

## ס פ ר י ם

Aaron Yoran: Insider Trading in Israel: Present law and suggestions for new theories of liability, Jerusalem, 1972, 150 p.

ספר זה, הכתוב באמריקנית עסיטית והמוגש לנו בכריכה אדומה נאה, רובו הופיע קודם לכן, בשני המשכים, ב-Israel Law Review ומקצתו מהווה תרגום של רשימת בקורת שהופיעה לפני כן ב"משפטים". אולי מותר לשאול מדוע ראה המחבר לנכון לפרסם דבריו פעמיים. הוא אמנם הלך בזה אחרי מנהג נפוץ, אך התופעה של פרסום כפול מעולם לא נראתה לי. במקרה זה אפילו הנימוק של הבאת חומר עברי בפני ציבור שבשבילו Hebrew is Greek (כביטוי השגנון של פרופ' לוס מהרווארד בהקדמתו לספר) אינו קיים לאחר שהמחקר כבר ראה אור בכתב עת אנגלי בעל תפוצה רחבה בחו"ל.

אילו טרח המחבר לערוך את החומר מחדש לקראת פרסומו בתור מונוגרפיה, היה בוודאי עולה בידו לטשטש מעט את עקבות העובדה שהוא נלקח מתוך עבודת דוקטור. עכשיו, משלא עשה כן, חסר קצת הקשר האורגני, הפנימי בין הפרקים השונים והעדר זה של אינטגרציה מכביד על הקריאה שבלאו הכי אינה קלה: דחיסת חומר רב ומגוון לתוך פרקים קצרים ולשון תמציתית הדורשות מן הקורא ריכוז רב ומאמץ לא מבוטל. ברם, מי שמוכן למאמץ זה, מובטח לו שיבוא על מלוא שכרו. לפנינו מחקר מעמיק, רב-מחשבה, באחת הבעיות הסבוכות ביותר בדיני חברות והשכיל המחבר להעשיר את הרצאת הדברים על ידי השוואת הדינים של שלוש ארצות – ארצות-הברית, אנגליה וישראל – אשר גדולים ההבדלים ביניהם בשטח זה. עדיפות ניתנה בהשוואה זו למשפט של ארצות הברית – כיאה לעבודה שנעשתה במכללה המהוללת של הרווארד.

הספר דן בבעיות המתעוררות כשמנהל של חברה (או "איש-פנים" אחר, כגון בעל מניות "גדול") מוכר או קונה מגמת כל אותה חברה תוך ניצול ידיעותיו המיוחדות על מצב החברה, סיכוייה וסיכוניה, ידיעות שבאו לו בתוקף היותו "בתוך הענינים" (מכאן הכינוי הקולע insider trading) ואשר טרם הגיעו לציבור ואינן מצויות בידי הצד השני של עסקת הקניה או המכירה. רווחים שעשה מנהל בדרך זו, כלום רשאי הוא לשמורם לעצמו, או שמא ניתן לחייבו להעבירם לחברה או לצד השני של העסקה שאילו ידע מה שידע המנהל ולא גילה, היה משיג תנאים טובים יותר או היה נמנע כליל מן העסקה? האם מעשהו של המנהל ראוי לתוות עבירה פלילית? או מעשה נזיקין? או עילה לתביעה של עשיית עושר ולא במשפט? כלום ניתנת עסקה כזאת לביטול? כלום ניתן למנעה מראש באמצעות "תביעה ייצוגית" של אחד מבעלי המניות?

המחבר נותן תשובות שקולות ומנומקות היטב לכל השאלות האלה. עיקר מאמציו מופנים לביסוס תביעת נזיקין בגין אי-גילוי של ידיעות "פנימיות". העולה שאלה רוצה המחבר לקשור תביעה כזאת היא העולה הידועה במשפט הישראלי בתור הפרת חובה

חקוקה, ולשם כך מציע המחבר להחמיר את דרישות הגילוי שבתוך גירות ערך משנת 1968 ובתקנות שהותקנו על פיה.

