מידע הפנים", לא מדובר בשימוש במידע פנים. הרציונל הוא כי מדובר בעסקה ששני הצדדים עשו בהתבסס על מידע הפנים, והיא אינה מבוצעת בבורסה כך שהיא לא אמורה להשפיע על סחירות המניה או על מחירי השער שלה.

27. מעבר להגנות המתוארות, ישנן שתי הגנות "סל" נוספות, שהן הרלוונטיות ביותר למקרה זה. הגנות אלה קבועות בסעיפים 152(א)(4) ו-152(א)(9) ותיסקרנה בהרחבה להלן.

א. שימוש במידע פנים שלא נועד לשם עשיית ריווח או מניעת הפסד (סעיף 152(א)(4)). המטרה לעשות ריווח או להימנע מהפסד אינה רכיב מרכיבי העברה ולכן אין צורך להוכיח את קיומה של מטרה זו (עניין רוזוב, בעמ' 385). אולם, אם יצליח להוכיח הנאשם כי לא פעל ממטרה זו, יכול הדבר להוות טענת הגנה טובה. על הנאשם מוטל להוכיח יסוד שלילי כנדרש בחוק, ואין מוטל עליו להוכיח קיומה של מטרה לגיטימית כלשהי לעסקה, אם כי לרוב זו תהא הדרך שבה ילך על-מנת להוכיח את היעדרה של כוונת רווח או מניעת הפסד (שם, בעמ' 386). באותו מקרה נקבע כי "יש לפרש את ההגנה בצמצום, כך שתחול רק ב"אירועים חריגים" (שם, בעמ' 387-386). בעניין קרן דימה השופט גולדברג את ההגנה זו לסייג "הצורך" מחוק העונשין, וציין כי היא תעמוד, למשל, לאיש פנים שגילה לעורך-דינו מידע פנים אשר הוא חיוני לניהול תביעה שמנהל איש הפנים (שם, בעמ' 191). בעניין פריאל זיכתה השופטת אופיר-תום את דובר חברת אלביט מעברה של מסירת מידע פנים תוך שנקבע כי עומדת לו ההגנה מכוח סעיף זה, מאחר שמידע הפנים נמסר "במסגרת תפקידו כדובר אלביט, וכחלק מיחסיו, הסימביוטיים משהו, עם נציגי



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

התיקשורת, איתם עבד דרך קבע... גם אם ברור [ש]הוא... חרג חריגה בוטה מכללי האתיקה המקצועית, במוסרו לשני העיתונאים מידע פנים של החברה, הרי לא עשה כן כשפניו אל עבר שוק ההון... מעשיו הונעו על ידי אמביציות מקצועיות מובהקות, וכל שביקש להשיג ממסירת המידע, לא היה אלא להוכיח עצמו כדובר מצליח ומוכשר" (שם, פסקה ט(6)). הגנה זו עשויה גם לעמוד לאנשי פנים המוסרים מידע לאנליסטים (ראו, לעניין זה, ז' גושן וג' פרחמובסקי "האיסור על שימוש במידע פנים – מונופול של אנשי-פנים או תחרות בין אנליסטים?" עיוני משפט כה(3) 655, 699-693 (תשס"ב)); ע' ידלין "גבולות האיסור על שימוש במידע פנים" עיוני משפט כה 143, 176-171 (תשס"א) (להלן: "ידלין, גבולות האיסור"). לסקירת המקרים שבהם נקבע בפסיקה כי לא תחול הגנה זו, ראו צפירי, בעמ' 164-166.

ב. הצדקה (סעיף 152(א)(9)). הגנה זו תוארה על-ידי השופט (כתארו דאז) חשין בעניין רוזוב בתור "מושג-מסגרת בעל רקמה פתוחה" (שם, בעמ' 390), מסוג של "הגנת-סל" (שם). באותו מקרה בוטאה העמדה כי על תחום התפרסותה של הגנה זו להיות מצומצם, כך שרק אם קיימת "הצדקה אובייקטיבית יוצאת-דופן לביצוע העיסקה" היא תחול (שם, בעמ' 391; ההדגשה במקור). בעניין מהרשק הסתייג השופט (כתארו דאז) חשין מעמדתו הקיצונית וקבע כי "ראוי ונכון להתיר את עניבת-החנק שנכרכה סביב הגנת ה"הצדקה" (שם, בפסקה 39):

"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... נתקשה לחזות מראש אימתי תימצא ואימתי לא תימצא "בנסיבות העניין... הצדקה לביצוע העיסקה"... הגנת 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, כמוכן, שומה עלינו להיזהר ולהישמר כל-העת שלא ניגרר



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

במהרה למידרון חלקלק העלול להביאנו בסופו אל ביטול הלכה-למעשה של הוראת סעיף 52ג של חוק ני"ע" (שס).

בפסיקה הובעה הדעה כי הגנה זו עשויה לחול כאשר מתעורר צורך במימון לניתוח דחוף כשהבנקים מסרבים ליתן הלוואה והאפשרות האחרונה שנתרה היא לממש את ניירות הערך (עניין רוזוב, בעמ' 391) או במקרה שבו מידע הפנים התהווה לאחר ביצוע העסקה אולם לפני שיצאה לפועל (עניין מהרשק, פסקה 39). אולם, כאשר מדובר בצרכים כלכליים טהורים, באשר הם, נקבע באופן עקבי בפסיקה כי לא תחול ההגנה (לסקירת הפסיקה ראו צפריד, בעמ' 171).

הערות נוספות בנוגע לעברה של שימוש במידע פנים

28. נדרשות בשלב זה שתי הערות נוספות בנוגע לשימוש במידע פנים. ראשית, סוגיית הקשר הסיבתי. בעניין מהרשק ניתנה רשות ערעור למערערים בנוגע לשאלה, האם העברה של שימוש במידע פנים מצריכה הוכחת קשר סיבתי, דהיינו כי השימוש במידע פנים בוצע עקב מידע הפנים. במילים אחרות: האם העסקה בנייר הערך בוצעה בשל היוודעותו של מידע הפנים, או שמא מסיבה אלטרנטיבית אחרת. על-פי הטענה שנטענה על-ידי המערערים, כאשר מדובר בעסקה עצמאית שלא הושפעה ממידע הפנים, ושאותה היה מבצע איש הפנים אף בהיעדר מידע הפנים, לא מדובר בביצוע עברת שימוש במידע פנים. טענה זו נדחתה בפסק הדין, ונקבע כי העברה של שימוש במידע פנים אינה כוללת דרישת קשר סיבתי (שס, בעמ' 454). אין צורך שהעסקה בנייר הערך תתבצע בשל מידע הפנים; די בביצוע העסקה כאשר איש הפנים מחזיק במידע פנים, תהא הסיבה לביצוע העסקה אשר תהא, כדי לשכלל את העברה, בכפוף להתקיימותן של מי מההגנות הקבועות בסעיף 52 לחוק (שנסקרו בהרחבה לעיל). מדובר אפוא בקביעת איסור (כמעט) מוחלט על פעולות מסוימות (שימוש) כאשר מחזיק איש הפנים במידע פנים. אין ספק כי מדובר בקביעה לא פשוטה – ואף לא ברורה מאליה – שלפיה מנועים אנשי פנים המחזיקים מניות של החברה שבה הם עובדים לבצע עסקות בניירות ערך אלה כמעט תמיד, לנוכח החשש כי יתגלה בדיעבד כי היה בנמצא מידע פנים שלא גולה לציבור וייטען כי בקביעות עסקות אלה הם למעשה עברו עברה של שימוש במידע פנים.

פרופ' ידלין טען באחד ממאמריו כי אמנם לא נדרש קשר סיבתי בין המידע לבין ביצוע העסקה, אולם אין בכך כדי להצביע על כך שאין בעברה זו דרישה לקשר סיבתי כלל; הוא מציג



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קרץ ואח'

שני סוגי קשר סיבתי הרלוונטיים לשיטתו: האחד, קשר סיבתי בין "פנימיות המידע" לבין העסקה – דהיינו, "האם איש הפנים הפיק רווח כלשהו מכך שהמידע היה פנימי או שמא הוא היה מבצע את העסקה באותם תנאים אפילו היה המידע גלוי לציבור" (ידלין, סיבתיות, בעמ' 244). על-פי גישה זו, אם גם בהיעדר מידע הפנים היה מבצע איש הפנים את העסקה, לא "מוצדק" לומר כי איש הפנים "השתמש" במידע פנים. סוג נוסף הוא קשר סיבתי בין השימוש במידע פנים לבין הנזק שנגרם למשקיעים, והוא גם הקשר הסיבתי שאותו קבכר פרופ' ידלין (שם, בעמ' 246). על-פי גישה זו, יש לבחון "את השאלה אם מימוש האופציה [או אי מימושה; או מכירת/רכישת נייר הערך – ת.כ] על-ידי איש הפנים, כאשר באמתחתו מידע פנים, גרמה [צ"ל גרם – ת.כ] נזק לסוחרים אחרים בשוק" (שם). בהתאם לכך, אם אי גילוי מידע הפנים לא הניב לאיש הפנים רווח ולא הסב נזק לאיש, אין לומר כי בוצע שימוש במידע פנים. לטענתו של ידלין, התמקדות בקשרים סיבתיים אלה "מובילה לתוצאות רציונליות יותר, המתיישבות טוב יותר עם המטרות הבסיסיות של חוק ניירות-ערך" (שם, בעמ' 251). בשורה התחתונה, סבורני כי לנוכח היעדר אינדיקציה בלשונו של האיסור על שימוש במידע פנים לקיומו של יסוד של קשר סיבתי, אף אם ראוי לבחון סוגים אחרים של קשר סיבתי בסוגיה זו, אין בחינה זו יכולה להתבצע כחלק מיסודות העברה (זו גם לא הייתה טענתו של ידלין, ראו שם בעמ' 241). אפשר, עם זאת, שאם תיטען טענה בדבר היעדר קשר סיבתי מהסוגים שתוארו לעיל, תוכל זו להוביל למסקנה כי מתקיימת אחת מההגנות הרלוונטיות שבסעיף 252.

29. שנית, לא יהא זה מיותר לציין כי קיימות מחלוקות ארוכות שנים בדבר ההצדקות לאיסור על שימוש במידע פנים (לדיון בדבר מהי ההצדקה המרכזית לאיסור, ראו אבן-חן, בעמ' 59-92). קיימים מלומדים רבים הסוברים כי האיסור על השימוש במידע פנים הוא גורף מדי, אם כי רובם מכירים בצורך בשימורו, שמא במתכונת מצומצמת יותר (סקירה של האסמכתאות המרכזיות מצויה בעניין מחרשק, בעמ' 454; ראו גם: ידלין, גבולות האיסור; אבן-חן, בעמ' 95, 147-167; צפריר, בעמ' 30-31). מכל מקום, תפקידו של בית המשפט הוא לפסוק לפי החוק הקיים, ולנוכח קיומה לעת עתה של עברת השימוש במידע פנים בספר החוקים – כך שומה עלינו לעשות (ראו: עניין רחוב, בעמ' 353-354).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

לאחר שהוצגה בהרחבה – אפשר שאף בהרחבה יתרה – המְטָרָה הנורמטיבית שבה עסקינן, לא נותר אלא לעבור אל הישורת האחרונה – היא מלאכת ההכרעה בנקודות שבמחלוקת. לפרק זה אעבור כעת.

דיון והכרעה – מן הכלל אל הפרט

30. כאמור, ארבע היו המחלוקות העיקריות שעמדו בליבו של תיק זה. ההכרעה בסוגיית מעמדו של קדץ התייתרה, לאחר שהסכים בא-כוחו כי אכן היה איש פנים (עמ' 1 לסיכומים). לנוכח זאת נותרו אך המחלוקות שעניינן מידע הפנים. אדרש ראשית להכריע מה היה מעמד "העסקה הספרדית" במועד שבו בוצעו הפעולות במניווחיה של אלספק. במסגרת כך יידרש דיון בכמה סוגיות:

א. כיצד התנהל המשא ומתן עד ליום החתימה (2.4.09) ומה סיכמו בינם הצדדים? האם אכן היה חוסר ודאות בדבר החתימה עד לרגע האחרון ממש, או שמא מזה מספר ימים היה ברור כבר לכולם כי החוזה עומד בפני חתימה?

ב. האם יש ממש בטענה שלפיה בעת החתימה נסגר רק החוזה הראשון לממכר 16 טורבינות, כאשר לא הייתה כל ודאות שיתרת החוזה – בנוגע ל-62 הטורבינות האחרות – אכן ייחתם? או לחילופין, שמא היה מדובר במשא ומתן אחד שנוהל, אשר לא כלל כל הבחנה בין החוזים, כאשר הצורך בחתימות (פורמאליות) נוספות הוא זה שהוביל לדחייה בחתימה הסופית על החוזים הנותרים?

שנית, אדרש לשאלה מה ידע קדץ ביחס לעסקה זו, לנוכח מה שסיפר לו הררי המנכ"ל: האם ידע אך לגבי חתימת החוזה הראשון, לגבי 16 הטורבינות (כטענת הנאשם), או שמא ידע למעשה על כך שהעסקה כולה מצויה למעשה על סף סגירה (כטענת המאשימה).

לאחר שתי ההכרעות העוברתיות האלה, אצטרך לשאלה האם המידע שהיה בידו של קדץ אכן מהווה מידע פנים? אדרש לשאלות אלה כסדרן.

א. העסקה הספרדית

31. ביום 1.4.09 נסע הררי, מנכ"ל אלספק, לספרד. לטענתו של קדץ, עד לרגע האחרון חתימת החוזים לא הייתה ודאית, וגם כאשר נחתם החוזה הראשון ביום 2.4.09 היה זה בנוגע ל-16



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

הטורכינות הראשונות בלבד, כאשר בנוגע ליתרת הטורכינות – לא הייתה כל ודאות כי אכן ייחתם בגינן חוזה. המאשימה דוחה עמדה זו. לשיטתה ההפרדה של העסקה הספרדית לשתי עסקות היא גרסה כבושה, שהועלתה במשפט ולא נטענה על-ידי קדץ בהודעתו ברשות לניירות ערך (1/ת), וגם אינה מתיישבת עם העדויות וההודעות של שאר העדים.

32. השאלה הראשונה שנשאל קדץ בחקירתו ברשות לניירות ערך בנוגע לעסקה הספרדית הייתה מה היה ידוע לו "על-החיתום חברת הבת אלספק טכנולוגיות על-3 הסכמים עם 2 חברות ספרדיות לאספקה והרכבה של מערכות מסוג via var בהיקף כספי של כ-6 מיליוני אירו בחודש אפריל 2009" (שס, בעמ' 9, ש' 12-14; ההדגשה הוספה – ת.כ.). החוקר ששאל את השאלות התייחס אפוא לחוזים נפרדים, לנוכח קיומם של שלושה חוזים שונים שעליהם חתמה החברה. הדעת נותנת כי אם אכן המשא ומתן לחוזים נהל בנפרד וכי ההתייחסות הייתה לחוזים נפרדים, היה ממשך קדץ להשתמש במינוחים שנקט החוקר. דא עקא, קדץ התייחס לאורכה של התקירה באופן עקבי לחוזים האלה בתור "ההסכם", "החוזה", "העסקה"; ואף כאשר התייחס אליהם באופן "חריג" בתור "הסכמים" – ציין באותה נשימה כי מדובר במשא ומתן אחד שהתנהל עם הספרדים, ולא כי מדובר במשא ומתן שנוהל בנפרד בנוגע לכל הסכם והסכם, ובכל מקרה לא התייחס בשום שלב באופן ספציפי להסכם כזה או אחר, אלא לכל ההסכמים כמכלול (ראו, למשל: שס, בעמ' 9, ש' 15, 28-29; בעמ' 11, ש' 7-9; בעמ' 12, ש' 6, 22-23). גרסתו של קדץ עסקה אפוא במה שהיה ידוע לו בנוגע לעסקה בכללותה. לא הופיעה בהודעתו כל הבחנה בין ידיעה בנוגע לחוזה הראשון (של 16 הטורכינות) לבין ידיעתו באשר לשני החוזים האחרים. אציין כי לא היה זכר להבחנה זו גם בתשובתו של קדץ לכתב האישום.

33. גרסתו של קדץ שלפיה הייתה קיימת הבחנה בין החוזה הראשון לבין שאר החוזים הועלתה לראשונה בעדותו בבית המשפט, שבה הסביר קדץ בחקירה הראשית כי כל מה שסיפר לו הררי (ובסוגיה זו ארון בהרחבה עוד בהמשך) היה בנוגע להסכם הראשון של 16 הטורכינות בלבד, וכי לא סיפר לו דבר על אודות שני ההסכמים האחרים (פרוטוקול מיום 29.2.12, בעמ' 276, ש' 22-32 ועמ' 277, ש' 1-5):

"ש: יפה. ספר לי מתי ואיך נודע לך [על אודות] החתימה על החוזה?
ת: ביום רביעי, ביום רביעי בערב, אני לא זוכר בדיוק באיזה שעה, עד כמה שאני זוכר, יורם התקשר ואמר משהו בסגנון, תגיד מברוק, [ה]חוזה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

עם לנטרונסו, 16 מערכות נחתם או בידינו, משהו כזה. לא ידעתי לגבי החוזים האחרים...
ש: הוא לא סיפר לך?
ת: לא, הוא לא סיפר לי שום דבר על החוזים האחרים על אפשרות עם חוזים אחרים לא סיפר לי" (שם; ההדגשה הוספה – ח.כ.).

בחקירתו הנגדית עומת קדץ עם העובדה שמדובר בגרסה הנשמעת לראשונה בבית המשפט (שם, בעמ' 310, ש' 11-18). לגרסה זו לא היה כאמור כל זכר בחקירתו ברשות לניירות ערך – לא לגרסה בדבר ההבחנה בין החוזים ואף לא לגרסה בנוגע להבחנה בין ידיעתו בנוגע לחוזה הראשון לבין ידיעתו בנוגע לחוזים האחרים. טענתו של קדץ הייתה כי בכל מקום שבו התייחס בלשון יחיד להסכם או לחוזה בחקירתו ברשות, הוא התכוון למעשה להסכם הראשון של 16 הטורבינות בלבד (שם, בעמ' 311, ש' 3-12). קדץ נשאל מספר פעמים על-ידי התביעה מדוע לא עצר את החוקר במהלך החקירה – בשלב כלשהו – והסביר כי כוונתו בדבריו היא לעסקה כדבר 16 הטורבינות בלבד, ולא לעסקה בכללותה. את העובדה שלא הזכיר את ההבחנה בין החוזים בחקירתו ברשות תלה קדץ במצבו הנפשי הגרוע:

"עו"ד ענתות: [...] למה לאורך כל ההודעה שלך, אתה לא מביא את העניין הזה של הפרדה בין העסקאות [...]?
העד, מר קדץ: [...] קשה לי עכשיו להסביר ולהיכנס לפירוש ראש"י [צ"ל רש"י – ח.כ.] בדיוק מה אמרתי ולא אמרתי ולמה אמרתי, כי הייתי בסטייט אוף מיינד מאוד מאוד גרוע... שתיתי לפחות... 4 ליטרים מים והלכתי לשירותי כל איזה 20 דעות [צ"ל דקות – ח.כ.]" (שם, בעמ' 314, ש' 29-30, בעמ' 315, ש' 1-4; ראו גם: בעמ' 311, ש' 20-26, בעמ' 313, ש' 5-9, בעמ' 321, ש' 13-14, בעמ' 322, ש' 1-2; ההדגשה הוספה – ח.כ.).

בהמשך, עומת קדץ עם העובדה שבנושאים אחרים ידע והצליח לערוך הבחנות מורכבות בנוגע לעסקה ולאופן התווייתה, כך שבפריומה זו קשה לקבל כי דווקא בנושא זה של הבחנה בין העסקות – שהוא משמעותי מטיבו – לא ביצע הבחנה זו בשל מצב נפשי קשה, שכאמור לא מנע ממנו לערוך הבחנות בנוגע לכל נושא אחר בעסקה (שם, בעמ' 315, ש' 7-16). קדץ לא הצליח ליתן תשובה ברורה להקשיה זו והמשיך לתלות זאת במצבו הנפשי (ראו עוד ההפניות לעיל).

34. מבחינת העדויות והראיות בפרשה זו עולה כי אין לגרסתו החדשה של קדץ – אשר בצדק נטען על-ידי המאשימה כי מדובר בגרסה כבושה – כל תימוכין. התמונה הברורה שעולה היא כי אלספק ניהלה משא ומתן יחיד עם החברה הספרדית, ולא משא ומתן נפרד בגין כל אחד משלושת



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

ההסכמים. אף הנוסח של שלושת ההסכמים היה דומה, כשהשינויים היחידים היו פועל יוצא של האתרים השונים שבהם מוקמו הטורבינות. להלן תיסקרנה העדויות התומכות בכך:

א. דליה חן (ע/ת 2), שהייתה עוזרתו של המנכ"ל הררי העידה כי היא לא הבחינה בין ההסכמים, כי התייחסה אליהם כאל הסכם אחד (פרוטוקול מיום 5.1.12, בעמ' 62, ש' 31-27; ת/א88, בעמ' 2, ש' 26-31) ובהתאם, כי נוהל משא ומתן "עם אנחל גליסטאו [הנציג של החברה הספרדית – כ.ב.] לגבי 3 האתרים" (פרוטוקול מיום 5.1.12, בעמ' 42, ש' 21). סעיפי החוזים היו דומים מאוד, כפי שציינה חן:

"הכמות של הטורבינות בכל אחד מהאתרים הייתה שונה, לכן הוכנסו פרטים מסוימים בכל אחד מהחוזים, אבל באופן כללי, 3 החוזים היו חוזים דומים באשר הם" (שם, ש' 10-12; ההדגשות הוספו – ת.כ.).

בהודעתה ברשות לניירות ערך (ת/א88) ציינה חן בנוסף "שבתחילת מרץ 09 וערך [צ"ל נערך – ת.כ.] חוזה בסיס ששימש אותנו בהמשך לכל החוזים, זה חוזה שקיבלנו מהספרדים" (שם, בעמ' 5, ש' 19-20).

ב. איה אמוזג (ע/ת 3), שהייתה עוזרתו של קדץ העידה כי היה מדובר בפרויקט, עסקה פוטנציאלית שבגינה נוהל משא ומתן ושאותה קידם הררי (פרוטוקול מיום 5.1.12, בעמ' 71, ש' 4-8).

ג. רונית הררי, אשתו של הררי, ציינה כי היה מדובר בחוזה אחד, "טיוטה אחת של הסכם ששוכפלה כפול שלוש (פרוטוקול מיום 12.1.12, בעמ' 120, ש' 14-15). אמירה דומה עולה גם ממיל שלחה לעו"ד אפרת חממי, שבו היא ציינה בהודעתה כי "שלושלתם [צ"ל שלושתם – ת.כ.] אותו דבר – אותו ההסכם רק שינוי שם החברה, האתר והסכום" (ת/92, בעמ' 3). היא התייחסה בעדותה לעסקה בתור "פרויקט ספרד... פרויקט יורם" (פרוטוקול מיום 12.1.12, בעמ' 127, ש' 25-26), דהיינו כל העסקה היוותה, מבחינתה, פרויקט אחד. הטרמינולוגיה הזו לא ננקטה על-ידה בלבד, וכך, למשל, נאמר בפרוטוקול ישיבת הדירקטוריון של אלספק מיום 11.2.09 (ת/39):



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קרץ ואח'

"בישיבה... ניתנה סקירה לגבי התקדמות הפרויקט בספרד, אשר היקפו כשמונה מיליון דולר. הפרוייקט בספרד כולל שלושה חוות טורבינות והיגו בעל רוחניות גבוהה" (שם, בעמ' 1, סעיף 1; ההדגשה הוספה – ח.כ.).

ד. נוסף על האמור לעיל, תכתובות המייל בין פאולו ואנחל (נציגי החברה הספרדית) לבין יורם הררי מצביעות על כך כי המשא ומתן התנהל באופן ריכוזי בין השניים, בלא שהייתה הפרדה בין המשא ומתן לגבי אתר אחד לגבי אתר אחר:

1. ממייל ששלח הררי לפאולו בנוגע ערכות בנקאית לפרויקט, עולה כי מדובר בערכות אחת לכל הפרוייקט ואין ולא הייתה דרישה לערכות נפרדת לכל חוזה / אתר (ת/40).
2. במייל ששלח הררי לאנחל בנוגע לתאריכים מתוכננים להשלמת התקנת הטורבינות, התייחס הררי לעסקה בתור "job" אחד שכולל 3 אתרים שבכל אחד כמות טורבינות שונה (ת/41).
3. ממייל ששלח הררי לנציגי החברה הספרדית, דובר אמנם על שלושה פרויקטים (לכל אתר) אולם נאמר כי לשם עמידה בלוח הזמנים נדרש "to finalize the agreement", דהיינו להשלים את החוזה. הפגישה שנקבעה באותו מייל הייתה לגבי חתימת כל החוזים גם יחד (ת/44; המשך המשא ומתן לגבי האמור מתועד גם בת/46).

