

מידע פנים כשברור שזה לא וודאי/ עו"ד עדי מרכוס*

מידע על אירועים עתידיים מהותיים בחייה של החברה, הוא מידע בעל חשיבות עליונה, אשר החברה הציבורית מחוייבת בחשיפתו למשקיעיה, ובעלי העניין בחברה מחויבים בשמירתו¹. אולם, למרות חשיבותו של מידע זה, לא תמיד ברור מה נחשב מידע מהותי אשר חל איסור לעשות בו שימוש וזאת ביחוד כאשר המידע הינו על אירוע שאינו וודאי.

בעקרון, מידע פנים הוא מידע על חברה ציבורית, אשר ידוע רק לאנשי הפנים של החברה ואשר יש בו בכדי להשפיע על מחיר ניירות הערך של החברה. האיסור על שימוש במידע פנים נובע למעשה מהרצון להתמודד עם חוסר השוויון שבין אנשי הפנים וציבור המשקיעים הרחב, להשוות את שדה המשחק ולמנוע מאותם אנשי פנים של החברה לנצל את הידע שלהם לגבי מצב החברה או אירועים עתידיים בחייה, כדי לקדם אינטרסים כלכליים אישיים שלהם או מקורבים אליהם ולעשות קופה על חשבונם של הציבור. החשש הוא שמתן האפשרות לאנשי הפנים של החברה לנצל מידע פנים לטובתם האישית, יפגע באמון הציבור במנגנוני המסחר הבורסאיים, יהווה גורם מרתיע מפני השקעה של אנשים מהשורה בשוק ההון ויפגע ביכולתו של השוק להתנהל באופן ראוי.

כך, מצד אחד חלה על החברה החובה לדווח לציבור על כל אירוע מהותי שעשוי להשפיע על שווי המניות ולתת לציבור ולמשקיעים בניירות הערך שלה כל מידע שעשוי להשפיע על השקעתם, ומנגד חל האיסור על אנשי הפנים לעשות שימוש באותו מידע, טרם ביצעה החברה את הדיווח לציבור. אולם, סוגיה מעניינת היא מה תחולת האיסור לעניין אירועים בחי החברה אשר הינם מהותיים, אולם קיימת לגביהם של אי וודאות.

הנושא, עלה לדיון, בין היתר, לפני מספר שנים בתקופת מגיפת הקורונה ועשוי להיות שוב רלוונטי בתקופת המלחמה הנוכחית. המגיפה, בין יתר השפעותיה הזכורות לנו היטב, וכמו תקופת המלחמה הנוכחית, הביאה לחוסר וודאות קיצוני במגזר העסקי ולמקרים רבים בהם אירועים אשר עשויים להיות מהותיים, לוקים בחוסר ודאות גבוה להתממשות, עד כדי כך שלא ברור האם הם מהווים מידע פנים האסור בשימוש או לאו.

הבחינה הנפוצה בפסיקה כיום, על מנת לקבוע אם מידע לא וודאי מהווה מידע פנימי אסור לשימוש, היא מבחן התוחלת, אשר משקלל את הסיכוי של האירוע לקרות כנגד ההשפעה שתהיה לו על החברה במידה ואכן יתרחש. כך, גם אם מדובר בעסקה אשר יש ספק את תקימתה, או אשר לא נסגרו כל פרטיה, אולם צפויה להיות לה השפעה מהותית על החברה כך שבמידה ותיחתם, צפויה מניית החברה לזנק באופן משמעותי - הרי שדבר העסקה ייחשב כמידע פנימי מהותי ואנשי הפנים בחברה יהיו מנועים מלפעול על לפיו.