עמל רב הושקע בהתקפה מוחצת על פסק הדין האנגלי, הנודע והאומלל, *Percival v. Wright* משנת 1902, שהגביל את חובת הנאמנות של מנהלים ליהסיס שבינם לבין החברה, ופטר אותם מחובת נאמנות כלפי בעלי המניות. בשפת המחבר (בעמ' 18): "ישנה סתירה מינית וביה במערכת הלכות הדורשת מן המנהלים לנהל את החברה בתום לב למען טובת החברה, ובו בזמן מרשה להם להתור תחת בעלי המניות...". ומסקנתו: "על המנהלים לגלות ידיעותיהם הפנימיות, או להמנע מלסחור במניות החברה".

בהתייחסו למשפט הישראלי מתעמק המחבר בחוק גירות ערך, תשכ"ח—1968, ביחוד בסעיף 54 שבו, ובפקודת הנוזיקין (נוסח חדש), ביחוד סעיף 63. גרמה לי שהיה מקום להרחיב את הדיבור גם על החקיקה החדשה בדיני חוים. אמנם חוק החוזים (חלק כללי), תשל"ג—1973, עדיין לא נתקבל בזמן כתיבת החיבור, אך הצעתו כבר הייתה לפני המחבר; הוא מזכיר אותה זעיר פה זעיר שם דרך אגב. מדוע לא בלש אחרי פתרונות לבעיותיו העשויים, אולי, להמצא בחוק זה? או בחוקים שנתקבלו שנים שלפני כן, כגון חוק המכר, תשכ"ח—1968, או חוק השליחות, תשכ"ה—1965?

אין כאן המקום להכנס לפרטים. יוצבע רק על סעיפים 8 עד 10 לחוק השליחות בדבר חובת הנאמנות הכללית של השלוח, חובתו המפורשת לגלות לשולח כל ידיעה הנוגעת לנושא השליחות, והתרופות שחוק זה נותן, כלפי השלוח וכלפי צד שלישי, בשל הפרת חובת הנאמנות ובקשר לריווח שבא לשלוח משליחותו; על סעיף 15 לחוק החוזים (חלק כללי) המאפשר לבטל חוזה שנכרת עקב הטעיה, "לרבות אי-גילויין של עובדות אשר לפי דין, לפי נוהג או לפי הנסיבות היה על הצד השני לגלותן"; על סעיפים 21, 31 לאותו חוק בדבר השבת מה שנתקבל על פי חוזה שנתבטל; ולבסוף — יותר מכל הוראה אחרת — על סעיף 12 לחוק החוזים (חלק כללי) הדורש "תום לב במשא ומתן" לקראת כרייתו של חוזה והנהיג בארץ את המיכוד של *culpa in contrahendo*.

איני טוען שהוראות אלה, כולן או מקצתן, עשויות לעזור במצבים שהמחבר מתפש להם פתרונות. אולם אפילו היתה בדיקתן מביאה לתוצאה שלילית, מכל מקום היו ראויות הוראות אלה שיתיחסו אליהן. שלא לדבר על הרוח הכללית הנושבת בחקיקה החדשה הזאת — היא מתבטאת בהוראות שהזכרתי ובסעיף 39 לחוק החוזים (חלק כללי) — שגדול ההבדל בינה לבין הרוח של המשפט המקובל שעדיין לא הצליח להשתחרר סופית מן התפיסה של *caveat emptor*<sup>1</sup>.

אין להאשים את המחבר במחדל על שלא עשה כאמור, מאחר שלא יכול היה לבוא מה תהיה צורתו הסופית של חוק החוזים (חלק כללי). אך מן הראוי שיזכר אותנו, בהזדמנות מתאימה, בהשלמת מחקרו בכיוון זה. אין ספק ששיטת עבודתו הזהירה והשקולה מכשירה אותו לבדיקה "חלוצית" כזו.