הראיות דלעיל מצביעות באופן חד-משמעי על כך שבין אלספק לבין החברה הספרדית נוהל משא ומתן אחד. חוזה בסיס אחד עמד ביסודו של כל אחד מהחוזים הסופיים, כשבכל אחד מהם נעשו השינויים המתבקשים לנוכח ההבדלים במיקום הגיאוגרפי ובכמויות הטורבינות שסופקו. הניסיון לטעון כי נוהל משא ומתן שונה ונפרד בנוגע לכל חוזה הוא מלאכותי ואינו נתמך כאמור בראיות ובעדויות. אף גרסתו של הנאשם לעניין זה הושמעה לראשונה בבית המשפט ולא הועלתה כלל בהודעתו ברשות. הטענה כעת כי למעשה התכוון בעדותו ברשות רק לחוזה הראשון טוב לה אילו לא הייתה נטענת. אין לה כל אחיזה בדבריו בחקירה, וגם הניסיון לתלות זאת במצבו הנפשי הרעוע נועד לכישלון. אף אם היה מצוי הנאשם במצב נפשי קשה, הדעת נותנת כי אם אכן התכוון לכך שהמשא ומתן נוהל בנפרד בנוגע לכל חוזה וכי בהתאם לכך ידיעתו הייתה רק בנוגע



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

לחווזה שנחתם זה מכבר – היה אומר זאת במפורש, שהרי גרסה זו מעניקה לו טענת הגנה טובה. העלאת הגרסה הזו רק במשפט – ויוזכר שאף בתשובה לכתב האישום לא היה לה כל זכר – משימה אותה באור עגום ואינה מאפשרת כאמור לקבלה.

35. לנוכח האמור, אדרש כעת לבחינת האופן שבו התנהלה החתימה על ההסכמים, בהתבסס על הקביעה כי המשא ומתן שנוהל – אחד היה. קודם שאעשה זאת, דרושה הערה. החיזוק היחיד לגרסתו של קדץ מצוי היה בעדותו של יורם הררי, אשר ניסה לתאר בכל כוחו את התרחשות הדברים באור חיובי באופן המשרת את גרסתו של קדץ. בעשותו כן, סתר משמעותית את הגרסה הראשונית שסיפר בחקירתו ברשות לניירות ערך, ובשל כך הכרזתי עליו בהחלטתי מיום 23.1.12 כעד עוין (פרוטוקול מיום 23.1.12, בעמ' 186) ולקבל את הודעתו ברשות לניירות ערך בהתאם לסעיף 10א לפקודת הראיות [נוסח חדש], התשל"א-1971 (שס, בעמ' 181-182; ההודעה סומנה בתור ת/93; רענון שנערך לו סומן כת/94). כפועל יוצא מכך, ההתייחסות להלן תהא לגרסתו של הררי כפי שעלתה מהודעתו ברשות לניירות ערך, ולא זו שתוארה בבית המשפט, שבה כאמור ניסה להאדיר את חוסר הודאות שחש, לטענתו, כלפי העסקה – או, למצער כלפי שני ההסכמים הנוספים.

36. כאמור, כשבוע לפני נסיעתו של הררי לספרד (ביום 1.4.09) הוסר המכשול העיקרי שעמד כאבן נגף לביצוע העסקה – סוגיית האחריות לנהל משא ומתן עם יצרן הטורבינות (ראו פסקה 10 לעיל). אעיר בנקודה זו כי אין בידי לקבל את טענת הסנגוריה שלפיה פתרון מכשול זה התייחס להסכם הראשון בלבד (עמ' 7 לסיכומי הנאשם), טענה הנשענת באופן בלעדי על דבריו של הררי בבית המשפט (פרוטוקול מיום 23.1.12, בעמ' 169 ו-206-207). ראשית, טענה זו נסמכת על ההפרדה המלאכותית המוצעת על-ידי הנאשם בנוגע להסכמים, שאותה דחיתי לעיל ודבריי בנושא מדברים בעד עצמם. שנית, וחשוב יותר, עדותו של הררי בבית המשפט הייתה מיתממת. ברי כי דבריו נועדו לנקות מאשמה את קדץ, עובדו – ככל שביכולתו. אין בידי לקבל דברים אלה, בייחוד כאשר לא עלה בידו של הררי לספק כל הסבר משמעותי לסתירה בין גרסתו בחקירה לבין גרסתו בבית המשפט, כמו גם סיבה לשינוי זה בגרסתו. לפיכך, ולנוכח קבלת הודעתו בחקירה והכרזתו כעד עוין, אין לטעמי ליתן משקל כלשהו לעדותו בבית המשפט, וכפועל יוצא אין מקום לקבל את הטענה המתוארת של הסנגוריה, המבוססת כאמור באופן בלעדי על עדותו זו של הררי.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדן ואח'

37. בהודעתו ברשות לניירות ערך הסביר הררי כי פתרון המחלוקת נתן לו "תחושה שאנחנו נוכל ללכת לחתימה על ההסכם" (ת/93, בעמ' 4, ש' 27) וכי הוא נסע לספרד "בכוונה לחתום על שלושת ההסכמים" (שם, בעמ' 5, ש' 5). מזכירתו של הררי דליה חן ציינה אף היא כי מטרת הנסיעה הייתה חתימה על החוזה ושהררי נסע לאתר ש"כבר נגמר המו"מ" (ת/88א, בעמ' 2, ש' 27-33). הררי הסביר כי היה לו ביטחון מוחלט בחתימה על ההסכם הראשון, ולגבי שני ההסכמים הנוספים היה "בהרגשה מעורבת" שנבעה מכך שאנחל – נציג החברה הספרדית – טרם השיב לו למייל ששלח בנוגע להחתמת נציגי החברות הבנות על ההסכמים. ההרגשה המעורבת נבעה אפוא מסיבות טכניות, כפי שעולה בבירור מתיאורו של הררי את ההכנות לפגישה וכפי שהתברר בפועל, במבחן התוצאה, עם השלמתו המהירה של תהליך החתימות:

"לפני הנסיעה ארגנתי את כל ההסכמים, לקח לי כמה שעות לארגן את ההסכמים הסופיים, לפני הנסיעה, לראות שזה הטיטות האחרונות שהחלפנו לפני זה. נסעתי עם ההסכמים לספרד. היה צריך לבוא ולחתום. המטרה שלי בפגישה הייתה לעשות השוואת עותקים לאחר כל התיקונים, אם יש צורך באיזה תיקון קטן או לפתור אותו במקום ולחתום על ההסכמים. באתי לפגישה ואני רואה שכל ההסכמים כבר מוכנים וכרוכים. אז עברתי עליהם וחתמתי עליהם. אני חתמתי על שלושת ההסכמים. האנשים של אנחל גם חתמו. אנחל חתם על כל ההסכמים והשותפים שלו היו צריכים גם לחתום. זה היה משהו טכני. אנחל אמר שהוא שולח את ההסכמים למדריד לחתימות נוספות. אמרתי לאנחל שינסה לזרז את זה. אמרתי לו שחשוב לחתום על זה מהר. אמרתי לאנחל שאני מוכן לנסוע למדריד להחתים את השותפים הנוספים. ביום שישי ה-3.4.09 לפני כניסת השבת נסעתי עם פאולו למדריד וקיבלנו את ההסכמים חתומים גם על ידי השותפים של אנחל" (שם, בעמ' 5, ש' 17-8; ההדגשות הוספו – ח.כ.).

לנוכח העובדה שהפגישה הייתה בכרצלונה בשעה 14:00, ארכה כשעתיים, משם נשלחו ההסכמים למדריד, וניתנו חתומים להררי יומיים לאחר מכן לפני כניסת השבת, ברור מאליו מדוע השקיפו הצדדים על חתימת נציגי החברות הבנות כהליך טכני. סגירתו הסופית של ההסכם הראשון וחתמתה של החברה האם על שני ההסכמים הנוספים עברה לטעמי במידה משמעותית את "הנקודה הקריטית" (*critical date*) שבה כבר ברור לצדדים כי תם ונשלם המשא ומתן, אין עוד נקודות שבמחלוקת וכי אקט החתימה הנדרש הוא פורמאלי במהותו.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

38. יתרה מכך. קיימות ראיות משמעותיות לכך שכבר בבוקר יום 1.4.09 – שבו נסע הררי לספרד – הדברים היו סגורים הלכה למעשה, וכבר אז התגבשו כל עיקרי ההסכם. מסקנה זו נתמכת ראשית בדבריו של הררי עצמו, שציין כאמור כי נסע לספרד במטרה לחתום על ההסכם (להבדיל מלהמשיך לנהל את המשא ומתן). בחקירתו, הוצגו לו דבריה של אשתו בחקירה ברשות לניירות ערך, שאמרה כי "הוא [הררי – ת.כ.] נסע כדי לסגור את ההסכם ולחתום עליו. הוא נסע לספרד כשהוא ידע שהוא הולך עם משהו די סופי, שההסכם הוא די סופי. ממה שאני הבנתי ההסכם היה סגור ב-95% והיה צריך לעשות עוד Fine Tunings להסכם" (רונית חזרה על דברים דומים ואשרה את נכונות אמירותיה ברשות לניירות ערך בעדותה, ראו: פרוטוקול מיום 12.1.12, בעמ' 123, ש' 6-9, בעמ' 128, ש' 29-31). הררי אישר את נכונות דבריה והוסיף את הדברים הבאים:

"נכון. אני מסכים. אנחל כל הזמן אמר לי שבאלטרנטיבו [האתר מושא ההסכם הראשון – ת.כ.] זה סגור כי הוא וריקרדו שהוא הבוס שלו הם נותנים את ההמלצה ואם הם נותנים את ההמלצה אז אפשר להיות רגועים שהיא תתקבל והסכם יחתם" (ת/93, בעמ' 6, ש' 29-30; ראו גם בעמ' 7, ש' 25-28).

דומה כי הדברים מדברים בעד עצמם. די בדברים אלה כדי לקבוע כי במועד נסיעתו של הררי לספרד – מבחינת נקודת הראות שלו עצמו – העסקה למעשה נסגרה. הנסיעה נועדה כדי לסגור את העניינים הפרוצדוראליים כשהמהות כבר סוכמה. אשר לטענתו של הררי שהייתה לו תחושה שונה בנוגע להסכמים הנוספים (שאותה תיאר בתור "הרגשה מעורבת"), הרי שתחושה זו נשענה על סוגיה טכנית (אי מענה למייל) ולא על שוני מהותי בין החוזים, או על אינדיקציות מהמשא ומתן שנוהל לגביהם, או על כל סיבה אחרת אשר הייתה יכולה לגרום לו לחשוב כי חוזים אלה אינם סגורים. אף-על-פי שבחינת האופן שבו נתפסה העסקה בעת הנסיעה לברצלונה מבוצעת מטיבה במשקפי *ex ante*, לא ניתן כמובן להתעלם גם מהעובדה שבמבחן התוצאה, הפגישה שימשה לחתימה פורמאלית גרידא, ואף חתימת נציגי החברות הבנות תוארה כהיבט טכני שאכן הושלם תוך שעות ספורות. במילים אחרות, במשקפי *ex post*, האופן שבו אירעה בפועל העסקה יש בו כדי להשפיע על אופן ההסתכלות עליה כעת. אף שלא מדובר בראיה עצמאית, יש בכך לדעתי כדי לחזק משמעותית את המסקנה שאליה הגעתי, שלפיה כאשר נסע הררי לספרד העסקה הייתה למעשה סגורה, כך הוא הרגיש וכך גם התברר בפועל, עם השלמתה תוך 48 שעות.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

לאור זאת, עולה השאלה האם קדץ אכן ידע כך שהעסקה למעשה הושלמה, או שמא – כפי שטען – מודר משמעותית על-ידי הררי וככל שהיה לו מידע כלשהו על העסקה, הרי שהיה זה מידע על הסכם הראשון בלבד? לבירורה של סוגיה זו אעבור כעת.

ב. מה קדץ ידע?

39. פרק זה של הכרעת הדין עניינו בשאלה העובדתית – מה קדץ ידע? בשלב זה איני מתייחס לשאלה האם מידע זה עולה כדי מידע פנים, שאלה שתידון בהרחבה בפרק הבא. הטיעון הפשטני של הנאשם הוא שככל שהיה בידו מידע הקשור בעסקה, היה זה מידע שסופר לו על-ידי הררי עצמו, ושמעבר לכך היה ממודר. אקדים מסקנה לראיות ואדגיש כי טיעון זה הצטיין בפשטנותו, כשהראיות הצביעו על כך שקדץ ניזון ממידע שהגיע אליו גם מגורמים נוספים. לאחר בחינת הראיות נחה דעתי כי קדץ קיבל מידע באופן עקבי בכל הנוגע להתפתחות המשא ומתן ובהמשך החתימה על העסקה הספרדית, הכול כפי שייסקר להלן.

40. קודם שאבחן לעומק מה אכן סיפר או לא סיפר הררי לקדץ, יש להתייחס לסוגיה שתפסה נפח בעדויות ובראיות – האווירה ששררה בחברה עובר לנסיעתו של הררי, אשר יש בה כדי ללמד על אודות ידיעותיו של קדץ בשלב זה. כפי שסקרתי בהרחבה בפתח הדברים (בעיקר בפסקה 9 לעיל), מצבה הפיננסי של אלספק היה קשה. לנוכח האמור, תלו עובדי החברה תקוות רבות במשא ומתן שהתנהל בינה לבין החברה הספרדית, אשר היה בו כדי להוציאה מהבוץ ולהובילה לשגשוג כלכלי. באופן טבעי, שוחחו בינם העובדים, שיחות שכוננו לא אחת "שיחות מסדרון". הררי הסביר בהודעתו ברשות לניירות ערך כי מזכירתו הייתה מקור המידע שממנו ניזונו עובדי החברה ושהעסקה הספרדית הובילה לאווירה חיובית בחברה:

"ת. כל החברה ידעה שאני נוסע לספרד... גם בישיבת (ה)דירקטוריון אמרתי שאני נוסע בתקווה לחתום על ההסכמים.
ש. כלומר כולם בחברה ידעו שאתה נוסע בתקווה לחתום על ההסכמים.
ת. ברגע שדליה יודעת והיא יורדת לארוחת צהריים אז זה ברור שאנשים ידעו, אנשים שמחו על כך. אם לא היה את הפרויקט אז אנשים היו בבית. הפרויקט הזה הביא תעסוקה גדולה מאוד לחברה" (ת/93, בעמ' 7, ש' 11-7; ההדגשות הוספו – ת.כ.).

ובהמשך:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

"באופן כללי כל החברה ידעה, אתה לא יכול לעצור העברת מידע בחברה. בגדול כל החברה ידעה. אנשים ידעו ושמחו שאני אחתום על ההסכמים וזה ייתן אפשרות לחברה להתאושש מהבלגן שהיינו בו" (שם, בעמ' 8, ש' 12-13).

האמירה כי כל העובדים בחברה ידעו על ההתקדמות המשמעותית במשא ומתן ועל כך שהררי עתיד לנסוע ביום 1.4.09 כדי לחתום על ההסכמים חזרה על עצמה בקרב כל העובדים. כך, למשל, ציינה מזכירתו של הררי דליה חן כי "כולנו פה בקומה ידענו" שהררי נוסע לחתום. היא הוסיפה שהעובדים "היו מתקבצים ליד החדר שלי במסדרון וכולנו דיברנו על זה שירם עומד לחתום", ושבין היתר גם אפרים קדץ היה בין עובדים אלה ששוחחו עמה (ת/88א, בעמ' 3, ש' 4-13). גם הררי אמר בחקירתו ברשות לגיירות ערך כי שוחח על הנושא עם קדץ:

"יש אנשים שהם קרובים אלי... [שכ] שאני חותם אני צריך ליידע [אותם]... אמרתי גם ל... אפרים קדץ שאני נוסע לספרד בתקווה לסגור את ההסכמים עם הספרדים... אם מישהו נכנס אלי לחדר אני עדכנתי אותו שזו הכוונה" (ת/93, בעמ' 8, ש' 15-20).

לא זו בלבד, אלא שהררי עדכן את קדץ באופן שוטף על אודות ההתקדמות במשא ומתן:

"ש. פרט על מעורבותו של אפרים קדץ במשא ומתן עם החברות הספרדיות שהוביל לחתימה על ההסכמים של חברת אלספק טכנולוגיות ת. אנחנו מדברים כל בוקר... הפרויקט של ספרד הוא הבייבי שלי ואני מדי פעם הייתי מעדכן אותו, בערך פעם בשבוע, אם היו עדכונים. באופן כללי הוא יודע על הפרויקט. אני נסעתי בפרויקט הזה 9 שנים [כנראה צ"ל 9 פעמים – ת.כ.]. לספרד... אפרים ידע מתי שנסעתי, מה מטרת הנסיעות. הוא היה תופס פיקוד [כ] שאני לא נמצא. הוא דמות דומיננטית מאוד בחברה. ש. אפרים ידע על מטרת הנסיעה לספרד ביום 1/4/09. ת. ברור. הוא ידע שאני נוסע למטרה כמו שאמרתי מקודם לסגור את ההסכמים עם החברות הספרדיות. ש. כמה זמן לפני הנסיעה שלך הוא ידע שאתה נוסע ת. יום יומיים לפני שנסעתי הוא ידע" (שם, בעמ' 10, ש' 6-16; ההדגשות הוספו – ת.כ.).

דברים אלה מצביעים על כך שקדץ עודכן באופן תדיר על ההתפתחויות במשא ומתן, הן על-ידי הררי עצמו והן באמצעות שיחות שערך עם דליה, מזכירתו של הררי. אף קדץ עצמו אישר זאת, באמרו כי הררי עדכן אותו "שיש סיכוי לחתימה עם הספרדים, שאולי ייחתמו על הסכמים" (ת/1, בעמ' 10, ש' 29-30) והוסיף עוד:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

"ידעתי איזה חודש חודשיים לפני העסקה שיש סיכוי שנחתום על ההסכמים עם הספרדים. היה איזה חודשיים [ש] אמרו שעוד מעט יחתמו, אנחנו מקווים שיחתמו. כולם ידעו שיש התקדמות במשא ומתן ושיש סיכוי לחתימה" (שס, בעמ' 11, ש' 7-9).

ובהמשך הוסיף לגבי הנסיעה לספרד:

"יכול להיות שיוצא הררי אמור [צ"ל אמר – ח.כ.] שהוא נוסע לסגור פרטים אחרונים של העסקה... ידענו... יומיים או שלושה ימים לפני הנסיעה, שהוא [הררי – ח.כ.] נוסע [כדי] לסגור דברים אחרונים. אני הבנתי שהנסיעה הזו יותר חשובה, היה ברור שיש לנסיעה הזו לספרד... יותר משמעות, הוא נסע לסגור דברים אחרונים בעסקה ואז הוא חתם" (שס, בעמ' 12, ש' 5-6-11-13).

קדץ אישר דברים אלה גם בעדותו בבית המשפט, באמרו כי נודע לו על נסיעתו הצפויה של הררי "משהו בסביבות יומיים, שלושה לפני שהוא נסע" (פרוטוקול מיום 29.2.12, בעמ' 274, ש' 23-22). דא עקא, אמירותיו של קדץ שלפיהן הררי סיפר לו כי הוא נוסע לסגור את העסקה הפכו לפתע להיות מסויגות הרבה יותר, ובעדותו בבית המשפט הוא טען כי למעשה עדיין היו בעיות נוספות שלא נפתרו, ובעיקר הבעיה עם יצרן הטורבינות:

"ש: מה ידעת לקראת הנסיעה הרלוונטית אלינו עכשיו, 31.3? [...]
ת: [...] שהוא [הררי – ח.כ.] נוסע לקדם את הנושא.

ש: מפי מי ידעת?

ת: יורם אמר לי שהוא נוסע לקדם את הנושא, לגבי הנסיעה הספציפית הוא אמר לי שהוא נוסע לקדם את הנושא כי תמיד כשהוא נוסע לחו"ל הוא אומר לי שהוא נוסע, היו כמובן שיחות מסדרון שאנשים דיברו על הנושא הזה, אבל אם בהסתמך כל מה שיוצא לי, הוא אמר שהוא נוסע לקדם, הוא מקווה, אני יודע שהיה שמה חוזה של לנטרנוס... של 16 יחידות שהסיכוי שם היה טוב, כי היה בעיה רצינית של חברת ווסטס שהם אלה שאמורים לתת את האישור להכניס את המערכות שלנו מדגם וויאור בתוך הטורבינות שלהם, הבעיה הייתה כי הטורבינות הם נותנים אחריות לטורבינה והם לא רצו שיהיה מוצר אחר שיכול לפגוע להם במתן האחריות. אני ידעתי על הנושא הזה רק בגלל שהיו לי איזה שהם קשרים בפרויקטים קודמים עם ווסטס ויורם למרות שהוא טיפל בחוזה הזה בלעדי ולא סיפר לאף אחד, חוץ מהאנשים שעזרו לו... הוא בא אלי אם אני יכול עם הקשרים שלי לנסות לעזור לו בנושא שחרור האיסור של ווסטס להכניס את המערכות שלנו, ניסיתי בכמה טלפונים עם אנשים שאני מכיר, לצערי לא הצלחתי להסיר את האישור האיסור הזה" (שס, בעמ' 275, ש' 12-31).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

אין בידי לקבל שינוי בלתי מוסבר בגרסה זו. גרסתו של קדץ אינה נתמכת בראיות, שהרי כפי שהעיד הררי – הבעיה בנוגע ליצרן הטורבינות נפתרה כבר ביום 26.3.09 – דהיינו חמישה ימים לפני הנסיעה. אם המכשול המרכזי הוסר – ולנוכח זאת אכן אמר קדץ בחקירתו ברשות לניירות ערך כי הררי סיפר לו כי הוא נוסע לסגור פרטים אחרונים בעסקה – מה מוצא כעת קדץ בהחזרת הבעיה שנפתרה מהאוב תוך הישענות עליה כדי לתמוך את הגרסה המסויגת שאותה הציג בבית המשפט, כאשר ממילא העיד קדץ כי למצער לגבי החוזה הראשון "הסיכוי... היה טוב" – כך שאם הבעיה נפתרה לגביו ולכן הסיכוי לסגור היה טוב, הרי שמאחר שגם לגבי החוזים האחרים הייתה זו אותה בעיה בדיוק, פתרונה היה רלוונטי גם לגביהם.

ניתן לקבוע כי קדץ ידע בחודש האחרון על כך שהחתימה קרובה. הוא ידע על ההתקדמות במשא ומתן, וידע קונקרטי לפחות יום-יומיים לפני נסיעתו של הררי לספרד על הנסיעה המתוכננת ועל כך שמטרתה היא לחתום על ההסכמים. יודגש כי בדומה למסקנה שאליה הגעתי בפסקות 36-38, גם בדברים שצוטטו לעיל אין כל זכר להבחנה שמבקש כעת לערוך קדץ בין ידיעותיו על אודות ההסכם הראשון לבין ידיעותיו (או ליתר דיוק היעדר ידיעותיו) לגבי שאר ההסכמים. הן דליה והן הררי, באמירותיהם לגבי ידיעותיו של קדץ, התייחסו באופן עקבי לפרויקט הספרדי בתור מקשה אחת. יש בכך כדי להקשות את עוקצתה של טענתו זו של קדץ, שהרי אם בפועל ידע על כל העסקות – מאי נפקה מינה אם נוהל משא ומתן אחד או מספר משאים ומתנים, אם במבחן התוצאה החתימה על ההסכמים הייתה משותפת. בכל מקרה, השורה התחתונה בקביעתי זו היא כי קדץ ידע שהררי נוסע לספרד על מנת לחתום על שלושת ההסכמים – ולא רק על הסכם אחד.

41. שאלה נוספת שטעונה הכרעה היא מתי נודע לקדץ על אודות החתימה על ההסכמים. דליה סיפרה כי נודע לה על כך שהחוזה נחתם ביום 1.4.09 בשעה 17:00, בשיחת טלפון שערכה עם הררי. בעקבות זאת, היא סיפרה, "ביום חמישי [למחרת, 2.4.09 – ח.כ.], דיברנו על זה בקומה שיוורם חתם על ההסכם." היא סיפרה שדיברה על כך "עם אפרים שכבר ידע ואמר לי שרונית עדכנה אותו אתמול בלילה" (שם, בעמ' 3, ש' 25-33, בעמ' 4, ש' 1-2). מדבריה של דליה אנו למדים אפוא את הדברים הבאים:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

- א. דליה עדכנה את קדץ באופן עתי על אודות התקדמות המשא ומתן והפגישות.
 - ב. דליה שוחחה עם קדץ באופן ספציפי בבוקר יום חמישי 2.4.09 וסיפרה לו על חתימת החוזה.
 - ג. מתשובתו של קדץ עלה כי הוא עודכן כבר ביום האתמול על חתימת החוזה.
- קדץ עודכן לא רק על-ידי רוגית – כפי שסיפר לדליה – אלא גם על-ידי הררי עצמו,

שסיפר:

"ש. מתי ידע אפרים קדץ על חתימת ההסכמים עם החברות הספרדיות?
ת. [כ] שאני הייתי שם אנחנו חתמנו על ההסכמים והיו מספר טלפונים
שעשיתי לארץ... דיברתי גם עם אפרים קדץ... אני הרמתי טלפונים ביום
1/4/09 וגם למחרת. אני לא זוכר למי בדיוק התקשרתי בכל יום...
ש. מה אמרת לאפרים בשיחה?
ת. משהו כמו תגיד מברוק. אלטרונסו בכיס שלנו. בהסכם 16 יחידות
(ת/93, בעמ' 10, ש' 26-32).

למעשה, קדץ אינו חולק על כך שידע על אודות חתימת החוזה הראשון לפני שרכש את
מניות החברה: "העסקה הקטנה נחתמה ב-1.4.09, הנאשם ידע על העסקה והוא אינו חולק על
כך" (עמ' 9 לסיכומי הנאשם; ההדגשה הוספה – ת.כ.).