כך, לדוגמא, בפסק דין שניתן בבית המשפט בתל אביב בדצמבר, 2020², הועמדו לדין אחים אשר אחד מהם היה בעל מניות בחברה המקורב למנכ"ל אשר סיפק לו מידע פנים לעניין פעילותה. החברה, אשר עסקה בתחום הרפואי, הייתה על סף סגירת הסכם עם גוף רגולטורי גדול לעניין ניסוי באחד ממוצריה, ניסוי אשר עצם קיומו היה בו כדי לתת למוצר החברה לגיטימציה וכובד משקל באופן שיביא לעליית קרנה של החברה. האח, איש הפנים בחברה, חלק את המידע עם אחיו אשר מיהר לרכוש לעצמו ממניות החברה ואף העביר את המידע לחבריו, בצורה אשר היוותה, לקביעת בית המשפט עבירה על האיסור בשימוש במידע פנים, וזאת על אף שהמידע הועבר בין האחים עוד בשלבים המוקדמים ביותר של המגעים, כאשר העסקה כולה הייתה בחוסר וודאות גבוה.

כך, יש לזכור תמיד, כי על כל איש פנים בחברה, בין אם נושא משרה בכיר או עובד זוט, מוטלת החובה לפעול בהתאם להוראות החוק האוסרות על גילוי מידע פנימי, וזאת גם אם אין בכוונתו לעשות שימוש במידע בעצמו ולטובתו האישית, שהרי עצם הגילוי כבר מהווה עבירה על החוק אשר חושפת אותו הן להליכים פליליים והן לתביעות אזרחיות. בכל מקרה של ספק לגבי מידע שאינו וודאי, רצוי לפנות לייעוץ משפטי, לצורך הכוונה, ועד לקבלת החלטה משפטית מנומקת, יש להימנע מכל גילוי אשר עשוי להיתפס כבעייתי, שללא כך עשוי האדם למצוא עצמו עומד למשפט פלילי, משלם קנסות כבדים ואף מוותר על כל רווח אשר נתקבל כתוצאה מעסקה שנעשתה תוך שימוש במידע כאמור.

* עו"ד עדי מרכוס הינה עורכת דין במשרד אפיק ושות' (www.afiklaw.com) המתמקדת במשפט מסחרי ודיני חברות, זכויות יוצרים, דיני תקשורת ואומנים ועסקאות בינלאומיות. עו"ד מרכוס הינה בוגרת הפקולטה למשפטים ובעלת תואר שני בתקשורת באוניברסיטת תל אביב ותואר שני במנהל עסקים בינלאומי מאוניברסיטת בר אילן. היא התמחתה במשרד המשפטי אצל המשנה ליועץ המשפטי לממשלה בתחום הדין האזרחי וזכויות היוצרים, לאחר מכן עבדה 18 חודש במשרד שלמה כהן בתחום הקניין הרוחני, כ-11 שנה במחלקה המשפטית בגוף התקשורת "רשת נה בעי"מ" (ערץ 2 של הטלוויזיה), כאשר תפקידה האחרון בטרם מיוזג החברה עם ערוץ 10, כראש תחום במחלקה המשפטית ולאחר כך, טרם הצטרפותה למשרד, כיועצת המשפטית הפנימית של קנלר ייצוג אמנים, בכל נושא היעוץ המשפט של אמנים ואנשי תרבות, בין בישראל ובין במישור הבינלאומי. אין בסקירה כללית זו משום ייעוץ משפטי כלשהו ומומלץ להיוועץ בעורך דין המתמחה בתחום זה בטרם קבלת כל החלטה בנושאים המתוארים בסקירה זו. לפרטים נוספים: 03-6093609, או באמצעות הדואר האלקטרוני: afiklaw@afiklaw.com.

¹ חוק ניירות ערך, תשכ"ה – 1968

² תפ (ת"א) 68475-07-18, מדינת ישראל נ' טל כהן (20.12.2020) - <https://he.afiklaw.com/caselaw/11730>

Insider Information When it is Certainly Uncertain /Adi Marcus, Adv.*

Information about material future events in the life of a company is information of the utmost importance, which a public company is obliged to disclose to its investors, and officers of the company are obligated to maintain confidential. However, despite the importance of this information, it is not always clear what is considered "material information" that is prohibited from being used, especially when the information is about an uncertain future event.