אגב הדיון בנושא העיקרי ראה המחבר לדון בקצרה בכמה סוגיות-חוק, כגון בעית התביעה הייצוגית (*derivative suit*), בעית החוזה הבלתי חוקי ובעית השימוש ב"עבודות הכנה" (*travaux préparatoires*) לשם פירושו של חוק. נהגיתי מפירות-לואי אלה

1 בענין זה ראה לאהרונה ג' שלו, תניות פטור בחוזים, 1974, ירושלים, סעיפים 310-322.

ספרים

של המחקר, אם כי ראיתי סתירת-מה בין פסילת תולדותיו של סעיף 54 לחוק נידות ערך (בעמ' 75/6) לבין ההסתמכות על דו"ח ועדת ידן (בעמ' 76/7). החלק האחרון של הספר כולל, כאמור, רשימת-בקורת על סעיפים מסויימים מהצעת החוק לתיקון פקודת החברות (מס' 13) משנת 1972. הערות המחבר גראות מכוונות היטב לחולשות של הצעת החוק ויש בהן כדי להביא לשיפור. ועדיין חזון למועד כי אותם הסעיפים טרם נידונו בכנסת.

"המסחר מבפנים" מהווה בעיה חשובה לענין הגינות המסחר ותקינות השוק של גירות ערך. בעיה זו אקטואלית היום לא רק בארצות הברית ובאנגליה, אלא גם בארץ. לא מכבר תחליטה הבורסה התל-אביבית להקים ועדה שתציע הצעות קונקרטיות ללחימה בתופעה שלילית זו. כפי שמוכיר לנו המחבר, אמרה ועדת ידן, בדו"ח משנת 1963, קטע 198, כי "בשלב הנוכחי של פיתוח המסחר בגירות ערך בארץ אנו בדעה שאין צורך בהוראות נוספות על אלה שנוכרו לעיל" (היינו סעיף 54 האמור ודרישות הדיווח), אך הוסיפה "שיש לעקוב בתשומת לב אחרי התפתחות העניינים בשטח זה". המחבר גם מדגיש שהצעת חוק גירות ערך משנת 1964 היתה בסוגיה זו שלמה ומתוקנת מן החוק עצמו שנחקל ב-1968. אולי הגיעה כעת השעה לעיין מחדש בכל הסוגיה ולתכנן הוראות ותרופות ספציפיות. למשימה זו תרם המחבר תרומה חשובה.

פרופ' אורי ידן

**EDITORIAL BOARD**

**R. Bar-Hayim, D. Cheshin, A. Levine, U. Messer, Y. Ribak**

*Editor:* **M. D. Cohen**

*Editorial Executive:*

**M. Gur-Arye      B. Lifshitz**

*Secretary:* **Rae Goldstein**

*Faculty Adviser:* **Prof. I. England**

Manuscripts should be submitted to the Editor, MISHPATIM,  
Faculty of Law, Hebrew University, Mt. Scopus,  
P.O.B. 24100, Jerusalem

The office is open Sunday through Thursday  
from 10–12 a.m.  
Tel. (02)222131

Manuscripts which are not accepted for publishing will not be returned

---

MISHPATIM appears with the generous help of the endowment fund  
in memory of the distinguished teacher of the Faculty of Law,  
Hebrew University of Jerusalem, **Dr. Avraham Rosenthal**

MISHPATIM gratefully acknowledges the financial assistance of the  
following institutions: The Faculty of Law, Hebrew University of  
Jerusalem; The Ministry of Justice of Israel; The Foreign Ministry  
of Israel; The Ministry of Absorption; The Jewish Agency; The Israel  
Bar Association; The Municipality of Jerusalem; The Students  
Organization of Jerusalem; The Association of Law Students.

Alpha Press, Jerusalem