משמעות הדברים אפוא – לנוכח דבריו של הנאשם ולנוכח העדויות שנסקרו לעיל – כי
ניתן לקבוע שקדץ עודכן במייד, כמה שעות לאחר חתימת החוזים על כך שהחוזה נחתם. עולה
עדיין השאלה, האם עודכן אך ורק לגבי החוזה הראשון, או שמא עודכן גם בנוגע לכך שנחתמו גם
החוזים האחרים, כשכל שנותר הוא "שלב טכני" שבו תוספנה חתימות נציגי החברות הבנות.
לבירורה של שאלה זו אעבור כעת.

42. הגרסה שהעלה קדץ בבית המשפט הייתה כי כל שסופר לו – באותה שיחה בינו לבין הררי
בערב יום רביעי 1.4.09 – היה בנוגע לחתימת ההסכם הראשון; וכי בנוגע להסכמים האחרים לא
נאמר לו דבר.

"ש: [...] ספר לי מתי ואיך נודע לך [על אודות] החתימה על החוזה?
ת: ביום רביעי, ביום רביעי בערב, אני לא זוכר בדיוק באיזה שעה, עד
כמה שאני זוכר, יורם התקשר ואמר משהו בסגנון, תגיד מברוק, לחוזה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

עם לנטרונסו, 16 מערכות נחתם או בידינו, משהו כזה. לא ידעתי לגבי החוזים האחרים, לא היה לי.
ש: הוא לא סיפר לך?
ת: לא, הוא לא סיפר לי שום דבר על החוזים האחרים על אפשרות עם חוזים אחרים לא סיפר לי.
ש: ידעת שהוא מתכוון אולי לנסוע למדריד?
ת: לא היה לי שמץ של מושג שהוא אמור לנסוע למדריד.
ש: מתי נודע לך על חתימת 2 החוזים הנוספים?
ת: ביום שישי בערב.
ש: יפה.

העד, מר קדץ: בסוף אפריל נחתם עוד חוזה לעוד 10 יחידות, איזה כמה חודשים אחרי זה נחתם עוד חוזה ל-31 יחידות, ל-2 החוזים האלה ל-10 ול-31 אני רק ידעתי אחרי שהם נחתמו, אני אפילו לא ידעתי קודם" (פרוטוקול מיום 29.2.12, בעמ' 276, ש' 22-32 ובעמ' 277, ש' 1-5; ראו גם בעמ' 280, ש' 24-25).

לנוכח העובדה שכבר בדבריו של הררי ברשות לניירות ערך (שצוטטו בפסקה קודמת) הוא אמר כי בשיחת הטלפון שערך באותו יום סיפר לקדץ על סגירת החוזה הראשון, גם אם אצא מנקודת הנחה כי זהו המידע היחיד שנמסר לקדץ בשיחת הטלפון הזו – דהיינו כי נחתם ההסכם הראשון – עדיין, אין בכך כדי להצביע כי זהו המידע היחיד שהיה בידי של קדץ במועד זה; ועל כך ארחיב כעת.

43. נקודת המוצא היא כי בשלב זה, לאחר שיחת הטלפון שערך קדץ עם הררי, היה בידי כל המידע שידע לפני הנטיעה, בצירוף המידע החדש בדבר חתימת ההסכם הראשון. המידע הראשוני שהיה בידי הוא, כפי שקבעתי בפסקות הקודמות, על כך שהררי נסע לספרד במטרה לחתום על ההסכמים. עולה השאלה, מה היה הסיכוי שאכן יחתמו ההסכמים? רונית הררי, אשת המנכ"ל, העידה כי מדובר היה ב-95% חתימה, וכי כך אכן גם ידע קדץ:

"הוא [קדץ – ח.כ.] ידע כמו כולם על ההסכם. שמתגבש הסכם, שיש טיטות שהולכות וחוזרות, שיוצא נסע לקדם, שההסכם ב-95 אחוז..."
(פרוטוקול מיום 12.1.12, בעמ' 128, ש' 29-31).

רונית אשרה בעדותה גם את נכונות דבריה בחקירה ברשות לניירות ערך, שלפיהם אפרים האמין כי ההסכם עם ספרד יצא לפועל (שם, בעמ' 129, ש' 8-16). על אודות "אמונה" זו העיד קדץ בעצמו, ואף "כימת" אותה בתור "סיכוי לחתימה של 70%, 80%, 90%, 60%" (פרוטוקול מיום



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

29.2.12, בעמ' 306, ש' 24; ההדגשה הוספה – ח.כ.). במילים אחרות, עוד לפני שהררי נסע לספרד, האמין קדץ כי ישנו סיכוי של בין 60%-90% לכך שההסכמים ייחתמו.

בעדותו בבית המשפט, טען לפתע קדץ כי סיכויים אלה מיוחסים להסכם הראשון בלבד (שם, בעמ' 308, ש' 4-8). אין בידי לקבל טענה זו, שאינה נתמכת בעדויות האחרות, אינה עולה קנה בקנה אחד עם שורת ההיגיון והשכל הישר ולמעשה סותרת את מכלול הראיות שהוכחו בפניי, הכול כפי שסקרתי לעיל.

ראשית, לא יהא זה מיותר להזכיר כי קבעתי כבר בתחילת הדברים כי ההבחנה בין ההסכמים היא מלאכותית. הן המשא ומתן שנוהל לגביהם והן המידע שקיבלו עובדי החברה לגבי – אם במישרין ואם בעקיפין – התייחסו שניהם לשלושת ההסכמים כמכלול. משמעות הדברים היא כי על-מנת להוכיח כי סיכוי החתימה שיוחס להסכם הראשון היה שונה מסיכוי החתימה שיוחס להסכמים האחרים, חייב קדץ לעמוד במשוכה גבוהה ולהצביע מדוע – חרף העובדה שההתנהלות הייתה לגבי שלושת ההסכמים גם יחד – דווקא בסיכויי החתימה ישנה לפתע הבחנה משמעותית בינם. קדץ לא הצליח לעמוד במשוכה זו – ואף לא קרוב לכך. לפיכך אני דוחה טענה זו.

שנית, אף אם תתקבל הטענה כי סיכויי החתימה הגבוהים יוחסו להסכם הראשון בלבד, אין בכך כדי להעיד כהוא זה על כך שסיכויי החתימה על ההסכמים האחרים היו נמוכים. זוהי טענת הגנה שהנטל הטקטי להוכיחה מוטל על שכמו של קדץ – דהיינו לספק הסבר אלטרנטיבי – ואף בכך הוא לא עמד. קדץ אמנם טען כי ידע שהסיכוי לחתום ההסכמים האחרים היה נמוך (פרוטוקול מיום 29.2.12, בעמ' 322, ש' 21), אולם זאת בלא להציג אף ראיה או אינדיקציה שהובילה אותו למסקנה זו. יתרה מכך, אף העדויות האחרות בנושא עומדות בסתירה לטענתו זו. רונית הררי התייחסה לסיכויי החתימה באופן כללי, כשלפי עדותה סיכויי החתימה על ההסכמים (במכלול) היו 95%. כמו כן, בהתייחסו להסכמים הנוספים, הסביר המגנכ"ל הררי כי חוסר הודאות המסוים שהיה לו בנוגע לחוזים אלה נעוץ היה בעניין פורמאלי גרידא – אי מענה למייל בנוגע לפגישה במדריד (לגבי שני ההסכמים האחרונים) בעוד שלגבי הפגישה בברצלונה (לגבי ההסכם הראשון) קיבל תשובה. מיותר כמעט להזכיר כי קדץ עצמו לא היה מודע לסוגיה "טכנית" זו שגרמה לחוסר ודאות "טכני" להררי, ולפיכך ממילא קדץ אינו יכול להיכנות על מה שלא ידע וכפועל יוצא אינו יכול לסמוך על כך את טיעונו זה. משמעות הדברים שאף אם סיכויי החתימה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

יבחנו במשקפיו של קדץ – דהיינו מה הוא חשב – ברור מאליו כי לא הייתה לו כל סיבה אובייקטיבית לפתח תחושה שונה לגבי סיכויי החתימה של כל הסכם והסכם, כאשר אף אם היה מדוע לסוגיה הטכנית של אי המענה למייל, לא הוכח כלל כי היה ב"מכשול" טכני זה כדי להפחית במידה כה משמעותית את סיכויי החתימה שיוחס להסכמים, בניגוד לטענתו של קדץ.

שלישית, בחקירתו ברשות לניירות ערך, הודה הררי בעצמו כי הוא חתם על שלושת החוזים ולא רק על החוזה הראשון (כשכאמור, רק חתימות נציגי חברות הבנות חסרו; ראו ת/93, בעמ' 5, ש' 13-14). צירופה של עובדה יסודית זו, היוודת לשורשו של עניין, להכרזתו של הררי כעד עוין – הכרזה שהובילה לכך שדחיתי מכל וכל את גרסתו בבית המשפט – טומנת בחובה מניה וביה גם את דחיית הטענה של הררי שלפיה שוחח עם הנאשם (לפני נסיעתו לספרד) רק על החוזה הראשון.

לנוכח הדברים, אני קובע אפוא שעובר לנסיעתו של הררי לספרד, סיכויי החתימה על כל שלושת ההסכמים היה גבוה – כ-90% – ובכל מקרה הוא לא נפל מ-60%; וכי קדץ היה מודע לסיכויי חתימה גבוהה זה ואף האמין בעצמו כי זהו הסיכוי שהחוזים כולם יחתמו.

44. קיבוצם של "פריטי המידע" שהיו ברשותו של קדץ במועד רכישת המניות מובילני למסקנה כי ביום 1.4.09, לאחר שיחת הטלפון שערך עם הררי, ידע קדץ כי ההסכם הראשון כבר נחתם, כאשר ישנו עדיין סיכוי גבוה מאוד – 60%-90% – כי יחתמו בסופו של דבר גם ההסכמים הבאים.

זאת ועוד, הדעת נותנת כי החתימה על ההסכם הראשון הובילה לעליית מידת האמונה שרחש קדץ לכך שאכן יחתמו בסופו של דבר ההסכמים האחרים. משמעות הדברים היא, אפוא, כי במועד זה המידע שהיה בידו של קדץ היה על אודות חתימת ההסכם הראשון ולגבי סיכויי חתימה גבוהים על ההסכמים הנוותרים.

45. ודוק. בהחלט יתכן – ואף סביר בעיניי, לנוכח ניתוח הראיות לעיל – שבאותה שיחת טלפון "מסתורית" שבוצעה ביום 1.4.09, סופק לקדץ מידע נוסף מעבר לדבר החתימה על הסכם הראשון – כגון, למשל, מידע על סיכויי החתימה המשמעותיים על ההסכמים הנוספים, שהיו ב"סטאטוס" המתנה לשתי חתימות טכניות-פורמאליות, לאחר שהן הררי והן נציגי החברה האם



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

הספרדית חתמו עליהם. לטעמי זוהי אינה אפשרות רחוקה כלל וכלל, משני נימוקים עיקריים. ראשית, העובדה שהררי וקדץ, אשר הם הצדדים היחידים לשיחה ולפיכך הם היחידים שיכולים להעיד על תוכנה. יש בעובדה זו לבדה כדי להטיל ספק בדבריהם, לנוכח האינטרס הכרוך שלהם להימנע מאמירת דברים שיהיה בהם כדי להזיק לנאשם. אינטרס זה בא לידי ביטוי באופן מובהק אצל הררי, שעליו הכרזתי כאמור כעד עוין.

שנית, לנוכח התחמקותו של הררי מליתן תשובות ברורות כשנשאל על הנושא, כאשר הדעת נותנת כי אילו אכן לא היה בטענה זו ממש – היה ממשיך להכחיש זאת ומנצל את ההזדמנות כדי להעמיד דברים על מכונם. כשהתבקש הררי להגיב על כך ש"אפרים קדץ ידע על ההסכמים שהולכים להיחתם, ידע שהחברה הולכת לצאת בדיווח מיידי וניצל מידע כדי לרכוש את מניות אלספק יום טרם הסיכומים עם הספרדים," הוא התחמק ממתן תשובה ישירה והסתפק באמירה כי "אני יכול להגיש שאני לא עשיתי את זה" (ת/93, בעמ' 11, ש' 13-15); גם כשהתבקש הררי להגיב על כך ש"אפרים קדץ ידע ששער המניה יעלה בעקבות הדיווח" התחמק ואמר כי "אין לי מה להגיד" (שס, ש' 18-20; ההדגשה הוספה – ח.ג.) – והדברים מדברים בעד עצמם.

סביר בעיני כי בין אם דברים אלה נמסרו לקדץ בשיחת הטלפון עם הררי, ובין אם הם נמסרו בהזדמנות אחרת על-ידי הררי או על-ידי גורם אחר בחברה, דומה כי בשורה התחתונה, ככל הנראה ידע עליהם קדץ, אף כי בשל קיומו ספק מסוים בכך – איני קובע לעניין זה ממצא לחובתו.

46. נפח מרכזי מטיעוניו של קדץ הוקדש לטענה כי הררי עצמו לא ייחס סיכוי גבוה לכך שההסכמים הנוספים יחתמו. כאסמכתא לכך הביאה הסנגוריה אמירות רבות של הררי בעדותו בבית המשפט, שבהן הוא מסביר על חוסר הודאות שחש כלפי הסכמים אלה (ראו בעמ' 9 ואילך לסיכומי הנאשם). לא מצאתי ממש בטענה זו, ואנמק בקצרה מדוע.

ראשית, אזכיר את שאמרתי בתחילת הדברים – עדותו של הררי בבית המשפט סתרה את דבריו ברשות לניירות ערך, שם הסביר כי "חוסר הודאות" הלכאורי שחש כלפי שני ההסכמים הנוספים היה נעוץ בכך שעובר לנסיעתו לברצלונה, טרם קיבל מענה למייל ששלח בדבר הפגיעה שנדרשה להתקיים במדריד לשם חתימת ההסכמים. בבית המשפט ניסה הררי להעצים את המשמעות שיש לייחס לקושי טכני זה, וטען כי הדבר עורר אצלו "הרבה שאלות ותמיהות" (פרוטוקול מיום 23.1.12, בעמ' 203, ש' 11). סתם הררי ולא הסביר מהן אותן "שאלות ותמיהות"



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

שהתעוררו אצלו. זוהי התפתחות בגרסתו של הררי, שלא ייחס השפעה כה מהותית לקושי הטכני בחקירתו ברשות בניירות ערך. התפתחות זו אינה מתיישבת עם האופן שבו התנהל בפועל הליך חתימת ההסכמים. כאמור, ביום 1.4.09 חתמו הררי והחברה הספרדית על ההסכמים כולם, וההסכמים שדרשו השלמת חתימות נשלחו למדריד לשם כך בלא שהמתינו לפגישה פורמאלית בנושא, ולמעשה כשהגיעו יומיים לאחר מכן למדריד – ההסכמים כבר היו מוכנים, חתומים וגמורים, קשה להלום כי למצער ביום 1.4.09, כששוחח עם קדץ, עדיין חש הררי חוסר ודאות. לנוכח זאת, אני מעדיף את גרסתו האותנטית של הררי ברשות על-פני הסבריו הבלתי משכנעים בחקירתו בבית המשפט.

שנית, מבחינת "תוחלת" הטענה, דהיינו השאלה מה מידת התועלת שמוצא הנאשם בהעלאתה. נקודת המוצא בפרק זה היא כי קדץ ניזון ממידע שהועבר לו. משמעות הדברים היא כי אף אם היה ממש בטענה זו, עדיין שומה על הסנגוריה להוכיח כי מידע זה – דהיינו חוסר הודאות שחש הררי לגבי ההסכמים – אכן הועבר לקדץ. דא עקא, בכך נחשף הקושי הלוגי בהעלאת הטיעון: בתחילת הדברים ביקש להוכיח קדץ כי בשיחת הטלפון עם הררי לא סופר לו דבר על אודות הסכמים אלה; כאמור, אף אם אניח לטובתו כי אכן כך היה, עדיין עולה השאלה מתי בדיוק סופר לו על אודות חוסר הודאות הזה? בכך סתם הנאשם ולא פירט. הפכתי בסיכומי ובטיעוני של הנאשם, ולא הצלחתי למצוא מקום שבו נאמר באופן פוזיטיבי כי הררי סיפר לו על אודות האמור, אף שטענה הסנגוריה כי קדץ יכול היה לייחס לחתימה על ההסכמים הנוספים מידת אמונה שלא עולה על מידת האמונה שאותה ייחס הררי (עמ' 11 לסיכומים). באמירה זו גלומה ההנחה כי על אודות מידת אמונה זו סופר לקדץ, שוב, בלא לציין מתי. בכך, מבקש לטעמי קדץ לתפוס את החבל משתי קצותיו: כאשר משרתת אותו המסקנה שסיכוי החתימה הגבוהים היו לגבי ההסכם הראשון בלבד – אומר כי לא ידע דבר על אודות ההסכמים הנוספים; כאשר משרתת אותו המסקנה כי ידע על אודות סיכויי החתימה הנמוכים על הסכמים אלה – אומר כי לא ידע על אודות החתימה על הסכמים אלה אולם כן ידע על אודות חוסר הודאות שרחש הררי לסיכוי לחתימתם. זהו ניסיון "להלך בין הטיפות" משל על זה ידעתי ועל זה לא, כשזוהי טענה שאינה מגובה ולו בראיה מבוססת אחת. אני דוחה אפוא ניסיונות אלה וקובע כאמור כי קדץ היה מודע לסיכויי החתימה הגבוהים על כל ההסכמים, וכי כאשר שוחח איתו הררי – כוונו שיחותיו תמיד לכל ההסכמים גם יחד.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

47. סיכומם של דברים – קדץ היה מודע לאווירה הכללית במשרד. בדומה לשאר העובדים, תלה אף הוא תקוות מרובות בעסקה. קודם שנסע הררי לספרד, קדץ ידע כי סיכויי החתימה גבוהים – למעלה מ-90% לפי דברי הררי ואשתו; 60%-90% לפי דברי קדץ – וכי הררי נוסע לספרד במטרה לחתום על החוזה. ביום הנסיעה ה-1.4.09, כשהתקשר הררי אל קדץ וסיפר לו על החתימה על ההסכם הראשון, הבין קדץ כי סיכויי החתימה מתממשים הלכה למעשה, ההסכם הראשון נחתם וקיים סיכוי גבוה מאוד כי גם שאר ההסכמים יחתמו בהקדם (אף אם לא סופר לו על כך במפורש והסיק זאת לנוכח ה"כיוון" שבו הלכה העסקה) – כפי שאכן ארע יומיים לאחר מכן.

המתואר לעיל היה אפוא המידע שהיה לקדץ עם מתן הוראת הביצוע לרכישת מניות ביום 2.5.09. עולה השאלה, האם מידע זה עולה כדי מידע פנים? לבירורה של שאלה זו אעבור כעת.

ג. האם המידע שהיה בידו של קדץ הוא מידע פנים?

48. שתי משוכות נעברו עד כה. במסגרתן קבעתי כיצד התנהל המשא ומתן בין אלספק לחברה הספרדית, כיצד הושלמה העסקה ומה המידע שנודע לקדץ בכל רגע נתון. כעת, עם היציאה מהמבואה העובדתית והכניסה אל הטרקלין המשפטי, נדרש להביט על הנתונים העובדתיים במשקפיים משפטיים לשם מענה על השאלה המרכזית שהונחה לפתחו של בית משפט זה: האם המידע שהיה לקדץ הוא אכן מידע פנים?

על אודות "המשקפיים המשפטיים" שבאמצעותם משקיף בית המשפט על הסוגיה הרחבתי בפרק המשפטי, ולפיכך פטור אני מחזרה על הדברים וניתן לגשת ישירות למשימה, ואתחיל בהצגת טיעוני הצדדים בנושא.

49. עמדת המאשימה היא כי חתימת שלושת ההסכמים הייתה עסקה מהותית ומשמעותית עבור אלספק. מהותיות העסקה העתידית משליכה, אליבא דהמאשימה, על כך ש-

"עצם קיומו של משא ומתן מתקדם ביחס לשלושת ההסכמים (לא כל שכן ידיעה בדבר פתרון הבעיה העיקרית שערכבה את החתימה על החוזה ודיון בדבר מעודים לחתימה על הסכמים אלה) – עונה להגדרה של מידע פנים" (פסקה 23 לסיכומי המאשימה).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

במילים אחרות, המאשימה רואה במידע שהיה ברשותו של קדץ אף לפני שנודע לו על אודות החתימה על ההסכם הראשון בתור מידע פנים "שהקים איסור לסחור במניות אלספק" (שס, פסקה 24). המאשימה מוסיפה ומדגישה "כי גם אם... המידע היחיד שהיה בידי הנאשם הוא המידע [נל] אודות חתימתו של החוזה הראשון – הרי ש[מדובר]... [ב]מידע פנים" (שס, פסקה 26). אף שלא ציינה זאת במפורש המאשימה, הדעת נותנת כי אם כל אחד מפריטי המידע האלה מהווה מידע פנים בבדידותו – קל וחומר שצירופם מהווה מידע פנים.

50. מבחינת גרסתו של הנאשם, עולה כי הוא סמך את ידיו באופן מלא על הטענה כי כל שידע היה על אודות ההסכם "הקטן" של 16 הטורבינות, כשלטענתו לא מהווה מידע זה מידע פנים, משלל סיבות (שבהן העובדה שרווחיות העסקה הייתה נמוכה; העובדה שלא דווח לבורסה על ההסכם הראשון; ומבחינה השוואתית עולה כי אף בגין עסקות שהיקפן דומה לא דווח באופן מיידי לבורסה). מעיון בסיכומיו עולה כי לא הופיעה כלל טענה חילופית, למקרה שבו יוכרע כי אכן ידע קדץ יותר מאשר אך על אודות חתימת ההסכם הראשון, האם אכן אותו מידע "נוסף" מהווה מידע פנים. זאת שכן אף אם תתקבל עמדתו של הנאשם לגבי ההסכם הראשון, אין היא משליכה על המקרה שבו מדובר במידע בהיקף רחב יותר. משמעות הדבר באי העלאת גרסה חליפית "זנת" הנאשם חלק משמעותי מטענות ההגנה שלו.

בנוסף לכך, העלה הנאשם שלושה טיעוני-לוויין נוספים. ראשית, כי בפועל רכש את המניות עקב עליית השער החדה של 50% לפני הרכישה, ולא בשל מידע הפנים שהגיע לידיו. בכך רומז קדץ לקשר סיבתי. שנית, טען קדץ כי המידע המתואר היה מידע פומבי, לנוכח העובדה שניתן עליו דיווח ברוח התקופתי מיום 31.3.09. לבסוף, טען קדץ כי מדובר במקרה גבול, שבו שומה על בית המשפט להיעזר כמומחה על-מנת להכריע האם מדובר במידע פנים.

51. אפנה לניתוח הדברים במתווה הבא. ראשית, אדון בשאלה האם המידע לגבי חתימת ההסכם הראשון לבדו מהווה מידע פנים, שכן זהו סוג המידע היחיד שלגביו שטח הנאשם גרסת הגנה. לאחר מכן, אפנה לבחון שאלה זו ביחס ליתרת המידע. במסגרת בחינה זו אדרש גם לטענתו של קדץ בדבר היות המידע פומבי. את הדיון בסוגיית הקשר הסיבתי אדחה לפרק הבא, כחלק מהדיון בסוגיות השימוש במידע הפנים וטענות ההגנה. לבסוף, אדון בקצרה בטענה כי המקרה שבפניי הוא מקרה גבול המצדיק שימוש במומחה לשם הכרעה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

אקדים מסקנה לניתוח ואציין כי לא יכול להיות ספק לטעמי בכך שהמידע שהיה בידיו של קדץ הוא מידע פנים. אין מדובר במקרה גבול כפי שטענה הסנגוריה, וממילא אין לפיכך מקום להורות על מינויו של מומחה לשם הכרעה במחלוקת. גם בטיעונים שהועלו בדבר קשר סיבתי אין ממש, שהרי ההלכה הפסוקה קבעה זה מכבר כי העברה של שימוש במידע פנים אינה טעונה הוכחת קשר סיבתי, ולפיכך אין תוחלת בהעלאת הטענה שלפיה היה לאיש הפנים מידע פנים, אולם בבצעו עסקה לא הסתמך על מידע הפנים אלא ביצעה מסיבה אחרת. על כך ארחיב כאמור בפרק השימוש במידע פנים.

האם המידע על אודות חתימת ההסכם הראשון מהווה מידע פנים?

52. ההסכם הראשון נחתם כאמור ביום 1.4.09 על-ידי כל הגורמים הרלוונטיים ולפיכך היה "סגור" בו ביום. במסגרתו סוכם כי אלספק תספק 16 טורבינות לחברה הספרדית בשווי כולל של כ-1.2 מיליון אירו (כ-75,000 אירו לכל טורבינה; ראו: פרוטוקול מיום 23.1.12, בעמ' 221, ש' 17-18). על אודות חתימתו ידע קדץ שעות ספורות לאחר חתימתו בעקבות שיחת טלפון שערך עם הררי, מנכ"ל החברה. עולה השאלה, האם מידע זה – במנותק מיתרת המידע – מהווה מידע פנים?