In principle, insider information is information about a public company, which is known only to insiders of the company and which may influence the price of the company's shares. The prohibition on the use of insider information stems from the desire to deal with the inequality between corporate insiders and the public, to level the playing field and to prevent insiders from taking advantage of their knowledge about the state of the company or future events in its life, in order to promote their personal economic interests or those of other who are close to them and make a profit at the expense of the public. The concern is that giving the company's insiders the opportunity to use insider information for their own personal benefit will damage public trust in the stock exchange trading mechanisms, will act as a deterrent for ordinary people investing in the market and may damage the market's ability to conduct itself properly.

Thus, a company has the obligation to report any material event that may affect the value of the shares and to give the public and investors any information that may influence their investment, and insiders are prohibited from making use of the same information before the company has made it public. However, an interesting issue is the applicability of the prohibition as to events in the life of a company which are substantial, but, at the same time, uncertain.

The issue came up several years ago during the Covid19 epidemic and may be relevant again during the current war. The epidemic, among its other effects, and the current war, caused extreme business uncertainty and in many cases led to events which may be material, but are also characterized by a high degree of uncertainty of materialization, to such extent that it is not clear whether they constitute insider information that is prohibited from being used.

The most common test in recent caselaw to determine whether uncertain information constitutes insider information prohibited for use, is the expectancy test, which weighs the chance of the event happening against the impact it will have on the company if it does. Thus, even if a transaction is doubtful to take place, or which details have not been finalized, is expected to have a substantial impact, so that if materialized, the company's share is expected to jump significantly - such will be deemed material insider information and the company's insiders will be prohibited from acting on it.

Thus, for example, in a verdict given in December, 2020, at the Tel Aviv Court, brothers were prosecuted, after one of whom was a shareholder in a company close to the CEO who provided him with insider information regarding its activities. The company, which dealt in the medical field, was on the verge of closing an agreement with a large regulatory body regarding an experiment in one of its products - an experiment which very existence was to give the company's product legitimacy and weight in a manner that would lead to an increase in the company's reputation. One brother, an insider of the company, shared the information with his brother who hurried to purchase company shares for himself and even passed the information on to his friends, in a manner which constituted, as the Court stated, an infringement of the prohibition on the use of insider information, even though the information was passed between the brothers at an early stage of the contacts, when the whole transaction was highly uncertain.

Thus, it must always be remembered that every insider in the company, whether a senior officer or a junior employee, has the duty to follow the law prohibiting disclosure of insider information, even if such do not intend to use the information themselves or for their own personal benefit, as the very act of disclosure already constitutes an offense, exposing the insider to both criminal proceedings and civil lawsuits. In any case of doubt regarding information which is uncertain, it is advisable to seek legal advice and until a reasoned legal decision is made, any disclosure that may be perceived as problematic should be avoided, or the person may find himself facing a criminal prosecution, paying heavy fines and even disgorging any profit obtained as a result of a transaction made using the insider information.

*Adi Marcus, Adv. is an attorney in the office of Afik & Co. (www.afiklaw.com) who focuses primarily on commercial and corporate law, copyrights, media law and international transactions. Advocate Marcus holds a major in law, an M.A in communication from Tel Aviv University and an international MBA from Bar Ilan University. She completed her internship at the Ministry of justice under the Deputy Attorney General focusing civil law and copyright law, then worked for about 18 months in the office of Shlomo Cohen in the field of intellectual property, about 11 years in the legal department of the communications network "Noga Network" (Channel 2 of TV), with her last position before the company merged with Channel 10, was head of department in the legal department and then, before joining the firm, as Kneller Artists Representation's internal legal advisor, representing in all matters of legal advice to artists and cultural figures, both in Israel and internationally. Nothing herein should be treated as a legal advice and all issues must be reviewed on a case-by-case basis. For additional details: +972-3-6093609 or at the e-mail: afiklaw@afiklaw.com.