הסנגוריה משיבה על כך בשלילה, וזאת בהישען על שני נימוקים:

- א. אין לבחון את "מהותיות" העסקה בהתבסס על היקפה הכספי, אלא בהישען על רווחיותה. במקרה זה, לנוכח העובדה שכל ההוצאות הקבועות "הועמסו" על עסקה זו – הרווחיות על-פי הנטען הייתה נמוכה.
- ב. על עסקה זו לא ניתן דיווח מייד לבורסה – כפי שגם בגין עסקות אחרות בהיקף דומה לא ניתן דיווח מייד באותה תקופה – ולפיכך זוהי אינדיקציה לכך שלא מדובר במידע פנים.

לשני נימוקים אלה אתייחס ביתר פירוט טרם הדיון במבחנים ובתנאים שאומצו בפסיקה לבחינת השאלה האם מידע מהווה מידע פנים.

53. לא יהא מיותר בשלב זה להזכיר בשנית מהי ההגדרה הסטטוטורית למידע פנים, הקבועה בסעיף 52, ושלפיה:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

"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;

בעניין רוזוב חולקה ההגדרה כזכור לשני רכיבים (ראו פסקה 26 לעיל). הרכיב הראשון הוא נושא המידע; דומה כי אין חולק כי עסקה שמבצעת החברה מהווה "התפתחות בחברה, על שינוי במצבה... או מידע אחר על החברה" – ועל כן אין למעשה צורך להרחיב. הרכיב השני – שלגביו עיקר המחלוקת במקרה זה – עניינו "האפיון המיוחד" של המידע, ש"אילו נודע לציבור היה בו כדי לגרום שינוי משמעותי במחיר נייר הערך של החברה." המדובר הוא בבחינה האם מדובר במידע פנים מהותי, אשר אילו היה ידוע למשקיע הסביר כמועד ביצוע העסקה (*ex ante*), ניתן לשער – דהינו, ביצוע ניכוי מושכל – כי היה גורם לשינוי משמעותי בשער המניה. להרחבה ראו עוד פסקה 21 לעיל.

1. טענתו של קדץ כי העסקה הראשונה אינה מהותית מאחר שלא הייתה רווחית

54. הטיעון הראשון שבפיו של קדץ הוא כי רווחיות ההסכם הראשון נמוכה, ולפיכך מעיד הדבר כי לא מדובר בעסקה מהותית. את המסקנה שהרווחיות בעסקה הייתה נמוכה ביסס קדץ על הטענה שכל ההוצאות הקבועות "הועמסו" על הסכם זה – ולא על ההסכמים האחרים. קודם שנבחן לעומקו טיעון זה, ראוי להסביר מהי אותה "העמסת הוצאות" שבה מדבר קדץ.

לעסק קיימות הוצאות קבועות. הוצאות קבועות הן הוצאות שמטיבן אינן תלויות בייצור, דהיינו בין אם העסק "יעבוד" ובין אם לאו – הן תשולמנה. אלה הן, למשל, הוצאות שכר-דירה, הוצאות ארנונה וכדומה. הוצאות קבועות עשויות להשתלם גם באופן הקשור בייצור באופן כללי, אולם לא ספציפית לכל יחידה ויחידה שמיוצרת. אלה הן, למשל, עלויות מחקר ופיתוח, אשר מוצאות בתחילת הדרך ותשתלמנה אף אם בסופו של דבר לא תימכר ולו יחידה אחת מהמוצר. אותן הוצאות קבועות שאליהן מתייחס הנאשם הן עלויות מסוג זה, עלויות מחקר ופיתוח ועלויות הפטנט (עמ' 14 לסיכומי הנאשם).

העמסת הוצאות היא פעולה חשבונאית שבמסגרתה מיוחסות ההוצאות הקבועות ליחידות המיוצרות, על-מנת לקבוע מה עלות היצור של כל יחידה ויחידה. בהתאם לכך, עלות הייצור מורכבת מהעלויות המשתנות (לדוגמה: חומרי גלם; חשמל; עבודה) בצירוף החלק היחסי של



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

העלויות הקבועות שנוזקף לכל יחידה. קביעת עלות הייצור היא אחת הפעולות המבוצעות במסגרת ענף חשבונאי הקרוי תמחיר. התמחיר נשען על אמידת מספר היחידות המיוצרות, שלהן יש לזקוף את העלויות הקבועות. מאליו ברור שככל שמדובר בפחות יחידות, כך החלק היחסי מההוצאות הקבועות שיועמס על כל יחידה יהיה גבוה יותר.

אליבא דהסנגוריה, את ההוצאות הקבועות יש לייחס אך ורק ל-16 הטורבינות הראשונות – ולא לכל 82 הטורבינות שבמסגרת העסקה. על בסיס תזה זו גוזרת הסנגוריה את המסקנה כי ההוצאות היו כה גבוהות עד שרווחיות עסקה זו הייתה נמוכה במיוחד. אסמכתא לתזה מוצאת הסנגוריה בעדותו של הררי בבית המשפט, שבה אמר את הדברים הבאים:

"בפרויקט זה... היה צריך להתזיר 82 אלף אירו על חשבון הבדיקות שנעשו. עכשיו, אנחל עמד על שתי הרגליים האחוריות, ולא הסכים שנפרס את ה-82 על שלושת הפרויקטים. הוא רצה לקבל את הכסף על לנטרנוסו... דבר שני, צריך להבין שבפרויקט הזה היו הוצאות מאוד גדולות שהיו קשורים [כך במקור – ח.כ.] בהתקנה, כי אנחנו פעם ראשונה התקנו את הציוד בתוך הטורבינה..." (פרוטוקול מיום 23.1.12, בעמ' 221, ש' 20-27).

בהמשך העיד הררי כי ההוצאות הקבועות המתוארות היו כ-250,000 אירו (שם, בעמ' 224, ש' 8), וכי הרווח הנקי המתוכנן מהפרויקט היה כ-20%, אולם בעקבות העמסת ההוצאות הקבועות הללו על 16 הטורבינות בלבד, שיעור הרווחיות היה פוחת באופן משמעותי (שם, בעמ' 224-225).

55. הטיעון דגן נשען על הספקולציה שמא היה נחתם ההסכם הראשון בלבד וההסכמים הראשונים לא היו נחתמים. הואיל ואנו נמצאים במציאות ולא בספקולציות, ולא זו בלבד שכיום אנו יודעים כי נחתמו גם שני ההסכמים הבאים וסך הטורבינות שסופקו היה 82, אלא שגם הררי ידע זאת כבר ביום 3.4.09 – עוד לפני שהחל בייצור של הטורבינות – לא ברור מדוע עדיין מתבצרים הררי וקדץ בעמדה הספקולטיבית ועל בסיסה טוענים כי יש לזקוף את ההוצאות הקבועות ל-16 הטורבינות הראשונות בלבד. כפי שנראה מיד, עמדה זו יוצרת עיוות תמור מבחינת העלות המיוחסת לכל טורבינה ואינה מתיישבת עם העיקרון הבסיסי בתמחיר, שלפיו יש לזקוף את העלויות הקבועות לאומדן היחידות שתיוצרנה, כאשר חזקה על עסק כי בקובעו את מחיר המכירה – מבקש הוא להשיג רווח גולמי סביר. הדעת נותנת כי לא יתמחר העסק את העסקה באופן



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

שיווצר לו הפסד או למצער שלא ירוויח, שזהו המצב בענייננו, אילו תתקבל הפרשנות המוצעת על-ידי הנאשם.

56. אומדן כמות היחידות שתיוצרנה מתבצע לרוב על-ידי בחינת מחזור החיים העתידי של המוצר. לפי תפיסה זו, על העסק לאמוד את מחזור החיים העתידי – מבחינת "תקופת" החיים ומבחינת "הכמות" שתיוצר בכל חלק מהתקופה – ולקבוע, על בסיסו, מהי כמות היחידות שעליה יש להעמיס את העלויות הקבועות. קביעת אומדן זה חשובה לעסק על-מנת להחליט באיזה מחיר תימכר כל יחידה מהמוצר.

בפרשה זו, העיד הררי עצמו כי הצעת המחיר הראשונית שנתן לחברה הספרדית התבססה, על-פי דרישתה, על מכירת 82 יחידות.

"מדובר על שלושה פרויקטים סך הכול... שמונים ושניים טורבינות, שש עשרה טורבינות פרויקט ראשון, נדמה לי... שלושים ושלושה בכל אחת מהחברות [הבנות – ח.כ.]. הפרויקט הזה הוא לידיעתנו שיש אפשרות לעוד שני פרויקטים נוספים... היינו צריכים לתת הצעת מחיר, עכשיו, ברור שיש הבדל בין הצעת מחיר ל-16 טורבינות או ל-82 טורבינות. ומה שהתבקשנו לתת הצעת מחיר כוללת לכל הפרויקטים. אני שאלתי מה יקרה אם לא נקבל את השאר, התשובה הייתה – זה המצב, כי מה שאני הבנתי שיש פה איזשהו עניין מסחרי ש...AERSA רצו לקבל מחיר ל...שמונים ושתיים טורבינות בשלב זה" (פרוטוקול מיום 23.1.12 בעמ' 167, ש' 16-27; ההדגשות הוספו – ח.כ.).

ברור מאליו שהמחיר שבו תימכר כל יחידה בהנחה שנרכשות 82 יחידות אינו אותו מחיר שבו תימכר כל יחידה אם נרכשות 16 יחידות בלבד – הואיל והחלק היחסי של העלויות הקבועות המועמס על כל יחידה גבוה יותר – ועל כך העיד גם הררי עצמו. העובדה שהמחיר שנקבע – 75,000 אירו – התבסס על מכירת 82 יחידות, ולכך גם ציפה הררי (שאתרת הייתה העסקה – כפי שטען גם קדץ – חסרת רווחיות), מעידה על כך שבתחשיב העלויות שביצע הררי כדי לתמכר את העסקה, הועמסו מראש העלויות הקבועות על כל 82 היחידות. על בסיס האמור נקבע מחיר של 75,000 אירו, אשר משקף כאמור רווח גולמי סביר – כמתוכנן – של 20%. אם אכן במכתן התוצאה היה נסגר רק הפרויקט הראשון, היה ניתן לקבל את הטענה כי מדובר בפרויקט לא רווחי, לנוכח העובדה שתמחורו נשען על הציפייה כי תימכרנה יחידות רבות יותר מהמוצר מאשר כמותה היחידות שנמכרה בפועל. אולם, הואיל וכל החוזים נסגרו ונמכרו כל 82 היחידות, לא ברור על מה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

נשענת כעת האמירה כי פרויקט זה לא היה רווחי. בבחינת רווחיות הפרויקט יש להעמיס עליו לא את כל העלויות הקבועות, אלא רק את החלק היחסי שלהן שאותו יש לייחס ל-16 הטורבינות הרלוונטיות (קרי 16/82 – דהיינו 19.5% מהעלויות), המוביל לכך כי הרווחיות היא זהה – 20%.

57. מן האמור לעיל עולה המסקנה הבאה: אף אם יש ממש בטענתו של קדץ שלפיה על מהותיות העסקה להיבחן בהתאם לרווחיות העסקה ולא בהתאם למחזור, נחה דעתי כי במקרה דנן העסקה הייתה רווחית בהתאם לשיעור הרווח הגולמי הרגיל שנהוג בעסקיה של החברה. הטענה כי יש להעמיס את כל העלויות הקבועות רק על 16 הטורבינות הראשונות אינה מתיישבת עם תמחור העסקה בהתאם לכל 82 היחידות וגם לא עם העובדה שבמבחן התוצאה – נמכרו כל 82 היחידות. לכן, אף אם היה מוכח כי במקור היה מתוכנן כי תימכרנה רק 16 יחידות ולכן היו מועמסות העלויות עליהן בלבד – הרי שמרגע שנסגרו עסקות נוספות היה על החברה לבצע שינוי אומדן ולהעמיס את העלויות על כל היחידות. ממילא היה מאפשר הדבר לחברה למכור את הטורבינות במחיר נמוך יותר. משמענות הדברים היא כי בחינת השאלה האם עסקינן במידע פנים תהא תחת בהתבסס על הקביעה כי העסקה המתוארת הייתה רווחית.

ודוק. לא עסקתי בשאלה אם בהמשך הגיעו הזמנות לטורבינות נוספות, בין אם מהחברה הספרדית ובין אם מחברות אחרות. ככל שהגיעו הזמנות כאמור – והאמור עולה במובהק מסיכומיו של הנאשם, שלפיהן היו עסקות נוספות להספקתן של עשרות טורבינות נוספות (ראו: בעמ' 15-17 לסיכומים) – הרי שהיה להעמיס את העלויות הקבועות גם עליהן, כך שהחלק היחסי שהיה מועמס לכל טורבינה היה קטן יותר, וכפועל יוצא הייתה הרווחיות ממכירת כל טורבינה גדלה.

58. נוסף על האמור, קיים היבט נוסף שאליו לא התייחס הנאשם בטיעונו, והוא האופן שבו סווגו עלויות המחקר והפיתוח במאזן החברה. בדוחות הכספיים מופיע ההסבר הבא:

"עלויות מחקר ופיתוח נזקפות לדוח רווח והפסד עם התהוותן... נכון לתקופות המוצגות, החברה לא עומדת בקריטריונים להיוון עלויות מחקר ופיתוח [כנכס בלתי מוחשי המופחת באופן עתי על פני אורך החיים שבו ייצר הטבות כלכליות עתידיות – ח.כ.]. ולכן עלויות אלה נזקפו לרווח והפסד" (ת/67, בעמ' 16, באור 2, סעיף י"ב).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

משמעות הדברים היא כי בכל מקרה, במקרה דנן, לנוכח העובדה שטרם הבשיל המחקר והפיתוח לכדי מוצר מוגמר – כל העלויות נזקפו ישירות לרווח וההפסד ולא הועמסו, מבחינה חשבונאית, על אף אחת מהיחידות המיוצרות (שלמעשה טרם החל ייצורן בשלב זה), כפי שעולה מהמדיניות החשבונאית של החברה. מזווית זו – התוצאה הנכונה בהתאם לדוחות הכספיים היא לקבוע כי עלויות מחקר ופיתוח בכלל אינן צריכות להוות "מרכיב" בתמחיר המוצר. עלויות אלה מהוות עלות שקועה, שאינה מהווה "עלות רלוונטית בקבלת החלטות" ואינה צריכה להשפיע על תמחור המוצר, לא כל שכן על שאלת מידת רווחיותו.

2. טענתו של קדץ כי העסקה לא הייתה מהותית מאחר שלא דווחה מיידית לבורסה

59. אשר לטענתו השנייה של קדץ בדבר חובת גילוי. הרחבתי בתחילת הדברים על הקשר העמוק שקיים בין חובת הגילוי לבין האיסור על שימוש במידע פנים (פסקה 15 לעיל). אולם, כפי שהדגשתי, אין חפיפה מוחלטת בין מידע מושא חובת הגילוי לבין מידע פנים (פסקה 22). זוהי אינדיקציה בלבד, שלא תמיד תפיק תמונה חד-משמעית ומצריכה בכל מקרה בחינה לגופו של עניין, כל מקרה בהתאם לנסיבותיו-הוא.

במקרה דנן, הטענה של קדץ אינה כי לא הייתה חובת גילוי בגין המידע דנן – אלא שאי הדיווח בפועל על העסקה הראשונה (אמירה בלתי מדויקת כשלעצמה, שכן דווח עליה במסגרת הדיווח הכללי על העסקה בכללותה ביום 5.4.09) מעיד על כך שלא מדובר במידע פנים. לא ברורה אפוא התועלת שביקש קדץ למצוא בהעלאת הטענה, שהרי אין באי דיווח לבורסה כדי להעיד על כך שלא מדובר במידע פנים. רק אם אי הדיווח נבע מכך שאכן לא הייתה קיימת חובת גילוי על מידע זה, יתכן – אולם אין הכרח – כי יעיד הדבר על כך שאין מדובר במידע פנים. מכל מקום, נסיבות אותו "אי דיווח" שלגביו נטען מעידות שהייתה, כך נדמה, חובת דיווח גם בגין החוזה הראשון בלבד, ו"אי הדיווח" הוא פועל יוצא של לוח הזמנים הצפוף של החתימה על ההסכמים. להלן תיסקרנה נסיבות אלה:

א. החוזה נחתם ביום רביעי 1.4.09. השיחה בין הררי לאשתו התבצעה בערב אותו יום, ובה התבקשה לכאורה רונית לבדוק עם עורכי-הדין של החברה האם נדרש לבצע דיווח מיידי בגין החתימה על החוזה (ראו, למשל, עדותו של הררי, פרוטוקול מיום 23.1.12, בעמ' 208, ש' 19-22). בקשה זו לבדה מצביעה על כך שגם בעיני



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

הררי עצמו לא הייתה עסקה זו כעסקות אחרות וכי עלה בדעתו כי יתכן שיש בגינה חובת גילוי. יש בבקשה זו כדי לאיין את ההשוואה שביקש לערוך קדץ בין אי הדיווח על עסקה זו לבין הטענה על אי הדיווח בנוגע לעסקות דומות בהיקפן לעסקה זו. הררי טען כי לא היה בטוח האם נדרש דיווח מיידי, וכי לא התקבלה לגבי האמור תשובה קונקרטית מעורך-הדין. הוא טען עוד כי היה "פספוס... העסק התפספס" ולכן לא נתקבלה תשובה ולא דווח מיידי (שם, בעמ' 210, ש' 10). דא עקא, מנוסח המייל ששלחה רונית אשתו לעורכי הדין (בעקבות בקשתו של בעלה) עולה תמונה שונה לחלוטין, שלפיה היה ברור להם כי נדרש דיווח מיידי, ולראיה כתבה רונית לעורכי-דינה כי "בשעה טובה... נחתם הסכם ראשון בספרד... הסכם זה מחייב דיווח מיידי" (ת/92; ההדגשה הוספה – ח.כ.). מייל זה נשלח על-ידי רונית בשעה 22:59 באותו לילה. לפיכך הקונטקסט שיש להבין את ה"פספוס" שטען הררי כי אירע הוא לא בנוגע להיעדר התשובה ביחס לשאלה האם נדרש דיווח מיידי אם לאו, אלא לכל היותר לגבי השאלה מדוע לא דווח מיידי בפועל ביום המחרת – ולכן ניתן הסבר מפורט בהמשך תכתובת המיילים בין רונית לבין עורכי הדין, כפי שתיסקר להלן.

ב. בתגובה למייל זה, כתב לרונית עו"ד גוטמן כי הם יהיו בכנס עד שעה 17:00 למחרת, מה שמעיד על כך שלא היה באפשרותם לטפל בדיווח המיידי בשלב זה. בתגובה ביקשה רונית מעו"ד גוטמן ליצור עימה קשר למחרת בבוקר, כשמעודות לא ברור האם נוצר הקשר האמור אם לאו.

ג. למחרת היום היה מדובר כבר ביום חמישי – דהיינו סוף השבוע. בשל היעדר המסחר בבורסה בסוף השבוע, יתכן שחשו הנוגעים בדבר כי אין מניעה להמתין ליום א' – עם חידוש המסחר – לשם ביצוע הדיווח המיידי.

ד. ביום שבת 4.4.09 נשלח לרונית הררי מייל מעו"ד חממי. למייל זה צורף נוסח הדיווח המיידי שעסק בהסכם הראשון בלבד, כפי שנלמד מדבריה של עו"ד חממי שלפיהם היא ציינה בדוח "16 מערכות" (שם, בעמ' 2). משמעות הדבר כי ככל שנוגע הדבר אליה, במהלך סוף השבוע היא נדרשה להכין דיווח מיידי לגבי ההסכם הראשון בלבד, במנותק מהעובדה שביום 3.4.09 נחתמו כבר ההסכמים הנוספים



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

באופן סופי.

ה. ביום 5.4.09 פורסם בסופו של דבר הדיווח המידי, שהתבסס יש להניח על אותו דוח שהוכן על-ידי עו"ד חממי, אולם התייחס לכלל 82 הטורבינות – דהיינו שלושת ההסכמים – ולא לגבי ההסכם הראשון בלבד.

60. הדברים מדברים בעד עצמם, ומצביעים על כך שאי הדיווח על העסקה ביום 1.4.09 לא נבע מהיעדרה של חובת גילוי – כשלמעשה למצער לדעתה של רונית הררי הייתה קיימת חובת שכזו – ובכל מקרה, הנסיבות מעידות על עבודה אינטנסיבית במהלך סוף השבוע על דיווח מידי שנועד בתחילה להיות על ההסכם הראשון בלבד. עובדה זו מאיינת את טענת קדץ ובאופן כללי מעידה על כך שלדעת כל הגורמים שבתמונה – כבר ההסכם הראשון נחשב לעסקה מהותית. קביעה זו תשמשי גם לבחינת יתרת האינדיקציות בדבר ההסכם דנן והמידע על אודות חתימתו.

עוד אדגיש כי לא מצאתי ממש בהשוואות שביקשה הסנגוריה לערוך בין החוזה הראשון לבין עסקות נוספות, בהיקפים דומים, שבגינם לא ניתן דיווח מידי. ראשית, כל עסקה עומדת בפני עצמה ואין בפרמטר השווי של העסקה כדי להעיד בהכרח על צורך בדיווח או על היעדרו. זאת נלמד, למשל, מהעובדה שהרווחיות – שעליה נתלה הנאשם – אינה בהכרח זהה בכל הסכם, ויש להניח שלא דינה של עסקה בסך מיליון אירו ששיעור הרווחיות שלה 10% כדינה של עסקה בסך דומה ששיעור הרווחיות שלה 50%. שנית, העובדה שלדעת הסנגוריה או לדעת החברה לא הייתה חובת דיווח בגין העסקות האחרות, אינה מעידה כהוא זה כי אכן לא הייתה חובת דיווח כאמור. אם הכול היה מושאר לשיקול-הדעת הבלעדי של כל חברה וחברה, הרי שלעולם לא הייתה נפתחת חקירה בדבר הפרת חובת הגילוי. קיומה של חובת גילוי נקבע בהתאם לנסיבות, לפי הוראות החוק וקביעותיו של בית המשפט ביחס אליהן. שלישית, כל העסקות שתוארו על-ידי הסנגוריה הן עסקות שעומדות בפני עצמן, ובגין חלקן דווח מיידית ובגין חלקן לא; מנגד, במקרה דנן לא מדובר בעסקה בודדת אלא בחוזה אחד מבין שלושה, ולפיכך, גם אם היה כטענת הסנגוריה חוסר ודאות מסוים בנוגע להסכמים המאוחרים, יתכן בהחלט שהשקפה על החוזה הראשון כחלק ממכלול גדול יותר הייתה משנה את מידת המהותיות המיוחסת לו. לנוכח האמור, אני דוחה את ההשוואה המוצעת בין ההסכמים וקובע כי עניינו של הסכם זה יוכרע במנותק מפרמטרים חיצוניים ובנוגע לנסיבותיו הקונקרטיות הן.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

3. מן הכלל אל הפרט – ההסכם הראשון

61. ומן הגורן – אל היקב. האם המידע על אודות החתימה על ההסכם הראשון מהווה מידע פנים? בניגוד למקרי קיצון שבהם נתקלים לא אחת בתי המשפט, דומה כי מקרה זה אינו נופל לגדרי קבוצה זו. לא יכול להיות ספק לטעמי כי מדובר במידע פנים – כפי שירחב ויוסבר להלן, תוך שאתעכב על מרכיבי "האפיון המיוחד" של מידע כמידע פנים (ראו פסקה 21 לעיל).

62. מהותיות המידע. כפי שהוסבר, מותרגים מגדר מידע הפנים פריטי המידע שאינם מהותיים, מתוך התפיסה שמידע שאינו מהותי אין בו כדי "לגרם שינוי משמעותי במחיר נייר [ה]ערך". המאשימה מנתה בסיכומיה מספר אינדיקציות שהועלו בפסיקה אשר מצביעות על מהותיות המידע (עמ' 7-8 לסיכומי המאשימה; ראו גם: פסקות 27 ו-30 לעיל). תמים דעים אני עמדת המאשימה כי אכן אינדיקציות אלה מעידות על המהותיות של המידע, לא רק מבחינה אובייקטיבית אלא גם מבחינת האופן שבו מידע זה נתפס על-ידי החברה – ועל כך הורחב גם בפסקה 59 לעיל.

א. קיומה של חובת דיווח – לוח הזמנים שתואר בפסקה 59 לעיל, ובייחוד האופן שבו ראו בחברה עצמה את חתימת ההסכם, כמשתקף מהמייל ששלחה רונית הררי (ת/92), מעידים על כך שמדובר במידע שיש לגביו חובת דיווח. אמרתי בתחילת הדברים כי רק במצבים חריגים יתאפשר להגיע למסקנה כי אין מדובר במידע פנים על-אף קיומה של חובת דיווח בנושא (פסקה 22 לעיל), ולטעמי זהו אינו מצב חריג שכזה, אלא להיפך: דווקא מצבה הכלכלי הרע של החברה והציפייה כי הסכמים אלה יוציאו ממנו – מחזקים את הצורך לדווח על חתימת העסקה.

ב. ההשפעה שהייתה לגילוי המידע – זוהי אותה בחינה *ex post* – בדיעבד – של השינוי בשערי המניה בין המועד שבו נודע המידע לאנשי הפנים ועד לגילוי המידע לציבור (ראו פסקות 20 ו-25 (א) לעיל). במקרה זה, כפי שצוין בכתב האישום, בין 30.3.09 ועד 2.4.09 – דהיינו בין המועד שבו נודע כי הררי נוסע לברצלונה ועד יום למחרת חתימת ההסכם הראשון – עלה שער המניה בכמעט 50%. יש בכך כדי לחזק את מהותיות המידע ולהצביע על כך שכבר המידע שהיה לפני כן, בדבר סיכויי החתימה ובדבר המשא ומתן – מידע שלכאורה דווח לציבור ביום 31.3.09 בביאור



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

שנוסחו היה לקוני, אולם דומה כי לא שיקף את משמעותיות העסקה – היה מידע פנים. יודגש, כי כפי שיורחב עוד בהמשך, אין בעובדה שחלק מהמידע דווח לציבור כדי להעיד על כך שמדובר במידע פומבי ולכן אינו נחשב מידע פנים, שכן הדיווח המתואר לא תאם כאמור את המציאות וצייר אותה במידה פחות משמעותית ומהותית מכפי שהייתה בפועל.

ג. התנהגות אנשי הפנים לאחר שהמידע נודע להם (פסקה 26 (ג) לעיל) – כ"פטירות אחר הגשם", אנשי הפנים בחברה – בכירים כזוטרים – מיהרו לרכוש את מניות החברה ולספר לבני משפחותיהם על אודות "המידע החם" ודחקו בהם לרכוש אף הם מהמניה "הלוהטת", שאכן עלתה בעקבות זאת בכמעט 50%. פרט לנאשם, הועמדו לדין כאמור חמישה נאשמים נוספים (שהודו באשמה ודינם כבר נגזר) ונחקרו עוד כ-15 אנשי פנים נוספים, שרק הסכום הנמוך שבו רכשו מניות (5,000 ש"ח או פחות מכך) הוביל לכך שהמאשימה נמנעה מלהגיש כנגדם כתב אישום. דומני כי הנהייה אחר רכישת המניות – של אנשי הפנים כולם – מעידה כאלף מילים על אודות האופן שבו המידע נתפס על-ידם ומצביעה על כך שמדובר במידע מהותי – ולפיכך מידע פנים. ודוק: קדץ עצמו רכש מניות בסכום הגבוה ביותר מבחינת כל אנשי הפנים – כ-70,000 ש"ח. הוא אמנם טען לעניין זה כי מדובר עדיין בסכום נמוך וכי אם היה אכן מבקש לנצל מידע פנים היה ממילא רוכש מניות בסכומים גבוהים הרבה יותר, אולם לטעמי טענה זו מתעלמת מן העובדה כי מדובר בחברה ציבורית קטנה, שמנייתה נחשבת מנית "יתר" (דהיינו אינה חלק מ-100 המניות המובילות) ושעבורה גם סכומים אלה נחשבים מהותיים. עובדה זו נלמדת למשל מתרשימי הפעולות שבוצעו במניה במהלך 2009 בכל הבנקים הגדולים, שבאף לא אחד מהם לא הייתה עסקה ששווייה עלה על 90,000 ש"ח, כשרוב העסקות היו בסכומים שפחתו מ-20,000 ש"ח (ראו: ת/19 – הבנק הבינלאומי; ת/20 – בנק דיסקונט; ת/21, ת/23 – בנק לאומי; ת/24 – בנק מזרחי; ת/35 – בנק הפועלים). יתרה מכל, גם מבחינת קדץ עצמו, מדובר בהכפלת סך אחזקתו במניות אלספק – מ-87,000 לכמעט 160,000. אף קדץ עצמו אישר כי "יחסית למה שהיה לי, זה... היה פחות זניח" (פרוטוקול מיום 29.2.12, בעמ' 293, ש' 25-26).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

שוכנעתי לנוכח הדברים כי אכן מדובר במקרה שבו מהותיות המידע ברורה וכי לא מדובר במקרה "גבול" המצריך הסתייעות במומחה לשם הכרעה בסוגיה, כפי שטען הנאשם (ראו בעמ' 27-23 לסיכומי הנאשם). אכן, בספרות הובעה העמדה כי לנוכח העובדה שבית המשפט אינו מומחה למידע בדבר ניירות ערך, שומה עליו להשתמש במומחה לשם הכרעה בסוגיה במקרי גבול, בדיוק כפי שהוא מסתייע במומחים בתחומים אחרים, כגון, למשל, רפואה (ראו: עניין רוזוב, בעמ' 337; י' גרוס "היקף האיסור של ניצול מידע פנים" תאגידים ה/2, 3 (2008)). זהו מכל מקום אינו המקרה דנן. האינדקציות כולן מצביעות על מהותיות המידע ודומה כי לא יכול להיות ספק בכך.

63. הניבוי המושכל במשקפי המשקיע הסביר. האם אכן הייתה גורמת היוודעותו של המידע על אודות החתימה על הסכם הראשון לשינוי בשער המניה או באופן שבו היה נוהג המשקיע הסביר לנוכח קבלת המידע? דומני כי אין ספק כי כך אכן היה מתרחש. העלייה העצומה בשער המניה מיום 30.3.09 ואילך, הנהייה אחר רכישת המניה בקרבם של כל אנשי הפנים ואף העובדה שהעסקה "פתחה דרך חדשה" בעבור החברה, ובמבחן התוצאה אף הובילה לחתימתם של הסכמים נוספים עם החברה הספרדית – כל אלה מצביעים באופן חד-משמעי על תוצאתו החיובית של הניבוי המושכל.

טענה נוספת שנטענה על-ידי הנאשם היא כי המידע היה פומבי וגלוי לציבור, וזאת הוא סמך על הגילוי שהופיע בדוחות הכספיים שפורסמו ביום 31.3.09 (ת/66). אקדים ואומר כי אין כל נפקות לטענה זו בנוגע למידע על אודות החתימה על ההסכם, שממילא לא הופיע בביאור שבדוחות הכספיים, שדן אך ורק במשא ומתן. ככל שיש בטיעון הזה ממש – הוא רלוונטי אך ורק למידע בנוגע למשא ומתן, ולא לחתימה על ההסכם. להשלכות הטענה דנן לגבי שאר פריטי המידע שידע קדץ – אתיחס בהמשך.

64. תוצאת הדברים היא כי יש לקבל את עמדת המאשימה שלפיה "די במידע [על] אודות החתימה על החוזה הראשון כדי להוות מידע פנים" (פסקה 32 לסיכומי המאשימה). נחה דעתי כי אכן היה זה מידע מהותי ומשמעותי, מידע שהוביל לגידול חד בשער המניה מרגע שנודע לאנשי הפנים ושגרם להתגברות ה"מרדף" של אנשי הפנים אחר רכישת המניות, "מרדף" שהחל עם היוודעות המידע על סיום המשא והמתן וקיבל חיזוק עם חתימת ההסכם הראשון. די אפוא



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

במסקנתי זו כדי לקבוע כי בידיו של הנאשם היה מידע פנים כאשר ביצע את העסקות בניירות הערך; אולם, אף-על-פי-כן, מצאתי לנכון להקדיש מספר מילים גם למידע "הנוסף" שהיה בידיו, הוא המידע בנוגע למשא ומתן שהתנהל ולסיכויים הממשיים להשלמתו בהצלחה, דהיינו חתימה על כל שלושת ההסכמים.

השפעת "תוספת" המידע על אודות סיכויי החתימה הגבוהים על ההסכמים הנוספים על סיווג המידע (על אודות החתימה על ההסכם הראשון) בתור מידע פנים

65. כפי שהדגשתי בפתח הדברים, המידע שהיה בידיו של קדץ כשביצע את העסקות מושא כתב האישום לא היה רק על אודות החתימה על ההסכם הראשון. מידע זה "הצטרף" למעשה למידע שהיה זה מכבר בידיו, בנוגע לסיכויי החתימה הגבוהים על שאר ההסכמים, סיכויים שהוערכו על-ידי קדץ עצמו בתור 60%-90% (ראו פסקות 42-43 לעיל). לטעמי, צירופם של שני פריטי מידע אלה מעצים במידה משמעותית את מהותיות המידע וככל שהיו בעיני הקורא ספקות כלשהם, הרי שיש בצירוף זה כדי להסירם. אני מקבל את מסקנתו של באת-כוח המאשימה, שלפיה אף "בהנחה שסכום של 1.5 מיליון דולר – סכום החוזה בלנטרנוסו – אכן לא היה מהותי לחברה ושהכניסה לתחום החדש אף היא לא מהותית, הרי שלנאשם היה יתרון על יתר המשקיעים באופן [ש]בו הבין את המידע שהיה בידו על רקע מידע אחר שהיה בידו ולא היה בידו המשקיעים – והכל באופן שהקנה לו יתרון בלתי הוגן" (פסקה 32 לסיכומי המאשימה; ההדגשות הוספו – ח.כ.). להלן תיסקרנה הראיות המצביעות על "היתרון הבלתי הוגן" שהיה לקדץ עת ביצע את העסקות בניירות הערך של אלספק, לנוכח "המידע הנוסף" שהיה בידיו.

66. קדץ לא הסתיר את העובדה שהמידע שהיה בידיו לא היה רק המידע על אודות החתימה על ההסכם לראשון. כך, למשל, אמר קדץ בעדותו בבית המשפט:

"המידע שהיה ברשותי כשקניתי את המניות היה המידע על ה-16 מערכות, [כ]שלמעשה היה לי גם את המידע כמובן על החוזה התורכי שפורסם קודם וגם על הדו"ח שפורסם, זה כל המידע שהיה בידי כאשר קניתי" (פרוטוקול מיום 29.2.12, בעמ' 277, ש' 17-19; ההדגשה הוספה – ח.כ.).

קדץ הדגיש כי זה כל המידע שהיה בידיו כשקנה את המניות (שם, בעמ' 277, ש' 19), אולם מעיון בדבריו בהמשך עדותו עולה כי דברים אלה לא היו מדויקים, והוא מגלה כי למעשה היה בידיו מידע נוסף – אותו מידע שנסקר בהרחבה בנוגע לשני ההסכמים הנוספים:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

"כשקניתי ידעתי כבר שהיו 16... ידעתי שיש סיכוי לא גדול כל כך לעוד מערכות, לא ידעתי אפילו כמה, לא ידעתי 66, ידעתי שיש סיכוי לעוד כמה, ידעתי כמובן על הדו"ח שפורסם ב-31 עם כל הפרטים שדובר קודם... נוצר פה מצב די מוזר שאנשים היו אפילו יותר זוטרים ממני, היה להם יותר אינפורמציה, כמו דליה המזכירה או כמו אלברטו שלא היה פה שעסקו בתרגום של החוזה וגם פאולו הבחור בפורטוגל" (שם, בעמ' 282, ש' 28-32, בעמ' 283, ש' 1-3; ההדגשה הוספה – ח.כ.).

כאמור, איני מקבל את ניסיונו של קדץ להמעיט את סיכויי החתימה על ההסכמים הנוספים, סיכויים שעמדו בפועל – כדבריו הוא – על 60%-90%. איני מקבל גם את ניסיון ההיתממות של קדץ, לצייר את עצמו כמי שמודר במידה כזו שגם אנשים שהיו יותר זוטרים ממנו, כדבריו, ידעו פחות ממנו. מהעדויות שנסקרו לעיל עולה כי גם קדץ היה מעורב באופן קבוע בשיחות הן עם הררי – שממנו עודכן על בסיס קבוע – והן עם דליה, המזכירה. יתכן שהיו אי-אילו פריטי מידע שלא היו בידי, אולם בין כך לבין אמירה כי מדובר היה למיטב ידיעתו "בסיכוי לא גדול כל כך" – המרחק רב.

67. בחקירה הנגרית שערכה לקדץ בא-כוח המאשימה, עו"ד ענתות, נפל קדץ בלשונו והסביר מדוע למעשה לא קנה מיד את המניות והמתין קמעא, עד ליום 2.4.09, לפני שרכשן:

"אני קניתי ב-2 לחודש, המניה עלתה עד שאני קניתי, זה עובדה, ב-50%... אני קניתי אחרי שהמניה עלתה, יכולתי לקנות קודם, ידעתי שירום נוסע, אבל אם הייתי קונה קודם, יכול להיות שזה היה רגיש קודם... ולכן קניתי" (שם, בעמ' 292, ש' 23-27; ההדגשה הוספה – ח.כ.).

ובהמשך:

"ידעתי שירום נסע ותיארתי לעצמי שאם... [הייתה] סמיכות אירועים לזמן שקניתי, זה יכול היה להתפרש כאילו אני קונה בעקבות מידע פנים וידעתי שאסור לקנות לפי מידע פנים ולכן לא קניתי וחכיתתי..." (שם, בעמ' 296, ש' 10-16; ההדגשה הוספה – ח.כ.).

כדבריו אלה של קדץ מתגלה האמת לאמיתה: קדץ ידע כבר כמה ימים לפני כן, ב-30.09.29 לכל המוקדם (שם, בעמ' 292, ש' 23), שמדובר במידע "חס" – מידע "רגיש" כדבריו – ולכן החליט להמתין מספר ימים לפני שירכוש את המניות. הוא עשה זאת כאמור במודע, מתוך רצון שלא לעבור על האיסור לקנות לפי מידע פנים, ולכן המתין עד למועד שבו חש כי אין



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

מדובר בסמיכות רגישה לאירועים שהצמיחו את מידע הפנים. משמעות הדבר, כי בניגוד לדבריו כי לא חשב שמדובר במידע פנים – היה קדץ מודע לכך שמדובר במידע רגיש – ומהו מידע רגיש אם לא מידע שעשוי להשפיע משמעותית על שער המניה, כפי שארע בפועל, דהיינו מידע פנים? זאת ועוד, העובדה שעובר לרכישה ביום 2.4.09 נודע לקדץ מידע נוסף – על אודות חתימת ההסכם ביום 1.4.09 – רק מעצימה את "רגישות" המידע כדבריו ומאששת את המסקנה שאכן מדובר במידע פנים. דומני כי הבחירה המודעת שעליה מספר קדץ, לרכוש בשלב מאוחר מפני שחשב כי קודם לכן זה יהיה "רגיש" מדי, משמיטה את הקרקע לחלוטין תחת התזה שלפיה לא ידע על סיכויי החתימה ועל כך שהחתימה על ההסכם הראשון לא הייתה מהותית. אין בי כל ספק שהמידע שהיה בידיו של קדץ היה מהותי. אין לטעמי כל נפקות למינוח שנקט: מידע רגיש ומידע פנים – אחד הם.

68. על רקע דברים אלה, דומה כי מובן מדוע שכנשאל הררי על החלטתו של קדץ לרכוש מניות, אמר כי היה זה "ממש טפשי לעשות מהלך כזה" (ת/93, בעמ' 11, ש' 12). הטיעון שעבר כחוט השני במסגרת עדותו של קדץ, שלפיו רכש את המניות לנוכח העלייה העצומה בת 50% בשער המניה של אלספק, עלייה שאותה לא הצליח להסביר והאמין כי יש דברים מעבר לעסקה הספרדית, נראה כעת כ"תירוץ" בדיעבד, כשמבין השורות עולה הסיבה האמיתית לרכישה – תחושתו של קדץ שעבר פרק זמן מספק שמאפשר לו להימנע מ"סמיכות אירועים" בין התגבשות מידע הפנים לבין העסקות שביצע. דא עקא, שניסיון זה – עקר הוא. במבחן התוצאה, השאלה אחת היא: האם היה בידיו של קדץ מידע פנים כאשר ביצע את העסקות, כשאינן נפקה מינה כמה זמן עבר מרגע שקיבל את המידע עד לרגע שבו ביצע את העסקות. התשובה לשאלה זו כעולה מדברים נכוחים אלה – חיובית היא. המסקנה החד-משמעית היא כי המידע הרב שהיה בידיו של קדץ – בדבר הסיכויים לחתימה, על אודות ההסכם שנחתם ואף מידע נוסף שעליו העיד – מהווה מידע פנים, מידע "רגיש" כדבריו של קדץ, ובשורה התחתונה מידע אשר "מעורר" ומצמיח את האיסור בדבר ביצוע עסקה תוך שימוש במידע פנים. ככל שביצע קדץ עסקות – הסוגיה האחרונה שעל הפרק, ואשר תידון בהמשך – הרי שיש בכך כדי להוות עברה, בניגוד לאיסור דנן.

מספר הערות בנוגע לסוגיית "פומביות המידע"

69. כזכור, חלק מטיעונו של קדץ נגעו לכך שלמעשה המידע היה גלוי הציבור. וזאת מדוע? הואיל וביום 31.3.09 פורסמו הדוחות הרבעוניים של אלספק, שכללו גם "דוחות תקופתיים" על



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

אודות התאגיד. בדוחות התקופתיים הופיע "ביאור" על אודות המשא ומתן שנוהל עם החברה הספרדית. למען הבנת הטיעון כראוי, אביא תחילה את נוסחו המדויק של אותו "ביאור" בדוחות הכספיים:

"מערכת ה-Via Var נבדקה בספרד ובחודש נובמבר 2008 נמצאה מתאימה לשימוש... מספר חברות בעלות חוות רוח בספרד... מנהלות עם החברה [אלספק - ח.כ.] משא ומתן לאספקת מערכות ה-Via Var. לטענת אותן חברות הן בודקות במקביל גם פתרונות אחרים... בשלב זה לא ידוע אם נתקבל אישר לשימוש בפתרונות נוספים... ואין כל וודאות כי איזה מהמשאים ומתנים של החברה עם חוות הרוח יבשיל לכלל הסכמם" (ת/66, בעמ' 48, פסקה 17.5; ההדגשות הוספו - ח.כ.).

יובהר ראשית כי דברים אלה אינם מביעים את העובדות כאשורן כפי שקבעתי. דוחות אלה פורסמו כאמור ביום 31.3.09. ביום זה כבר ידעה אלספק כי המשא ומתן עבר את ה"critical point", הצדדים סיימו להחליף טיוטות חוזים וכבר היה ידוע כי המנכ"ל הררי נוסע לשם חתימה – שאכן אירעה למחרת היום. אכן, הדוחות התקופתיים נכונים ליום 31.12.08 – ולכן לכאורה אינם צריכים לשקף אירועים שהתרחשו לאחר מועד זה. אולם, בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים, ישנם אירועים המתרחשים לאחר תאריך הדוחות הכספיים אך לפני אישורם – הצריכים לקבל בכל מקרה ביטוי (ראו, למשל, ההערה בדבר דיבידנד שהוכרז לאחר תאריך המאזן – ת/67, בעמ' 56, באור 24, סעיף 10; ראו עוד: גילוי דעת 11 של לשכת רואי חשבון בדבר אירועים לאחר תאריך הדוח הסופי [להלן: "גילוי דעת 11"]; תקן חשבונאות בינלאומי 10 – אירועים לאחר תהליך המאזן [להלן: "IAS 10"]). כך מורה גילוי דעת 11:

"בין תאריך [המאזן - ח.כ.] ובין התאריך שבו חותם המבקר על חוות דעתו, עוברת, בדרך כלל, תקופה מסוימת. יש אשר באותה תקופה מתרחש או מתגלה דבר – אירוע העשוי להשפיע על נתוני הדוח הכספי – או, אף כשאיננו משפיע כך, עשוי להיות בעל משמעות לקורא הדוח הכספי בכך שהוא להסיק מסקנות ממנו" (סעיף א(1) לגילוי דעת 11).

על-פי העקרונות החשבונאיים המקובלים, ישנם אירועים המצריכים תיאום הדוחות הכספיים (דהיינו – שינוי הנתונים הכספיים), בעוד שקיימים אירועים אחרים שבהם ניתן להסתפק בביאור.

בסעיף 19 ב-IAS 10 נקבע:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קד"ץ ואח'

"אם ישות מקבלת מידע לאחר תאריך המאזן בדבר תנאים ששררו בתאריך המאזן, עליה לעדכן את הגילויים המתייחסים לתנאים אלה, לאור המידע החדש."

בהמשך, באותו תקן, מוצגות דוגמות לאירועים שאין הכרח לתאם את הדוחות הכספיים לנוכח התקיימותם, אולם על התאגיד ליתן ביאור לגביהם, ובסעיף 22(ט) מצוינת גם "כניסה להתקשרויות משמעותיות." הכוונה היא כמובן לחוזים, עסקות, שיתופי-פעולה וסוגים אחרים של התקשרויות שבהם מתקשרת החברה – ובלבד שהם משמעותיים. דומה כי אין חולק שהעסקה הספרדית, שקבעתי זה מכבר כי היא הייתה משמעותית ומהותית לחברה, נכנסת לגדריה של הוראה זו. כפועל יוצא, ברי כי הביאור שצורף לדוחות התקופתיים בדבר המשא ומתן שהתנהל עם החברה הספרדית נדרש היה להיות מדויק ולהביע את המצב לאשורו בסמוך לתאריך חתימת הדוחות. בשונה מכך, הביאור דלעיל מתייחס לאירועים שהתרחשו בנובמבר 2008 ואינו משקף, כאמור, את המצב נכון לימים האחרונים של מרץ 2008 – כפי שאמור היה הביאור לשקף. כשנדרש המנכ"ל הררי להסביר זאת, הסביר כי הוא ביקש לכתוב בדוחות כי מתנהל "משא ומתן מתקדם," אולם בעקבות עצתו של עורך-דינו, שחשב כי נוסח שכזה יטעה את הציבור, שונה הביאור לנוסח השמרני שתואר לעיל (ת/93, בעמ' 9, ש' 1-6). מבלי לקבוע מסמרות בדבר, דומני כי דווקא התוצר הסופי הוא זה שיש בו כדי להטעות את הציבור, ולא הביאור כפי שביקש הררי לנסחו. השוו עוד בנידון דידן לתקנה 2א37 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 הקובעת חובה לפרסם עדכון לדיווח מידי לגבי כל "התפתחות מהותית ביחס לאירוע או העניין" הנוגעת לדיווח מידי קודם. גם הוראה זו משקפת את הרציונל הברור – להציג לציבור נתונים מעודכנים ככל הניתן, שהרי מה יוכל להפיק הציבור מנתונים על עסקה המשקפים את הסטאטוס שלה שלושה חודשים לפני כן? סיכומם של דברים, אני קובע כי בביאור השמרני שהופיע בדוחות התקופתיים לא היה כדי לתאר לאשורו את סטאטוס המשא ומתן שהתנהל בין אלספק לבין החברה הספרדית – אלא רחוק מכך.

70. לאחר הבהרת הדברים – ובהתבסס על הביאור שהופיע בדוחות הכספיים – אפשר לעבור להצגת מתווה הטיעון של הנאשם. הטענה היא כי האמור בביאור זה, יש בו כדי "להפוך את המידע שהיה ברשות הנאשם למידע הידוע לכל ועל כן אין כל פסול ברכישת המניות ביום 2.4.09" (עמ' 22 לסיכומי הנאשם). טיעון זה אין בו ממש, והאמור – בלשון המעטה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

ראשית, קבעתי כבר כי די במידע שהיה לנאשם על אודות החתימה על ההסכם הראשון כדי להעניק לו יתרון בלתי הוגן על פני הציבור ולכן דחיתי את הטענה שלפיה אין מידע זה מהווה מידע פנים. החתימה על ההסכם הראשון אירעה כמובן לאחר פרסום הדוחות התקופתיים ולכן הם ממילא לא התיימרו לתארה, וכפועל יוצא ברור כי לא היה בפרסום הדוחות התקופתיים כדי להפוך מידע זה לפומבי.

שנית, המידע שפורסם לציבור ביום 31.3.09 אינו משקף כאמור את הנסיבות כאשורן. לפיכך, בין אם הייתה חובת דיווח (בדוחות הכספיים או לבורסה) על אודות ההתקדמות המשמעותית במשא ומתן לקראת החתימה – ובין אם לא הייתה – השורה התחתונה היא שהמידע שהיה לקדץ היה רב יותר מאשר המידע שפורסם לציבור, במנותק מהחתימה דה פקטו על ההסכמים. קדץ ידע על כך שהררי נוסע לחתום על העסקה למחרת – וזאת לא פורסם לציבור; קדץ ידע על כך שהמכשול האחרון במשא ומתן הוסר – וזאת גם כן לא פורסם לציבור. להיפך, מבחינת הביאור שהופיע בדוחות הכספיים עולה כי הוא נוקט לשון מסויגת, המעידה דווקא על חוסר ודאות משמעותי, שאינו משתקף בעובדות שקבעתי בדבר התרחשות העסקה בימים האחרונים שקדמו לפרסום הדוחות התקופתיים.

לנוכח האמור, יש לדחות את הטענות המקומם של הנאשם שלפיו מדובר במידע פומבי שאינו יכול להיחשב מידע פנים. אילו אכן הייתה מפרסמת החברה את העובדות לאשורן, יתכן שניתן היה לטעון כן לגבי סיכויי החתימה על ההסכמים; אולם, בכל מקרה, לא היה בכך כדי להעניק מזור לנאשם בנוגע למידע על אודות החתימה על ההסכם הראשון, שממילא לא חלק קדץ כי לא היה ידוע לציבור (שם, בעמ' 22-23).

סיכום ביניים

71. הנאשם קדץ, מנהל השיווק בחברת אלספק, נחשב לאיש פנים בה. במועדים הרלוונטיים היה בידו מידע פנים משמעותי שלא היה חשוף לציבור. בעת שהיה בידו מידע פנים, עשה קדץ, לפי הנטען, עסקות במניותיה של אלספק – באופן המנוגד לאיסור השימוש במידע פנים. לבחינת האופן שבו עשה קדץ שימוש זה – אעבור כעת.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

ד. שימוש במידע פנים

עסקת רכישת המניות

72. לקדץ יוחסו שלוש עברות של שימוש במידע פנים. השתיים הראשונות הן בגין שתי הוראות לרכישת מניות אלספק ששוגרו ביום 2.4.09. על ביצוע עסקות אלה לא חלק קדץ. עם זאת, התעוררה מחלוקת בין הצדדים האם יש לראות את שתי העסקות בתור עסקת רכישה אחת של 15,000 מניות אלספק (ולפיכך עברה אחת) או שמא שתי עסקות נפרדות (ולפיכך שתי עברות).

בכתב האישום יוחסה כאמור לקדץ רכישת 15,000 מניות בסך כ-70,000, רכישה שמומשה בשתי פעימות. בסיכומיה הסבירה המאשימה כיצד התבצעו עסקות אלה בפועל, בהסתמך על ת/26 שכותרתו ריכוז הוראות / ביצועים לנייר הערך של אלספק:

50" [...] הוראה אחת ניתנה בשעה 8:40, לרכישת 15,000 מניות אלספק בשער של 459 אגורות ובסכום כולל של כ-70,000 ש"ח. הוראה זו בוצעה באופן חלקי בלבד, ונרכשו במסגרתה רק 8,755 מניות (בשתי עסקות [8,148 מניות בשעה 10:35 ו-607 מניות בשעה 12:29 – ח.כ.]) בסכום כולל של כ-40,000 ש"ח.

51. בשעה 13:19 נתן הנאשם הוראה שניה לרכישת 6,245 מניות, בסכום כולל של כ-30,000 ש"ח... בשער גבוה יותר של 464 אגורות" (פסקות 50-51 לסיכומי המשיבה).

73. כאמור, טענתו של קדץ היא כי למעשה מדובר בהוראת ביצוע אחת ומשכך היה להאשימו בעברה אחת בלבד. אולם, קודם שארון במחלוקת זו שנתגלעה בין הצדדים, נדרשת התייחסות למטרייה הדיונית הרלוונטית, שיש בה כדי להשפיע על מחלוקת זו. בתשובתו לכתב האישום הודה הנאשם בעובדה שהמניות נרכשו על-ידו בשתי עסקות כתוצאה משתי הוראות ביצוע שניתנו על-ידו (ראו: סעיפים 12.1-12.2 לתשובת הנאשם לכתב האישום). כפי שייסקר מייד בהרחבה בתיאור המחלוקת, משמעותה של הגרסה שמעלה הנאשם היא למעשה כפירה בהודיה זו. כפי שבצדק הפנתה באת-כוח המאשימה בתגובתה לסיכומי הנאשם (מיום 23.4.12), על יכולתו של נאשם לחזור מהודיה חולש סעיף 153(א) לחוק סדר הדין הפלילי [נוסח משולב], התשמ"ב-1982 (להלן: "חט"פ"). למען הנוחות, אביא את נוסחו המלא של סעיף זה:

חזרה מהודיה 153. (א) הודה הנאשם בעובדה, אם בהודיה שבכתב לפני המשפט ואם במהלך המשפט, רשאי הוא בכל שלב של המשפט לחזור

[137]



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

בו מן ההודיה, כולה או מקצתה, אם הרשה זאת בית המשפט מנימוקים מיוחדים שיירשמו.

המתווה המוגדר בסעיף 153 הוא מתווה של רשות: על בית המשפט ליתן רשות לנאשם לחזור מהודיה, כשרשות זאת תינתן רק "מנימוקים מיוחדים שיירשמו".

במקרה דנן, הנאשם לא ביקש רשות לחזור בו מהודאתו, כפי שציינתי במהלך הסיכומים בעל-פה (ראו: פרוטוקול מיום 16.4.12, בעמ' 379, ש' 25-27). עם זאת, לטענת בא-כוחו, יש להבין את עדותו – שבה סתר את הודאתו (כפי שיידון עוד בהמשך) – בתור חזרה מהודאה (שס, ש' 28). אודה כי לא ירדתי לסוף דעתו של הסגור. אם ברצונו לטעון טענה המנוגדת להודאת הנאשם – עליו לבקש רשות לחזור מההודאה בעובדה זו, ולנמק בקשה זו. אכן, הודה הסגור כי "ההתייחסות שלנו בכתב האישום בנקודה זו הייתה רשלנית... השתמשנו במילה שתיים" (שס, בעמ' 378, ש' 16-17). רשלנות זו עשויה אולי להוות נימוק לחזרה מהודאה (אם כי גם נימוק זה של הסגור אינו מדויק, הואיל והמילים המדויקות שנכתבו בתגובת הנאשם לכתב האישום היו: "הנאשם מודה באמור בסעיף זה" – דהיינו, לא מדובר ב"טעות סופר" שבה נכתב המספר 2 חלף המספר 1. הנאשם החליט להודות בעובדה בכתב האישום במלואה, חלף כפירה בה תוך מתן גרסה אלטרנטיבית. התנהלות זו מתיישבת יותר עם המסקנה שלא מדובר ברשלנות או טעות גרידא, אלא שמדובר בגרסה מתפתחת, דהיינו גרסת הגנה חדשה שהתפתחה במהלך המשפט); אולם, אף אם הייתה בכך רשלנות, ברור שהעלאת נימוק בהיעדר בקשה אין בה ולא כלום, כשעל-פי הדין, על הבקשה לחזור מההודאה להיות מפורשת ועל בית המשפט להכריע בה. לטעמי, די היה בהיעדר הבקשה המפורשת וממילא באי-קבלת רשותו של בית המשפט לחזור מההודאה כדי להוות עילה מספקת לאי שמיעת טענות הסגור בסוגיה זו. אף לגופן של הטענות – כפי שיפורט להלן – אין בהן ממש.

74. המחלוקת בין הצדדים נתגלעה בנוגע למידת המעורבות שהייתה לנאשם בהוראה השנייה שניתנה (ואשר מומשה כמעט מיידית, בשעה 13:39, כעולה מת/26). לטענת המאשימה, מעורבותו של קדץ בהוראה הייתה "ישירה", כפי שעולה, בין היתר, מן העובדה שהוראת ביצוע זו ניתנה פיזית בסניף הבנק, בניגוד להוראה הראשונה שניתנה טלפונית (ת/30; פסקה 51 לסיכומי המאשימה). סגורו של קדץ דוחה טענה זו, כשליטתו היא "מגוחכת ולוקה בחוסר הבנה בסיסית [צ"ל בסיסי – ח.כ.] [ב]נוגע ל[ה]תנהלות [ה]יזומית של בנקים המשקיעים בני"ע" (עמ' 28



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

לסיכומי הנאשם). הוא תולה זאת בכך שכמות המניות בהוראה השנייה זהה בדיוק לכמות המניות שנותרה לשם השלמתה של הוראת הביצוע הראשונה. בנוסף לכך נטען כי נפלה שגגה ברישום הבנק שלפיו ההוראה השנייה ניתנה בסניף, כש"הרישום הוא טכני בלבד ואינו מעיד על שהותו של הנאשם בסניף באותו רגע" (שס).

75. בחנתי בעיון את טענות הצדדים. מצאתי כי אין לטענה זו של הנאשם על מה לסמוך וכי בדין הועמד הוא לדין בגין שתי עבירות נפרדות של שימוש במידע פנים לנוכח שתי הוראות הביצוע שנתן.

בשעה 8:40 נתן קדץ הוראת רכישה של 15,000 מניות. הוראה זו אכן מומשה באופן חלקי בשתי פעימות (שבהן נרכשו, כאמור, סך של 8,755 מניות). מזווית זו, כוחה של טענתו זו של הנאשם יפה הוא בנוגע לשתי פעימות אלה, ששויכו שתיהן לאותה הוראת ביצוע ואכן בוצעו אוטומטית על-ידי הבנק בשער זהה – 459 אגורות. אולם, לאחר מכן, התרחש אירוע נוסף: קדץ ביטל את יתרת הוראת הביצוע, דהיינו את הוראת הביצוע על 6,245 המניות שטרם נרכשו. עובדה זו נלמדת מעמודת הסטאטוס של ההוראה שבה נכתב "בוטלה" (ת/26, בעמ' 5, ש' 13-14, עמודה שביעית מימין). משמעות הדבר היא כי בנקודה זו לא היה באפשרותו של קדץ לרכוש מניות נוספות, אלא אם ישגר הוראת ביצוע נוספת – כפי שאכן עשה. בשעה 13:19 הוא שיגר הוראת ביצוע חדשה, שבה נקב בשער גבוה יותר, וזו מומשה תוך דקות ספורות בעסקה שבה רכש את כל 6,245 המניות הנותרות (שס, ש' 15). מסקנה זו נתמכת בין היתר בכך שלהוראת ביצוע זו ניתן מספר הוראה (859322) שונה מההוראת הביצוע הראשונה (שמספרה היה 4879, כשמת/26 עולה כי שתי הפעימות – שאין חולק כי בוצעו ממנה – "זכו" להיכתב תחת מספר זה. ראו שס, בעמ' 5, ש' 13-14, עמודה שלישית מימין), וכן בכך שמגבלת השער (*Limit*) לרכישת המניות היא שונה בין ההוראות (459 אגורות בהוראה הראשונה ו-464 אגורות בהוראה השנייה). ודוק: לנוכח העובדה שמגבלת השער בהוראה הראשונה הייתה 459 אגורות, הדעת נותנת כי לא הייתה יכולה להתבצע עסקה בשער גבוה יותר בהיעדר למצער שינוי של הוראה זו, דהיינו הוראה פוזיטיבית שבה מבקש המשקיע לשנות את מגבלת השער. כפועל יוצא, גם אם התקבל טענתו של הנאשם לא יהא בה כרי לסייע לו, שכן אף אם יונח לטובתו של הנאשם כי לא נתן הוראה נפרדת, אין חולק כי היה עליו להודיע על ההוראה הקיימת כדי שהרכישה האחרונה אכן תוכל להתממש בשער גבוה יותר ממגבלת השער המקורית.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

לפיכך, אין כל נפקות לשאלה האם הוראת הביצוע החדשה ניתנה בסניף הבנק (כטענת המאשימה) או טלפונית (כטענת הנאשם). השורה התחתונה היא שניתנה הוראת ביצוע נוספת – או למצער בוצע שינוי של הוראת הביצוע הקודמת – כשבשיגורה ביצע הנאשם עברה נוספת, חדשה, של שימוש במידע פנים. אף לגופו של עניין, דומה כי לטענתו של קדץ כי ההוראה לא ניתנה בסניף אין על מה לסמוך. ת/30 הוא דוח דרכי העברת הוראה שהועבר לרשות לניירות מבנק מזרחי טפחות. במילים אחרות, תכליתו האחת היא לספק מידע על האופן שבו שוגרו ההוראות, ולפיכך הדעת נותנת כי הנתונים בו מדויקים. כעולה ממנו, ההוראה הראשונה לרכישת 15,000 מניות ניתנה טלפונית, בעוד שההוראה השנייה ניתנה "בסניף" (שם, בעמ' 2, ש' 1-2). לנוכח האמור, לא ניתן לקבל את הטענה כי מדובר ברישום "טכני" שאינו מעיד על כך שהנאשם שהה בסניף. רישום זה מעיד פשוטו כמשמעו: ההוראה ניתנה בסניף, פיזית, בשונה מהוראות אחרות בדוח שניתנו טלפונית או באמצעים אחרים כגון מיניבנק. כשעומת קדץ עם הנתונים החד-משמעיים שעולים מדוח זה, טען בתחילה כי נתן את ההוראות טלפונית ולא הגיע פיזית לסניף (פרוטוקול מיום 29.2.12, בעמ' 303, ש' 1-6), אולם בהמשך טען כי כלל לא הייתה הוראת ביצוע שנייה והסביר כי למעשה הבנק "השלים" הוראה זו לבד (שם, בעמ' 304, ש' 4-13). כמובן שבאמירה זו קדץ לא התמודד עם העובדה שלהוראות היו מספרים שונים, וגם עם העובדה שההוראה הראשונה בוטלה בסופו של דבר על-ידו. לנוכח טענתו זו, מובנת כמובן העמדה שלא הגיע פיזית לסניף – שכן אילו היה מאשר זאת, הייתה נופלת מאליה הגרסה כי מדובר בעסקה אחת. אולם, בשורה התחתונה, אין מדובר בעסקה אחת – אלא בשתי עסקות נפרדות. בין אם הגיע קדץ לסניף ובין אם נתן ההוראה טלפונית – מדובר בהוראת ביצוע נוספת. אף לגופו של עניין, קדץ לא הביא כל הוכחה לכך שאכן לא נסע לסניף. טיעונו היחיד היה כי ישנו מרחק גדול בין מקום עבודתו (קיסריה) לבין סניף הבנק (רעננה), בלא שהוא הוכיח אפילו כי עבד באותן שעות ונכח פיזית במקום העבודה. בהקשר ישיר לדיון לעיל בדבר חזרה מהודאה (פסקה 73), הרי שגם אם היה בית המשפט מאשר לנאשם לחזור מהודאתו, היה עדיין מוטל עליו הנטל להוכיח את טענתו ולסתור את הראיות שהוצגו בפניו. בנטל זה לא עמד הנאשם. לנוכח זאת, אני דוחה גם את טענתו כי לא היה פיזית בסניף לשם מתן ההוראה השנייה.

76. הפועל היוצא מדברים אלה הוא כי הוכח בפניי, מעבר לכל ספק סביר, כי קדץ ביצע שתי עברות נפרדות של שימוש במידע פנים לפי סעיף 52ב(א) לחוק ניירות ערך בכך שרכש, תוך מתן



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

שתי הוראות ביצוע שונות, 15,000 מניות של חברת אלספק ביום 2.4.09. ודוק: אף אם הוראות הביצוע דגן לא היו ממומשות הלכה למעשה כלל, עדיין די היה בכך כדי להרשיע את קדץ בעברות אלה, מאחר שהגדרת עסקה תופסת בחובה גם התחייבות לביצוע עסקת מכירה או רכישה בניירות ערך (ראו עוד: סעיף 52 לחוק ניירות ערך; פסקה 19 לעיל).

"הסיבה" לרכישת המניות וסוגיית "הקשר הסיבתי"

77. נפח משמעותי בטיעוני הנאשם תפסה ההתייחסות ל"סיבה" שהובילה אותו לרכוש את מניות החברה, כשטענה זו נועדה להוכיח כי המניות לא נרכשו בשל מידע פנים, ככל שהיה בידיו מידע כזה. לא יאה זה מיותר להזכיר כי קבעתי בפסקה 68 לעיל, לנוכח עדותו של קדץ, כי הסיבה שבעטייה לטענתו רכש את המניות מצטיירת מבחינה עובדתית בתור "תירוץ" בדיעבד ולא כסיבה "האמיתית" שבשלה הן נרכשו, ועל כך ארחיב עוד בהמשך. עוד אזכיר קצרות – לפני שאכנס לקרבי הטיעון – את מה שדנתי בו בהרחבה בפסקה 28: העברה של שימוש במידע פנים היא עברה תוצאתית, וככזו אינה טענת הוכחת תוצאה – לא כל שכן הוכחת קשר סיבתי. טיעון זה של קדץ עניינו למעשה בהיעדר קשר סיבתי בין מידע הפנים לבין העסקה, כשעל-פי הנטען בוצעה העסקה בשל סיבה אחרת. ברמה המשפטית של הוכחת רכיבי העברה, אף אם התקבל טענה זו לא תהא בה כל תועלת לנאשם, לנוכח העובדה שקשר סיבתי זה אינו מושא הוכחה במסגרת רכיבי העברה. עם זאת, כפי שנקבע כאמור בעניין מוהרשק, יתכן שהיעדר קשר סיבתי זה יהיה בו כדי להשפיע על קבלתן של אי-אילו מטענות ההגנה. אף-על-פי שטענה זו לא נשמעה מפי הסגור – אשר לא טרח לטעון כי התקיימו מי מההגנות הקבועות בחוק בעניינו של הנאשם – לא אוציא עצמי פטור בלא שאבחן את הטענה העובדתית בדבר היעדר הקשר הסיבתי, וככל שהיא תתקבל – את מידת השלכתה על איזה מההגנות הרלוונטיות לענייננו.

אקדים לעניין זה מסקנה לניחוח: לא מצאתי ממש בטיעון העובדתי של הנאשם, שלא הצליח לשכנעני כי אכן רכש את המניות בשל העלייה החדשה בשעריהן, במנותק ממידע הפנים שהיה בידיו. אף אם הייתי מקבל טיעונו זה של הנאשם, לא היה בכך כדי לסייע לו, שכן נחה דעתי כי לא התקיימו בעניינו אף לא אחת מן ההגנות המנויות בסעיף 152. להלן אנמק מסקנתי זו.

78. הנאשם טוען כי הוא רכש את המניות לאחר ששער המניה עלה ב-50% ובעקבות עלייה זו (עמ' 17 לסיכומי הנאשם). את העלייה המשמעותית הזו, שכונתה על-ידו "נסיקה", לא היה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

לדבריו להסביר בשום אמצעי או מידע שהיה חשוף בפניו, כשלשיטתו אף אם כל התחזיות האופטימיות ביותר בנוגע לעסקה הספרדית היו מתממשות – לא היה אמור הדבר להוביל לעלייה בשיעורים כה גבוהים (שם, בעמ' 18). לפיכך, הוא תלה זאת בנסיבות חיצוניות כלשהן, לדבריו בעיקר המחשבה שאלספק עומדת בפני השתלטות על-ידי חברת ענק כלשהי.

גרסה זו הוצגה על-ידי הנאשם באופן עקבי עוד מחקירתו ברשות לניירות ערך, והוא עמד עליה גם בעדותו בבית המשפט.

א. בחקירתו של קדץ ברשות לניירות ערך הוא עומת עם המסמכים בדבר רכישת המניות שביצע ביום 2.4.09, שלושה ימים לפני הדיווח המייד. בתגובה, טען קדץ: "אני קניתי לפני שנודע לי על החתימה כשראיתי שהמניות" (ת/1, בעמ' 14, ש' 4). קדץ התבקש להגיב לעובדה שבין 30.3.09 לבין 2.4.09 עלתה המניה בשיעור של 49.4%, והשיב:

"אני מתפלא איך זה קפץ, כנראה [ש]היו דברים שאני לא יודע. אני ראיתי שהמניה עולה ואמרתי שכנראה קורה משהו אז כדאי לי גם לרכוש" (שם, ש' 12-13).

ב. בעדותו הסביר קדץ מדוע מבחינה כלכלית לא תיתכן עלייה בשיעור כה חד בשער המניה כתוצאה מהעסקה הספרדית:

"לפני שקניתי המניות [עלן]... ב-49.8%, אני לא תיארתי לעצמי לרגע שבגלל הפרויקט הזה של 16 מערכות ואפילו אם יהיו עוד איזה כמה פרויקטים המניה יכולה לעלות ב-50% כי לפי... הכלכלנים ערך של חברה... עולה... אם יש הערכת שווי לחברה, יש תוספת של רווח או לפי התוספת של הרווח... אם היה פרויקט של מיליון וחצי [דולר]... אנחנו עובדים בערך על 20% רווח, 20% זה שלוש מאות אלף דולר... הערך של החברה היה אז שישים מיליון ש"ח, זה יוצא בערך 2% מעל ערך החברה ואו תיאורטית ערך החברה כבורסה צריכה [צ"ל צריך - ח.כ.] לעלות ב-2%. בדיעבד, אפילו אם אנחנו לוקחים את כל מה שנחתם אחרי יום שישי עם ה-82 מערערות שזה משהו בסביבות שישה מיליון אירו, לפי אותו חישוב, ערך המניה היה צריך לעלות בסביבות 10% והוא עלה ב-50%" (פרוטוקול מיום 29.2.12, בעמ' 277, ש' 22-31; בעמ' 278, ש' 1-2).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

לנוכח העלייה הבלתי מוסברת, חשב קדץ באותו מועד כי חייב להיות הסבר אלטרנטיבי לעלייה המשמעותית הזו, והסבר זה מצא – כך לטענתו – בהשתלטות גורם חיצוני על החברה:

"אני באותו רגע הייתי בטוח שיש משהו ואני גם אמרתי את זה שמהו הרבה יותר גדול שאני לא יודע... אני חשכתי על אפשרות שחברת ענק כמו סימנס או ADB יכול להיות שהולכת לקנות אותם" (שם, בעמ' 278, ש' 4-10).

את "ההרגשה" הזו תמך קדץ הן באופן הריכוזי שבו ניהל הררי את החברה ושכמסגרתו הוא לא שיתף במידע אחרים (שם, ש' 10-13), והן בעובדה שהיו במשך 17 השנים שבהן עבד בחברה שני מגעים עם חברות ענק (שניידר אלקטריק ו-ADB) למכירתה (שם, ש' 13-20).

79. מפריטת הטענה לפרוטות, ניתן להבחין כי היא מבוססת על שלושה נדבכים מצטברים – שלוש "הנחות עבודה" – שרק בהתקיימותם היא עשויה להשתכלל:

- א. מבחינה כלכלית, התחימה על העסקה הספרדית צריכה הייתה להוביל לעלייה בשער המניה של 10% לכל היותר.
- ב. כפועל יוצא, עלייה חדה של 50% אינה יכולה להיות מוסברת מעסקה זו, ועל-כן יש להניח כי קיים הסבר אלטרנטיבי להתרחשותה.
- ג. ביצוע עסקה בהתבסס על ספקולציה זו מוביל את העסקה בהכרח להיות כזו שאינה התבצעה על בסיס מידע פנים.

כפי שאנמק בקצרה כעת, יש בי ספקות משמעותיים בנוגע לכל אחת מהנחות עבודה אלה, וכפועל יוצא גם ספק רב בנוגע להשלכתה של הטענה – דהיינו המסקנה שמבקש קדץ לגזור ממנה – כי זוהי הייתה הסיבה האמיתית שביצע את העסקה.

ראשית, אשר לגישה הכלכלית לעסקה הספרדית שמבקש קדץ לאמץ. קדץ אינו מומחה כלכלי ולא העיד בתור עד מומחה בבית המשפט. אילו אכן ביקש להוכיח עניין שבכלכלה – דהיינו את האופן הספקולטיבי שבו אמורה מניה להגיב כתוצאה מדיווח על עסקה חדשה – היה עליו לנבות זאת בעד מומחה שיעיד על כך. הואיל והוא לא עשה כן – די היה בכך כדי לדחות את



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדן ואח'

טענתו זו, משלא הוכחה. אף לגופו של עניין, לא מצאתי בה ממש. טענה זו עניינה ספקולציה. בהקשר של ניירות ערך, ספקולציה, מטיבה, עניינה חזייה – או, ליתר דיוק, ניסיון לחזות – כיצד תתנהג מניה מסוימת בסיטואציה מסוימת שאמורה להשפיע עליה. האופן שבו תשפיע הסיטואציה מושא הספקולציה על המניה אינו ידוע, שעל-כן זהו ניסיון לבצע ניבוי מושכל – שלעולם אינו בהכרח ניבוי מדויק. מטבע הדברים לא מדובר בקביעת "כללי אצבע" ולא מדובר בנוסחה אריתמטית שניתן להוכיחה באופן אמפירי באמצעות בחינה בדיעבד של התנהגויות המניות. הסיבה העיקרית לכך נעוצה בכך שלא מדובר בבדיקת השפעה של סיטואציה בתנאי מעבדה, אלא מדובר בשוק המושפע מגורמים חיצוניים רבים. מבחינה תיאורטית, התפיסה היא ששווי מניה משקף את היוון תזרים ההכנסות העתידיות שלה, ולפיכך, לכאורה, כל גידול ברווחיות כתוצאה מעסקה שנחתמה צריך להוביל לעליית שער המניה ביחס שבין אותו גידול ברווחיות לבין שווי השוק של החברה. אולם, כאמור, עשויים להיות גורמים רבים שישפיעו על המניה ויובילו את השוק "להתנהג" באופן שונה לנוכח היוודעות המידע בדבר העסקה. בין גורמים אלה ניתן למנות, למשל, את מידת האטרקטיביות של מניה, המלצות אנליסטים, מדיניות הממשלה, כניסה של משקיע אסטרטגי, "אפקט העדר" (שלפיו נוהר השוק אחר פועלם של משקיעים גדולים) וכיוצא באלה נסיבות שונות שעשויות להוביל לשינוי במחיר המניה. כל אלה הם גורמים שמתרחשים לעתים במקביל לסיטואציה מושא הספקולציה, ובשל חוסר היכולת לנבא מראש מי מהם יתרחש – ברור ממילא כי שימוש בנוסחה מתמטית אינו יכול להבטיח תוצאה נכונה בכל עת.

האמור נכון ביתר שאת לא רק לגבי גורמים חיצוניים, אלא גם לגבי העסקה עצמה. נקודת המוצא כי תפיסת השוק לגבי כל עסקה – היא שונה. אם ניקח שתי עסקות זהות, של אותה חברה, שמידת הרווחיות שלהן זהה לחלוטין – עדיין אין זה אומר שההשפעה שלהן על שער המניה תהא זהה. לעסקות כשלעצמן עשויים להיות "אפיונים" שונים. כך, למשל, ברור כי קיים הבדל בין עסקה המהווה "כניסה ראשונה" לשוק מסוים – ששווייה "הסגולי" לחברה גדול משמעותית מאך הרווחיות הגלומה בה, שכן יש בה כדי לפתוח עבורה שוק חדש – לבין עסקה בשוק שבו יש לחברה כבר "דריסת רגל" ולפיכך מדובר ב"עוד" עסקה – הא ותו לא. בה במידה, אפשר לומר זאת גם לגבי עסקה ראשונית עם לקוח אסטרטגי – שאם תצלה, הרי שתפתח פתח לעסקות רבות נוספות עם לקוח זה – לבין עסקה עם לקוח קטן, שרכישה זו מהווה למעשה את מלוא פוטנציאל



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

המכירה מולו. מדובר אפוא ב"אפיונים" חיצוניים (מאפייני השוק, הלקוח ועוד) אשר יש בהם כדי להשפיע על האופן שבו יביטו – הן החברה עצמה והן השוק – על משמעותיותה של העסקה.

סיכומם של דברים – איני יכול לקבל את טענתו של קדץ שהעסקה הספרדית לא יכולה להוביל, מבחינה כלכלית, לעליית ערך גבוהה יותר מאשר שוויה. ודוק: במבחן התוצאה – כך אכן היה, הואיל ובדיעבד לא נתגלה אף "משקיע מסתורי" שביקש להשתלט על החברה; והדברים מדברים בעד עצמם.

שנית, וכפועל יוצא מההערה הקודמת – איני מקבל כאמור את הטענה כי חייב להיות הסבר אלטרנטיבי לעליית שער המניה. סביר בהחלט בעיני כי העלייה דנן אכן נבעה מהעסקה הספרדית, בצירוף לעסקות המרובות שביצעו אנשי הפנים לנוכח המידע שהועבר לידם (וראו עוד לעניין זה פסקה 62(ג) לעיל).

שלישית, והחשוב ביותר, אף אם יתכן שחשב קדץ שישנו "דבר מה נוסף" שבשלו רכש את המניות, זהו היה לדעתי לכל היותר "חיזוק" להחלטתו לרכוש את המניות לנוכח המידע שהיה בידיו בנוגע לעסקה הספרדית. כאמור, קדץ עצמו העיד כי החליט להמתין מספר ימים על מנת להימנע מאותה סמיכות זמנים לנסיעתו של הררי אשר עשויה להתפרש כשימוש במידע פנים (פרוטוקול מיום 29.2.12, בעמ' 296, ש' 10-16). משמעות הדברים שהחלטה לרכוש את המניות גמלה בלבו כבר בשלב מוקדם, אולם הוא החליט להמתין. במשך זמן זה התברר לקדץ כי העלייה הייתה של כ-50%, ולנוכח האמור הוא החליט לא להמתין עוד ולהרוויח גם מה"חגיגה". החלטה זו מצטיירת כמקרה קלאסי של שימוש במידע פנים, למרות הניסיון להציג "תירוץ" בדיעבד שמטרתו לעורר ספק בסיבת רכישת המניות. התנהלותו של קדץ הצטיירה בתור חוסר תום-לב מובהק ולא נראית לי סבירה והגיונית הטענה כי אך בשל עלייה בלתי מוסברת בשער המניה – ביצע את העסקות. הסיבה לעליית המניות הייתה גלויה וידועה לקדץ לאורך כל הדרך – היא העסקה הספרדית שטרם נחשפה ותגובת השוק לפרץ העסקות שבוצעו.

80. מבחינת הראיות והעובדות, מסקנתי היא כי קדץ לא הצליח להוכיח כלל את הטענה שלפיה לא רכש את המניות בשל המידע שהיה לו על אודות העסקה הספרדית, אלא לנוכח ניתוחו את העלייה המשמעותית שהייתה בשער המניה, ואף אם היה לעלייה זו חלק בהחלטתו לרכוש את



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

המניות – סביר יותר בעיני ששייך את העלייה בשער המניה לעסקה הנרקמת בה בעת ולא לספקולציה בדבר כניסתו של משקיע מסתורי כלשהו.

ודוק: אף אם הייתה מתקבלת טענה זו של קדץ, דומני כי לא היה בכך כדי ליתן לו כל מזוור – שכן אין בהתקיימותה כדי לשכלל לו אף לא אחת מן ההגנות הקבועות בסעיף 152 לחוק ניירות ערך. בייחוד, לא ניתן לומר כי העסקה לא נעשתה למען עשיית ריווח (כשברור שזו הייתה מטרת רכישת המניות) ולא ניתן גם לאתר כל הצדקה כנסיבות העניין לביצוע העסקה, זאת בייחוד לנוכח קביעתי שמידע הפנים התגבש לפני רכישת המניות (השוו לעניין מהרשק, פסקה 39).

מסירת מידע הפנים לשטיינר

81. העברה השלישית שיוחסה לקדץ בכתב האישום הייתה מסירת מידע פנים לחברו מיכאל שטיינר, שהיה מנכ"ל מרכז הפיתוח בישראל של חברת התוכנה הגרמנית סאפ (פרוטוקול מיום 5.1.12, בעמ' 87, ש' 12-19). בקליפת אגוז, על-פי הנטען בכתב האישום, קדץ ושטיינר נהגו לערוך הליכות משותפות. במסגרת הליכות אלה שוחחו בין היתר על מקומות העבודה של השניים. אליבא דכתב האישום, סיפר קדץ לשטיינר על אודות המתרחש בחברה, כשבין היתר עסקו "סיפורים" אלה גם בעסקה הספרדית. בהסתמך על מידע זה, ביצע שטיינר עסקה שבמסגרתה רכש מניות של חברת אלספק בסך של כ-5,000 ש"ח. שתי השאלות המרכזיות המתעוררות באישום זה הן מה המידע שסיפר קדץ לשטיינר והאם מידע זה מהווה מידע פנים.

82. השאלה הראשונה הדורשת הכרעה היא מה המידע שמסר קדץ לשטיינר. שטיינר העיד כי קדץ והוא "חברים באותה חבורה שעוסקת בכל מיני פעילויות בשעות הפנאי ואנחנו גם הולכים יחד 3 פעמים בשבוע בלילות" (שם, בעמ' 87, ש' 26-27). אך טבעי הדבר שבמסגרת הליכות אלה ניהלו שיחות. שיחות אלה כללו, לדבריו שטיינר, "כל נושא שהוא החל מפוליטיקה כלה בעבודה, דרך מצב האומה..." (שם, בעמ' 88, ש' 3). שיחות העבודה, ובעיקר על חברת אלספק, תפסו נפח מרכזי משיחותיהם. בעדותו על אודות הדברים שסיפר לו קדץ בנוגע לאלספק, אמר שטיינר:

"מאוד אהבתי את הטכנולוגיה של חברת אלספק... אז שמעתי [מקדץ – ח.כ.] קצת על זה ודיברנו באופן כללי על ההתנהלות של החברה... דיברנו על נסיעות והודמגויות [עסקיות – ח.כ.]... באופן כללי" (שם, בעמ' 88, ש' 8-14).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

בעדותו בבית המשפט ניסה שטיינר להמעיט בתחושותיו לנוכח מידע זה. בעוד שבחקירתו ברשות לניירות ערך טען כי קדץ סיפר לו "מידע שלא הולם שיהיה" בידיו (שס, בעמ' 89, ש' 14), הרי שבעדותו העיד כי תחושתו הייתה "לגמרי נורמטיבית", "דהיינו כי לא היה היבט בלתי הולם במידע זה (שס, בעמ' 88, ש' 16). זוהי לא הייתה הסתירה היחידה שנתגלעה בין הודעתו של שטיינר ברשות לניירות ערך לבין עדותו בבית המשפט. סתירות אלה תפורטנה כעת, וכפי שיוראה, בסופו של דבר חזר בו שטיינר מכל וכול מ"מעין ההכחשות" שנקט בבית המשפט, כך שבסופו של דבר הוא חזר, למעשה, על עיקרי הודעתו ברשות (ולכן לא נדרשה הגשת ההודעה כמוצג לבית המשפט):

א. שטיינר נשאל מה הוא ידע, אם בכלל, על אודות ההתפתחויות העסקיות של אלספק במועדים הרלוונטיים – קרי, מרץ-אפריל 2009. בחקירתו ברשות הוא סיפר כי ידע על כך שהחברה חווה שיפור משמעותי בעסקיה, "מתאוששת" כדבריו (שס, בעמ' 91, ש' 22-31; בעמ' 92, ש' 1-5). לעומת זאת, בעדותו המעיט במשקל דבריו, וטען כי ידע שהמצב משתפר מאחר שיש מוצר חדש, אולם לא ידע על שיפור או הרעה קונקרטיים מהותיים (שס, בעמ' 91, ש' 7-14). כשעומת עם סתירה זו, אישר לבסוף את שאמר בחקירה ברשות, אולם עדיין סיג קמעא את דבריו:

"יכול להיות שאמרתי שאני יודע שהמצב משתפר במידה כזאת או אחרת, אבל... אני אומר עוד פעם, החברה הזו נעה בהשתפרות... יכול להיות שידעתי [על השיפור – ח.כ.].
לפי זיכרוני, אני לא זוכר שהיה לי מידע מובהק" (שס, בעמ' 91, ש' 27-31).

ב. עוד נשאל שטיינר מה הוא ידע על התחומים העסקיים שבהם פעלה החברה באותה תקופה והשיב:

"ידעתי על התחומים הטכנולוגיים... זה שיפור איכות חשמל וזה מדידה לאיכות חשמל" (שס, בעמ' 92, ש' 7-8).

בהמשך לכך הוא נשאל לגבי חוזים שחתמה החברה. בעוד שבחקירתו ברשות אמר שטיינר כי קרא בזמנו על חוזה שחתמה אלספק עם חברה העוסקת בהפקת חשמל (שס, ש' 28-29), הרי שבעדותו בבית המשפט חזר בו מדבריו והעיד כי לא ידע "מאומה" על חוזה של החברה (שס, ש' 9-10):



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

"לא ידעתי על החוזים של החברה... ידעתי באיזה תחומים היא עוסקת, אבל לא ידעתי על חוזים של החברה מאומה" (שם, ש' 15-17).

ההסבר שסיפק שטיינר לסתירה המהותית בין דבריו ברשות לבין דבריו בבית המשפט היה במישור המינוח: לטענתו, ככל שהתייחס בחקירתו ברשות לעניינים מסוימים, הייתה זו התייחסות לגבי ידיעתו על אודות הטכנולוגיה של החברה (שם, בעמ' 92, ש' 30) ולא על אודות החוזים:

"לא ידעתי על חוזה, ידעתי שיש עבודה מול חברות שעוסקות בטורבינות רוח, טורבינות רוח מייצרות חשמל לא ביציב" (שם, בעמ' 93, ש' 1-2).

ובהמשך:

"הזכרתי את המילה חוזה בעדות, נכון... ידעתי שהם פונים למגזר של טורבינות רוח, כי טורבינות רוח מייצרות חשמל מאוד לא יציב וזה בדיוק המקום שבו כזה מוצר יכול להביא תועלת. אז יכול להיות שאמרתי בעדות שלי על חוזה, שקראתי על חוזה, אבל מה שהתעניינתי בו זה המגזר שאליו הם פונים" (שם, בעמ' 94, ש' 13-17).

ג. בהמשך נשאל שטיינר מה הוא ידע בעת שביצע את עסקת רכישת המניות של אלספק. בחקירתו ברשות הוא אמר:

"בשיחה ביני לבין אפרים נאמר לי משהו קונקרטי חיובי לגבי החברה שבעקבותיו קניתי את הנייר, אבל לא ידעתי שעתיד לצאת דיווח שעה וחצי לאחר שאקנה" (שם, בעמ' 96, ש' 10-11; ההדגשה הוספה – ח.כ.).

בעדותו בבית המשפט, תוך מודעות לדברים שאמר בחקירה ברשות, ניסה שטיינר לספק הסברים לדברים אלה ולהתכחש לאמירה שהיה לו מידע קונקרטי על אודות החברה:

"אותו מידע שהיה בידי כל הזמן, שיש התפתחות בעסקים של אלספק... אמרתי אחרי התפתחויות ולחצים בזמן החקירה שיכול להיות שנאמר לי משהו קונקרטי... באותו יום קניתי את המניות במקרה, אני אומר את זה גם היום. שאלו אותי 10 פעמים אם יכול להיות שהיה לי איזה שהוא מידע קונקרטי לפני שקניתי את המניות ואמרתי בסופו של



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

דבר, אחרי 3 הפסקות בעדות, אולי היה איזה שהוא מידע קונקרטי שאני לא זוכר את טיבו לפני שקניתי את המניות, אבל לא קניתי את המניות על סמך מידע שהולך משהו לקרות באותו יום" (שס, בעמ' 94, ש' 20-31).

בהמשך העיד שטיינר במפורש כי היום – דהיינו כעת, בעדותו בבית המשפט – הוא אומר כי לא היה בידיו אף מידע קונקרטי לגבי החברה (שס, בעמ' 95, ש' 4-8) וכי "לא קניתי את המניות על פי איזה שהוא אירוע שידעתי שיקרה באותו יום (שס, ש' 3). בעקבות סתירה מהותית זו ביקשה המאשימה בשלב זה להכריז גם על שטיינר בתור עד עוין (שס, ש' 9-10). בסופו של דבר לא הוכרו שטיינר בתור עד עוין, לאחר שחזר בו מהכחשה גורפת זו ואישר כי היה לו מידע קונקרטי לגבי החברה:

"עו"ד ענתות: היום אתה עדיין מחזיק בעמדה שידעת משהו קונקרטי חיובי לגבי החברה?
העד, מר שטיינר: כן... (שס, בעמ' 96, ש' 24-28).

מידע קונקרטי זה, אישר שטיינר, נמסר לו על-ידי קדץ (שס, בעמ' 97, ש' 1-5). בניסיונו להסביר מהו אותו מידע קונקרטי, הסביר שטיינר:

"לא היה לי מושג על משהו שקורה... הקונקרטי הזה, זה כבר אחרי שאמרתי קודם שזה היה קונקרטי וזה בעקבות זה שיכול להיות שנאמר לך משהו קונקרטי, זה ברור שכבר אמרתי את זה" (שס, בעמ' 96, ש' 14-16).

במילים אחרות – נותרנו עם האמירה שהיה לו מידע קונקרטי, בלי לקבל עדיין אינדיקציה לתוכנו.

ד. לבסוף נשאל שטיינר מה ידע לגבי הרוח בדבר הדיווח המיידני שפורסם ביום 5.4.09 (ת/83). לא יהא מיותר להזכיר בשלב זה כי מבחינה עובדתית, אין חולק על כך ששטיינר רכש את המניות באותו יום ממש, כשעתיים לפני פרסום הרוח (פרוטוקול מיום 5.1.12, בעמ' 97, ש' 13-23). תשובתו של שטיינר הייתה כי הוא לא ידע לגבי הרוח "כלום, לא ידעתי גם שהוא פורסם" (שס, ש' 9). הוא עומת עם דבריו בחקירה ברשות לניירות ערך, שבה אמר:

"ידעתי שהיה דיווח, אני לא ידעתי שהוא יצא סמוך למועד הרכישה... אני מניח [שנודע לי על כך – ח.כ.] מאפרים כי אני לא עוקב באופן סדיר אחר הדיווחים" (שס, ש' 20-22).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

שטיינר אישר את נכונות דברים אלה (שם, ש' 23). דא עקא, שבחקירתו הנגדית הכחיש שוב את העובדה שהיה לו מידע קונקרטי על העסקה הספרדית והחוזים:

"עו"ד רסלר: [...] זה שנחתם חוזה עם איזה שהיא חברה בחו"ל ידעת רק לאחר שזה פורסם בעיתונות בבורסה, בהודעה לבורסה? העד, מר שטיינר: כן. ש: מאפרים לא שמעת את זה? ת: מאפרים לא שמעתי על החוזים" (שם, בעמ' 100, ש' 17-13).

השאלה המשמעותית שנותרה טעונה הכרעה היא מה אותו "מידע קונקרטי" שנמסר לשטיינר על-ידי קדץ. לעניין זה, מעיר בצדק הסנגור כי הנטל להוכחת מידע זה מוטל על המאשימה; ואוסף כי בהיעדר הוכחת מידע ספציפי שנמסר על-ידי הנאשם – לא תוכל ממילא להתיימר התביעה להוכיח כי מידע זה מהווה מידע פנים.

83. לצורך בחינת שאלה זו, לא יהא מיותר להיזקק גם לדבריו של הנאשם עצמו – שנחקר אף הוא על אודות שיחותיו עם שטיינר. בחקירתו של הנאשם ברשות לניירות ערך, הוא נשאל מה סיפר למשפחת שטיינר לגבי הסכם.

"משפחת שטיינר הם ידידים שלנו. אם סיפרתי או סיפרת[ני] רק אחרי שהדיווח פורסם... למיטב זכרוני אני לא מוציא אינפורמציה מחוץ לחברה אלא אחרי שהיא התפרסמה." (ת/1, בעמ' 20, ש' 25-27).

קדץ אישר דברים אלה גם בעדותו בבית המשפט (פרוטוקול מיום 29.2.12, בעמ' 325, ש' 25-31; בעמ' 326, ש' 1-6). לטענתו שטיינר הזכיר "שביום ראשון אחרי הצהריים התקשרתי ואמרתי לו: הנה, זה [צ"ל זו – ח.כ.] הסיבה... [ש]עלו המניות כי העסקה נסגרה, כי כבר יש דיווח לבורסה, תסתכל" (שם, בעמ' 235, ש' 21-23).

באת-כוח המאשימה עימתה את הנאשם עם דבריו של שטיינר בעדותו, לגבי השיחות שערכו במהלך הליכותיהם, שיחות שעל-פי עדותו גרמו לו לעתים להרגיש לא בנוח, שכן הדברים שסופרו לו "בלתי הולמים". הסברו של קדץ היה כי כל מה שסיפר לו לפני הדיווח היה לגבי הטכנולוגיה – ולא לגבי העסקות של החברה:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

"אני סיפרתי וזה לא רק אני מספר, זה כולם בחברה מספרים על הפיתוח היפה שלנו של מכשירי מדידה, יש לנו איזה פטנט... ואנחנו מאוד מתקדמים בנושא... וזה מה שהפריע לו [לשטיינר – ח.כ.] [1] לא מה שדיברתי על הפרויקטים האלה" (שס, בעמ' 326, ש' 18-22).

ובהמשך:

"מיקי שאל אותי מה קורה למניה שלכם שהיא עולה ב-50%? ואני עניתי לו במילים האלה: [...] כנראה שקורים דברים שאפילו אני לא יודע. אמרתי לו רק אחר כך שנחתם ביום ראשון בערב, לא אמרתי, בפירוש, אני לא מוציא אינפורמציה" (שס, בעמ' 327, ש' 1-5).

קדץ נשא לגבי התדירות שבה הוא קורא דיווחים לבורסה והוא אישר כי הוא אינו קורא דוחות אלה באופן תדיר (שס, בעמ' 328, ש' 16-17). לנוכח תשובתו, נשאל קדץ "אם יש אפשרות שסיפרת למיקי שטיינר משהו לפני שפורסם הדוח?" וענה: "לא, בשום פנים, במיליון אחוז לא" (שס, בעמ' 328, ש' 18-20). בהמשך הדגיש קדץ שוב כי "מעולם לא אמרתי לו [לשטיינר – ח.כ.] על חוזה... [ה]טורבינות עם הספרדים" (שס, בעמ' 329, ש' 15).

84. בחנתי בעיון רב את כל האמירות על אודות הדברים שהוחלפו בין קדץ לבין שטיינר, בהתאם לגרסותיהם של השניים. אין בי כל ספק שקדץ לא דייק, וזו בלשון המעטה, כשהעיד כי ככל שאמר לו דברים לפני הדיווח במהלך הליכותיהם – היו אלה דברים בנוגע למכשירי המדידה שפיתחה החברה. סביר בעיניי כי הם נהגו לשתף האחד את רעהו על אודות עבודתם וחלקו בינם מידע על התפתחויות שונות בחברות שבהן הועסקו. עם זאת, אין בדברים אלה כדי להצביע על מידע קונקרטי שנמסר לשטיינר, בדגש על מידע אשר אינו חשוף לציבור.

יש לזכור כי ביום 31.3.09 פורסמו הדוחות התקופתיים שבהם דווח לציבור על אודות המשא ומתן שהתנהל עם החברה הספרדית. הואיל ואין ראיות קונקרטיות המצביעות על כך שקדץ מסר לשטיינר מידע מתוך מה שהיה ידוע לו – למשל, על אודות נסיעת המנכ"ל הררי לספרד; על אודות ההתפתחות המשמעותית במשא ומתן והסרת המכשול העיקרי; ואף על אודות חתימת ההסכמים – איני יכול לקבוע מעבר לכל ספק סביר כי קדץ מסר לשטיינר מידע שעשוי להיחשב מידע פנים. ההסבר שסיפק קדץ, שלפיו סיפר לשטיינר על אודות חתימת הדוחות לאחר פרסום הדיווח המידי, אינו סותר את עדותו של שטיינר. שטיינר העיד, כזכור, שקיבל מידע קונקרטי חיובי – אולם מידע זה יכול להיות גם אותו מידע כללי על הטכנולוגיה שפותחה, שעל



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

אודותיה אישר קדץ שסיפר לו. לא ניתן לקבל כל אינדיקציה מדבריהם על שיחה קונקרטיה שבוצעה בנוגע לחוזים. גם האזכור של שטיינר למידע שהיה לו על חווה שחתמה אלספק, היה לטענתו מידע שהוא קרא – ולא מידע שסופר לו על-ידי קדץ. לפיכך, לא ניתן למצוא גם בדברים אלה אינדיקציה למידע ספציפי שסופר לו על-ידי קדץ.

85. כתגובת המאשימה לסיכומי הנאשם נטען על-ידי באת-כוח המאשימה כי הוצגה בפני בית המשפט "תשתית ראייתית מקיפה [ש]ממנה עולה מסקנה אחת הגיונית [ש]לפיה מר שטיינר רכש את מניות אלספק לאחר שקיבל מידע פנים מהנאשם" (שם, פסקה 8). אותה "תשתית ראייתית מקיפה" שאליה מתייחסת באת-כוח המאשימה היא ראיות נסיבתיות. אכן, אין כל מניעה להרשיע נאשם בהתבסס על "מארג" ראיות נסיבתיות בלבד. בחינתן נשענת על המודל האינדוקטיבי, ה"בנוי על שלילת הסברים המתיישבים עם חפותו של הנאשם. כלומר, כנגד הראיות המצביעות על אשמת הנאשם, על בית-המשפט לשקול את הסברו והסברים היפותטיים סבירים אחרים. אם האפשרות להסיק ממארג הראיות את דבר קיומן של עובדות הסותרות את אשמת הנאשם אינה מציאותית, ולעומת זאת המסקנה ההגיונית היחידה המתבקשת מן הראיות, בהתחשב במשקלן, הינה קיום עובדות שיש בהן אשמת הנאשם – הרי שמכלול ראיות זה מספיק להוכחת האשמה מעבר לספק סביר" (ע"פ 6359/99 מדינת ישראל נ' קורמן, פ"ד נד(4) 653, 662-663 (2000)). בחינת מארג הראיות הנסיבתיות מתבצעת בהליך תלת-שלבי (ע"פ 10365/08 אלעיטווי נ' מדינת ישראל, פסקות 2-4 (טרם פורסם, 7.3.11):

- א. בחינת כל ראיה נסיבתית בנפרד והכרעה האם ניתן לבסס עליה ממצא עובדתי.
- ב. בחינת מארג הראיות הנסיבתיות בכללותו – האם די בו כדי לבסס הרשעה.
- ג. העברה הנטל לנאשם, לספק הסבר אלטרנטיבי למארג הראיות. אך אם יצליח לעמוד בנטל זה, יעורר ספק סביר בהרשעתו.

86. אותן ראיות נסיבתיות שעליהן הצביעה באת-כוח המאשימה הן למעשה הראיות שאותן מניתי לעיל, ובהן העובדה שניהלו השניים שיחות, בין היתר על עבודתו של קדץ; העובדה ששטיינר הודה כי הרגיש לא בנוח עם המידע שנמסר לו; העובדה ששטיינר העיד כי שמע מקדץ כי מצב החברה השתפר. בנוסף לכך, הפנית באת-כוח המאשימה לאמירתו של שטיינר כי הייתה זו, מבחינתו, "רכישה חריגה." שטיינר הסביר, בעדותו, לעניין זה:



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

"זו רכישה רגישה אבל... לא ראיתי בזה משהו אסטרטגי... ראיתי בזה סוג של... שעשוע." (פרוטוקול מיום 5.1.12, בעמ' 98, ש' 1-4).

אותה "חריגות" הוסברה בין היתר בהיקף הנמוך של העסקה (5,000 ש"ח) ביחס להיקף תיק ההשקעות שלו. הוא אישר כי בחקירתו ברשות בניירות ערך כינה רכישה זו במינוחים זהים – שעשוע, חריג (שם, ש' 13-21).

87. בחנתי ראיות אלה, כאמור, בתחילת פרק זה. לנוכח טענה זו של המאשימה, שקלתי האם יש במארג הראיות הנסיבתיות דנן כדי לבסס הרשעה. מסקנתי היא שלילית. הראיות מעידות כולן על ההתנהלות של השניים ואף על חריגותיה, אולם אין היא מעידה בהכרח כי המידע שנמסר לשטיינר הוא מידע פנים. בה במידה יתכן שהוא ביצע עסקה זו בהתבסס על מידע שהוא אינו מידע פנים, ואף מידע שהוא חשב שהוא מידע פנים, אולם בית המשפט היה מגיע למסקנה כי הוא אינו. נטל ההוכחה – גם כאשר עסקינן בראיות נסיבתיות – מונח על שכמי התביעה, שעליה להביא די ראיות נסיבתיות המספקות להרשעה. הראיות שהובאו – אינן מספקות לטעמי. סבורני כי מתעורר במקרה זה ספק סביר לגבי מהות המידע שתואר על-ידי שטיינר "קונקרטי חיובי" שנמסר לו על-ידי קדץ, וכפועל יוצא – ספק שמא מידע זה אכן מהווה מידע פנים. אכן, היתממותם של השניים, קדץ ושטיינר, בצירוף העובדה שהם נמנעו מלספר מהו אותו מידע קונקרטי (אף-על-פי שאם היו אומרים זאת, היה מאפשר להם הדבר לנסות להוכיח כי לא מדובר במידע פנים ובאמצעות זאת להפריך את גרסת התביעה) מצביעים על כך שההסתברות לכך שנמסר לשטיינר מידע פנים שעל-בסיסו ביצע את העסקה המתוארת היא ממשית, אולם במישור הראייתי, לא צלחה התביעה להוכיח מעבר לכל ספק סביר כי כך אכן אירע.

88. בשולי הדברים, נטען על-ידי באת-כוח המאשימה כי "גם אם המידע שהנאשם מסר למר שטיינר לא עולה כדי מידע פנים, הרי שוודאי שדי בו כדי לגבש "חוות דעת על נייר ערך של החברה" אסורה במסירה" (פסקה 11 לתגובת המאשימה לסיכומי הנאשם). טענה זו מכוונת, למעשה, לחלופה נוספת הקבועה בסעיף 52ב(א)(2) לחוק, שלפיה גם מסירת חוות דעת על נייר ערך של החברה מהווה עברה של שימוש במידע פנים.

אקדים ואומר כי מדובר בטענה שהועלתה לראשונה בתגובת המאשימה לסיכומי הנאשם, ולא הועלתה קודם לכן לא בכתב האישום, לא בפרשת התביעה ואף לא בסיכומים. המשפט כולו התנהל בספרה של מידע פנים, ובמסגרתו נדרש הנאשם לעורר ספק סביר שמא המידע מושא כתב



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

האישום אינו מהווה מידע פנים. בשום שלב הוא לא נדרש – ולפיכך גם לא ניסה – להוכיח כי המידע דגן אינו מהווה חוות דעת על נייר ערך. אין לקבל כעת הרחבה זו של היריעה, שלגביה לא הייתה לנאשם הזדמנות סבירה להתגונן (השוו עוד לסעיף 184 לחסד"פ). על-כן, אף אם אכן היה מוכח בפניי כי מדובר במסירת חוות-דעת על נייר ערך של החברה – כשעל-פניו, דומה כי זהו אינו המקרה, שכן חוות-דעת מטיבה עניינה חיווי דעה, ובענייננו לא הוכיחה המאשימה כלל כי הנאשם השמיע לשטיינר את חוות-דעתו לגבי מניית אלספק – לא היה מקום להרשיע את הנאשם בחלופה של עברה של מסירת מידע פנים שלא קיבל כל הזדמנות להתגונן בפניה.

89. סיכומם של דברים בקשר עם האישום בעברה השלישית, מסקנתי היא כי לא הוכח מעבר לספק סביר כי אכן מסר הנאשם מידע פנים לשטיינר, ולפיכך יש לזכותו מעברה זו מחמת הספק.

היסוד הנפשי

90. קביעתי היא, אפוא, כי ביצוען של שתי עברות של שימוש במידע פנים בהתבסס על רכישת המניות הוכח כדבעי, בעוד שקיים ספק בנוגע לעברה השלישית של מסירת מידע פנים. על-מנת שההרשעה בביצוען של שתי העברות הראשונות תוכל לעמוד, יש לבחון האם התקיים בקדץ היסוד הנפשי הדרוש לשם הרשעה. בעברת השימוש במידע פני זוהי אינה סוגיה בעלת נפח משמעותי, הואיל ומוקדה של עברה זו הוא במידע שידע איש הפנים. קבעתי כבר בפרק העובדתי כי קדץ ידע על אודות הסרת המכשול המשמעותי במשא ומתן; על אודות נסיעת הררי לספרד; ועל אודות חתימת החוזה הראשון וקיומם של סיכויים גבוהים ביותר לחתימת יתרת החוזים. בקביעה זו מקופלת למעשה האמירה כי הייתה לקדץ מודעות לפריטי מידע אלה, ומאחר שמדובר בהתאם לקביעתי במידע מהותי – הרי שמודעות זו מטיבה היא גם למהותיות המידע. היסוד האחרון של העברה הוא העסקות שאותן ביצע קדץ, ועל כך הוא עצמו לא חלק – על כך שביצע את העסקות וממילא שהיה מודע לביצוען. לנוכח דברים אלה, סבורני כי הוכח גם קיומו של היסוד הנפשי המתאים של עברת השימוש במידע פנים.

הגנה מן הצדק

91. הנאשם הגיש במקביל לסיכומיו גם בקשה לביטול כתב האישום מטעמי הגנה מן הצדק (להלן: "הבקשה"), מחמת נקיטתה של אכיפה בררנית. לטענת הנאשם, שמו "הוגרד לכותרתו של כתב האישום מתוך מספר שמות אשר יכולים היו להתנוסס בכותרתו" (עמ' 1 לבקשה; ההדגשה



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

במקור – ח.כ.), כשעל-פי הנטען ההחלטה להעמידו לדין הייתה שרירותית ונבעה משיקולים זרים (שס). בבקשתו, מונה בא-כוח הנאשם שמותיהם של שלושה – משה מלצר (דירקטור חיצוני באלספק), בנו רועי ומיכאל שטיינר (אשר לו מסר קדץ את המידע מושא העברה השלישית) – שנגדם לא הוגש כתב אישום, אף-על-פי שהם ביצעו עברות של שימוש במידע פנים, בדיוק כמו הנאשם. לטענתו, "החלטת הרשות להעמידו לדין ולא להעמיד [לדין] את... מלצר, שטיינר ורועי מלצר... נתקבלה למצער בשרירות פוגענית, ואף חמור מכך [מ]תוך שיקולים זרים החורגים ממתחם הסבירות" (שס, פסקה 15). קונקרטי, נטען לגבי כל אחד מהשלושה כי היו די ראיות לשם העמדתם לדין:

א. אשר למלצר האב, נטען כי החלטת המאשימה לסגור את התיק כנגדו מחמת חוסר ראיות, על-אף המלצתה החד-משמעית של הרשות לניירות ערך להעמידו לדין, הייתה משיקולים זרים לנוכח הראיות הברורות שעמדו בפניה לכך שהוא רכש מניות אלספק במהלך ישיבת הדירקטוריון של החברה שבה הוא נכח ובה, על-פי הנטען, נמסר לו מידע פנים. החלטה זו חרגה ממתחם הסבירות, בייחוד לנוכח תפקידו הבכירים של מלצר בחברה (דירקטור חיצוני וחבר ועדת הביקורת), המובילים לכך שתתקיים בעניינו החזקה בדבר ניצול מידע פנים הקבועה בסעיף 52 לחוק ניירות ערך.

ב. אשר למלצר הבן, הרי שהוא ניזון ממידע שהועבר לו מאביו וביצע עסקות משמעותיות במניית אלספק כתוצאה ממידע זה. רועי מלצר לא נחקר כלל על-ידי הרשות לניירות ערך וממילא לפיכך לא הייתה החלטה להימנע מהעמדתו לדין. הנאשם טוען כי "חקירתו... לבטח היתה מובילה לגילוי המידע שהיה בידיו עת רכש את המניות... [ו]היתה חושפת בפני [ה]רשות [לניירות ערך] את מסירת המידע שבוצעה על ידי משה מלצר לבנו" (שס, פסקה 71).

ג. אשר לשטיינר, הלין הנאשם על כך שהעמידה המאשימה לדין אותו, מוסר המידע, אולם נמנעה מלהעמיד לדין את מי שביצע עסקה על-פי הנטען בניירות הערך בהתבסס על מידע זה. מה ההיגיון, לטענת הנאשם, ב"להעמיד לדין את מוסר מידע הפנים, ולא את המשתמש בו?" (שס, פסקה 77).



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

טענתו של הנאשם היא, כאמור, כי ההחלטה להימנע מלהעמיד לדין את השלושה – מלצר האב, מלצר הבן ושטיינר – נבעה משיקולים זרים, ובייחוד, כך אליבא דהנאשם, השיקול של סיכויי הרשעה מצרפיים, דהיינו "לסייע בידה של הפרקליטות ו/או להקל עליה את הרשעת הנאשמים ה"מובחרים" (שם, פסקות 78-79). הנאשם הרגיש כי:

"הטענה בפרק זו נטענת מחמת הקושי האינהרנטי של הנאשם להאמין שהפרקליטות לא העמידה את [השלושה – ח.כ.],... ובפרט מלצר, לדין מחמת חוסר ראיות. שהרי, חוסר בראיות אין כאן, ושרירות גרידא אינה מתיישבת עם רצונה המובן של הפרקליטות להשגת הרשעות, לפיכך ניתן רק להניח שישנו שיקול זר בבסיס החלטת הפרקליטות "למחול" למלצר, לרועי מלצר, ולשטיינר." (שם, פסקה 84).

לנוכח זאת, טען הנאשם כי יש לבטל את האישומים נגדו מחמת הגנה מן הצדק, בהתאם למודל התלת-שלבי שנקבע בע"פ 4855/02 מדינת ישראל נ' בורוביץ', פ"ד נט(6) 776 (2004) (להלן: "עניין בורוביץ").

92. המאשימה דוחה את טענתו זו של קדץ. לשיטתה, "סיכויי ההרשעה המצרפיים אינם שיקול זר אלא תמצית המבחן שעל תובע להפעיל בטרם הגשת כתבי אישום. על פי הפסיקה, על תובע לבחון אם כתב האישום מבסס סיכוי סביר להרשעה ועל שאלה זו להיבחן על רקע כלל הראיות שבתיק" (פסקה 15 לתגובת המאשימה לסיכומי הנאשם). לפיכך, החלטתה להימנע מהגשת כתב אישום נגד השלושה – מלצר האב, מלצר הבן ושטיינר – נבעה מהשיקול הראייתי שהוא שיקול רלוונטי בהחלטתה. בית המשפט, מדגישה המאשימה, אינו אמון על בחינת סבירותה של ההחלטה להימנע מלהעמיד לדין את השלושה (שזוהי ביקורת שיפוטית מינהלית), אלא כל שעליו לבדוק הוא האם נשקלו שיקולים זרים, כשבהעדרם – לא ניתן להתערב בהחלטתה.

93. בחנתי בעיון את טענת הנאשם, שהייתה מבוססת במידה רבה על אינדיקציות עובדתיות רבות (שנסקרו קצרות בפסקה 91), שרובן לא עמדו להכרעה במקרה זה. בסיכומיה בעל-פה, הסבירה באת-כוח המאשימה מה היו שיקוליה בהעמדה לדין בתיק מורכב זה, שבו נחקרו כאמור עשרות חשודים:

"ההחלטה להעמיד את הנאשם לדין ולא להעמיד לדין חשודים אחרים התבססה על שיקולים ענייניים ומקצועיים בלבד... ראשית בפרשה זו נחקרו 18 חשודים באזהרה. פעולות החקירה הסמויות והגלויות היו



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

מקצועיות, מקיפות, נטולות שיקולים זרים... הפעולות כללו בירור מקיף בנוגע לזהות האנשים שפעלו במניות אלספק בימים שקדמו לפרסום הרוח המיידית ולאחר מכן בירור מעמיק לגבי הקשרים האפשריים בין האנשים שפעלו במניות לבין חברת אלספק ועובדיה. כל מי שהצליחו לבסס קשר כאמור [לגביון] – נחקר באזהרה ברשות לניירות ערך. בתום פעולות החקירה הממצאים הועברו לפרקליטות, אחרי בחינה מעמיקה של הראיות ושל נסיבות התיק התקבלה החלטה עקרונית מטעמי מדיניות אכיפה, נוכח ריבוי החשודים בתיק, כי חשודים שבעניינם התקיימו שלושת הקריטריונים של רכישה בסכום נמוך מסכום של חמשת אלפים ש"ח, ששימשו בתפקידים לא בכירים בחברה ושלא העבירו את המידע לאחרים, לא יועמדו לדין מאחר ולא [צ"ל שלא – ח.כ.] נמצא עניין לציבור בהעמדתם לדין. במנותק מההחלטה הזו נסגרו תיקים נוספים בעילה של חוסר אשמה, בעילה של חוסר ראיות ובעילה של חוסר עניין לציבור" (פרוטוקול מיום 16.4.12, בעמ' 373, ש' 18-32; בעמ' 374, ש' 2-1).

שיקולים אלה היו אפוא משני סוגים: האחד, שיקול אינדיווידואלי של סגירת תיקים מאחת מעילות הסגירה המוכרות (חוסר ראיות; חוסר אשמה; וחוסר עניין לציבור). השני, בנוגע לכל אלה שלא התקיימו אצלם איזה מעילות הסגירה במובן הקלאסי, הוחלט כשאלה של מדיניות אכיפה ושיקולים פרגמטיים של חוסר יכולת מעשית לנהל משפט בו זמנית כנגד עשרות נאשמים, לסגור תיקים כנגד מי שרכשו מניות בסכומים שוליים, לא היו בעלי תפקיד בכיר ולא העבירו הלאה את המידע. אין בדעתי לחוות דעה על השאלה האם מדיניות זו ראויה היא אם לאו, שכן תפקידו של השופט אינו לקבוע האם ההחלטה היא ראויה וטובה, אלא האם היא החלטה אפשרית, דהיינו האם היא לא נבעה משיקולים זרים והיא אחת מגני אותן החלטות המצויות בסמכותה של המאשימה לקבל ושמהווה אחת מאותן אפשרויות המצויות במתחם הסבירות המונח לרגליה. אין כל ספק שהחלטות שכאלה, אף החלטות שהן במישור המדיניות, מצויות הן בגדר סמכויותיה הגרעיניות והבסיסיות של התביעה (ראו בהרחבה לעניין זה פסק-דינו של בית משפט זה בע"פ 11-04-15757 גרינוולד נ' מדינת ישראל, פסקות 33-38 (טרם פורסם, 18.6.12). לנוכח האמור, נחה דעתי כי לא נפל כל דופי במדיניות המתוארת שקבעה המאשימה.

94. קונקרטי, הטענה במקרה דגן מופנית כאמור כנגד ההימנעות להעמדה לדין של שלושה: משה מלצר, רועי מלצר ומיכאל שטיינר. "שמות" אלה השתנו מעט בטיעון בעל-פה, שם הופנו הטענות עדיין למשה מלצר ולרועי מלצר, אולם גם לשניים נוספים: רונית הררי וגיורא פיוזנטי (אחיה של רונית הררי). שמו של מיכאל שטיינר נפקד כעת מהרשימה. אעיר כי הטקטיקה של בא-



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

כוח הנאשם, להתמקד במספר מועט של חשודים ולהתעלם לא רק מיתרת החשודים שלא הועמדו לדין אלא גם ובעיקר מאלה שהועמדו לדין, מקהה לא במעט את עוקצה של טענתו. ישנו הבדל משמעותי בין העמדה לדין של אחד או שניים והימנעות שרירותית מהעמדה לדין של כל החשודים הרלוונטיים האחרים (השוו, למשל, לעובדות שבבסיס פסק הדין המפורסם בנוגע לאכיפה בררנית, בבג"ץ 6396/96 זקין נ' ראש עיריית באד שבע, פ"ד נג(3) 289 (1999) (להלן: "עניין זקין")), לבין מצב שבו קיימות קביעות קונקרטיות כנגד כל אחד מהחשודים. ההימנעות מלהתייחס לשיקולים הקונקרטיים בנוגע לכל אחד מהחשודים והתמקדות בראיות כנגדם בלבד נועדה לכישלון: לא הראיות הן אלה העומדות למבחן, אלא שיקולי המאשימה בנוגע להם. הראיות הן פרמטר אחד בלבד מתוך מנעד הפרמטרים שבבסיס החלטה. התמקדות בפרמטר אחד תוך התעלמות מיתרתם אינה מאפשרת לנאשם לבסס באופן מעשי את טענתו. אדגיש כי איני מקבל את הטענה המקופלת בדבריו של הנאשם, שלפיה בכל מקרה שבו קיימות ראיות לכאורה – מחויבת המאשימה להעמיד החשודים לדין. ברוב המקרים כך אכן יהיה, אולם יתכנו בהחלט מקרים – כגון, למשל, המקרה דנן – שבהם יהיו שיקולים רלוונטיים נוספים, שבעטיים תהא ההחלטה הסופית שונה. כל עוד שיקולים אלה אינם זרים והאיזון בינם לבין השיקולים הראייתיים מוביל לכך שההחלטה להימנע מלהעמיד לדין היא החלטה אפשרית, לא יתערב בית המשפט בהחלטה זו, אלא אם כאמור היא חרגה באופן קיצוני ממתחם הסבירות.

95. בענייננו, כל השמות המתוארים הם כאלה שבוצעה בעניינם חקירה ונתקבלה לגביהם החלטה מגומקת וסדורה בהתבסס על מכלול הראיות לגביהם ועל הנסיבות הקונקרטיות של החשדות נגדם. באת-כוח המאשימה פירטה בהרחבה את הנימוקים בבסיס ההחלטה לגבי כל אחד מהחשודים שברשימה האמורה (פרוטוקול מיום 16.4.12, בעמ' 374-377). מבחינתם לאורכם ולרוחבם, לא מצאתי כל זכר לשיקולים זרים כטענתו של הנאשם. כך, למשל, מתברר כי רונית הררי לא רכשה בעצמה מניות, לא ידעה שאחיה רכש מניות ואף הזהירה את בני משפחתה שיימנעו מרכישתן (שם, בעמ' 374, ש' 19-21); גיורא פיזנטי אישר כי לא קיבל מידע מאחותו. בסופו של דבר שני התיקים נסגרו מחוסר אשמה. אשר למלצר, התברר כי את העסקה הראשונה הוא ביצע ביום 29.3.09, כלומר אף לפני ישיבת הדירקטוריון שבה עודכן, במסגרת תפקידו כדירקטור חיצוני, על ההתקדמות המשמעותית במשא ומתן. לא היו כל ראיות כי היה לו מידע לגבי העסקה לפני ישיבת הדירקטוריון, ולכן לא ניתן לומר כי עשה שימוש במידע פנים. זאת ועוד,



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

התברר כי מלצר מכר את המניות לפני פרסום הדיווח המידי ביום 5.4.09, "בניגוד מוחלט להתנהגות המצופה ממנו שסבור שהוא מחזיק בידו מידע פנים (שם, בעמ' 376, ש' 5-6). האמור, בצירוף לעובדה שרכישותיו של מלצר התיישבו עם מדיניות ההשקעה הרגילה שלו בניירות ערך, הובילו את המאשימה למסקנה כי "לא קיים סיכוי סבירה להרשעה... והתיק נסגר מחוסר בראיות" (שם, ש' 22-23). אשר לרועי מלצר, בנו של משה מלצר, הוא לא נחקר ברשות לניירות ערך לנוכח דבריו של אביו בחקירתו שלפיהם הוא מעולם לא ייעץ לבנו בעניין רכישת מניות וכי לא ידע כלל על רכישות המניות שבצע הבן, שערכן היה נמוך במיוחד – כ-4,000 ש"ח – וממילא עמדו בבסיס מדיניותה של המאשימה להימנע מהעמדה לדין של מי שרכשו מניות בסכומים נמוכים.

96. הרחבתי בהצגת נימוקי המאשימה בהחלטתה, המעידים למצער כי עניינם של כל החשודים נבחן ביסודיות ונתקבלו החלטות מנומקות בנוגע לכל אחד מהם בהתבסס על הראיות נגדו, על הנסיבות הרלוונטיות ועל מדיניות שוויונית שהופעלה משיקולים פרגמטיים לגבי כל הנאשמים.

במקביל, יש לזכור כי המקרה של הנאשם שונה לחלוטין: הוא היה איש פנים בכיר בחברה; הוא החזיק מידע פנים משמעותי; הוא ביצע עסקות בהיקף משמעותי במיוחד – כ-70,000 ש"ח; הוא מסר מידע כלשהו לחברו מיכאל שטיינר (אף אם קיים ספק שמדובר במידע פנים, אין כל ספק ששיחותיו עם צד שלישי לגבי נושאים שככל הנראה השתיקה יפה להם אינה מאירה אותו באור חיובי). נסיבות ייחודיות אלה של הנאשם – בצירוף לעובדה שהועמדו בנוסף לו חמישה נאשמים נוספים לדין, שכולם הודו ודינם נגזר – מעידות כי קיימת שונות רלוונטית משמעותית בינו לבין מי שלא הועמדו לדין, אשר אינה מאפשרת להביט עליהם במשקפיים זהים ולדרוש כי ההחלטה לגביהם תהא זהה (ראו עוד בהרחבה: עניין זקין, בעמ' 326; עניין בורוביץ, בעמ' 820-821).

דעתי היא, אפוא, כי העמדתו לדין של הנאשם לא נבעה מאכיפה בררנית שהופעלה כנגדו בעוד שחבריו לא הועמדו לדין. הנאשם היה אחד מתוך שישה נאשמים שנסיבות הביצוע של העבירות שבהן הואשמו היו חמורות משמעותית מאשר עניינם של יתרת החשודים שנמנעה המאשימה בסופו של דבר להעמידם לדין. לנוכח הדברים, אני דוחה את בקשתו לביטול כתב האישום מטעמי הגנה מן הצדק ומותר את הרשעתו על כנה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

97. דחיתי כאמור את טענת ההגנה מן הצדק שהועלתה על-ידי הסנגוריה. אולם, אין בכך כדי להצביע על כך שדעתי נוחה עם התוצאה של מתן פטור מאחריות פלילית לכל אותם נחקרים רבים שהופטרו מאחריות פלילית רק מחמת המדיניות שנקטה על-ידי המאשימה. ברי כי תוצאה זו אינה עולה בקנה אחד עם האינטרס הציבורי של העמדה לדין של כל מי שחקירת הרשויות העלתה ממצאים בדבר אשמו הלכאורי בכיצוע עבירות באופן כללי, ועבירות כלכליות בפרט (ראו עניין בורובין, בעמ' 820).

החלטת רשות מינהלית להעמיד לדין נאשם מסוים ולהימנע מהעמדה לדין של חשוד אחר – אף ששניהם ביצעו את אותו מעשה עוולה הפוגע בנורמה מוגנת – עלולה לגרום, אף אם הוכשרה על-ידי בית המשפט, הן לעיוות דין (המתבטא, בין היתר, ביצירת בלבול ואי-ודאות בקרב הציבור בנוגע לגבולות המותר והאסור בספרה הפלילית) והן לפגיעה בעקרון שלטון החוק (בהיבט הרחב, שלפיו הכול שווים בפני החוק).

קשיים אלה לא נעלמו מעיני המחוקק. השאיפה לצמצום במידה משמעותית את "הנזק" שנגרם לאינטרס הציבורי באי העמדה לדין של מעורבים בעברה מחמת נימוקים טכניים-פורמאליים (כגון, מוגבלות משאבים וקושי בניהול הליך משפטי נגד כעשרים מעורבים בפרשה) הובילה לחקיקתו של חוק אכיפה משלימה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התש"ע-2010 (להלן: "חוק אכיפה מינהלית"). התווית דרך פעולה אלטרנטיבית-מינהלית, המאפשרת לאכוף את הדין על נאשמים תוך הימנעות מהצורך לנהל משפט מורכב, משרתת הן את האינטרס הציבורי של אכיפה יעילה והן את האינטרס של הנאשם שצפוי לתוצאה חמורה פחות באכיפה המינהלית (ביחס לתוצאה הצפויה בהרשעה שיפוטית). היתרון המרכזי בחוק אכיפה מינהלית, שבא לידי ביטוי ביתר שאת במקרה דנן, נעוץ בהענקת גמישות לרשויות התביעה. מקרים קלים יחסית בחומרתם – בדיוק אותם חשודים שהופטרו מאחריות פלילית בפרשה זו – יופנו לאפיק המינהלי. חוק אכיפה מינהלית טרם בא לעולם כאשר נתגלתה פרשה זו, ולכן לא הייתה מונחת אופציה זו לנגד עיני רשויות התביעה. דומה כי אם היה חוק זה בתוקף, היו אלה מקרים קלאסיים המתאימים להפעלתו, וכך הייתה נמנעת תחושת חוסר הנחת הנגלית לנוכח המדיניות – שהייתה בלתי נמנעת בנסיבות – שנקטה על-ידי המאשימה.



המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב - יפו

ת"פ 8256-05-11 מדינת ישראל נ' קדץ ואח'

ט 910 זבד

98. סיכומם של דברים, אני מרשיע את הנאשם בשתי עבירות של שימוש במידע פנים (בגין רכישת מניות אלספק) ומזכה אותו מעבירה אחת של מסירת מידע פנים (בגין מסירת המידע למיכאל שטיינר). במסגרת זו אני דוחה גם את טענת ההגנה מן הצדק שהועלתה על-ידי הנאשם, מחמת האכיפה הבררנית שננקטה, על-פי הנטען, בעניינו.

ניתן היום, ט"ו תמוז תשע"ב, 05 יולי 2012, במעמד הצדדים

חאלד כבוב, שופט