

דיון משפטי ראשון בהרצת מניות באינטרנט*

ת"פ (ת"א) 10334/00 מ"י נ' פודים

א ס ף ב ר ם **

1. עובדות המקרה
2. האישום וההוראה
3. גור הדין - עבודות שירות ללא הרשעה
4. רצינותו של מדיום האינטרנט
5. מיהם המשקיעים הסבירים עליהם התכוונו דיני ניירות ערך להגן?
 - א. תכלית סעיף 54 לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968²
 - ב. ציבור המשקיעים הראוי להגנה
 - ג. האם ראוי להגן גם על משקיעים המשתמשים באינטרנט לצורך מסחר בניירות ערך?

ביום 13.3.01 ניתנה הכרעה שיפוטית ראשונה בישראל, בעניין אחריותו של מריץ מניות, שהשתמש באתר אינטרנט פיננסי לצורך ביצוע פעולותיו. הערה זו מנתחת הכרעה תקדימית³.

1. עובדות המקרה

חברת אורדן תעשיות בע"מ, נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. בסיום יום המסחר ב- 8.8.99 נקבע שערה על 3.96 שקלים, במחזור של 749,000 שקלים⁴. למחרת, בשעה 10:50,

* לאחר ירידת המאמר לדפוס התקבל ערעור המדינה על פסק הדין (ראו ע"פ (ת"א) 70571/01 מ"י נ' פודים (23.4.02), בערעור קיבל בית המשפט את העמדה הנורמטיבית המוצגת בהערה זו, בקשר ליחס בין דיני ניירות ערך והאינטרנט (ראו בעיקר פסקה ז' לפסק הדין של בית המשפט המחוזי).

** עורך דין, מרצה ותבר הסגל הקבוע בבית הספר למשפטים, המסלול האקדמי של המכללה למינהל. ברצוני להודות לד"ר ביק מדינה על הערותיו החשובות לטיוטה של הערה זו.

- 1 ת"פ (ת"א) 10334/00 מ"י נ' פודים (לא פורסם, עותק שמור במערכת), (להלן: עניין פודים).
- 2 חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968 (להלן: חוק ניירות ערך).
- 3 פרקליטות המדינה הגישה ערעור על פסק הדין. הערעור תלוי ועומד בבית המשפט המחוזי בתל-אביב.
- 4 נ' ליפסון 'טל פודים עושה היסטוריה ומביך את אבא' הארץ 15.10.99.

פורסמה הודעה בלוח המודעות באתר האינטרנט של חברת אנליסט⁵, מאת אחד שהודהה בשם עמית רוזנברג:

"אני יודע שלא אוהבים פה שמועות, אבל אני חייב לספר לכם שרצה אצלנו באיזור ידיעה שלידר מתכוונת להגיש היום אחר הצהריים הצעת רכש למניית אורדן, במחיר של 5 שקלים למניה"⁶.

אם המידע של רוזנברג נכון, הרי שתוך שעות ספורות יקבלו בעלי המניות של אורדן הצעה לרכוש את מניותיהם במחיר הגבוה ב־26% ממחיר השוק. אם המידע נכון עשוי משקיע בשוק המניות לנסות ולרכוש את מניית אורדן, בשערה הנוכחי, על מנת להרוויח את ההפרש בין שער הקנייה שלו לשערה של הצעת הרכש הצפויה. כעבור כשעה מפרסום הודעתו הראשונה (בשעה 11:45), שלח רוזנברג הודעה נוספת לאתר:

"המידע ששמעתי הוא ממקור אמין המקורב לחברת שרם פורדים"⁷.

שעה אחר כך, בשעה 12:47, אישר אדם אחר, שהודהה בשם מזור נתנאל, את המידע שמסר רוזנברג:

"השמועה שנכתבה פה הגיעה אלי ממקור אחר אתמול בערב, לא יודע מה אתכם אבל אני קניתי היום אורדן. ואם גם מישוהו אחר שמע על זה, אזי יכול להיות שיש משהו בעניין, וצריך לחכות ולראות"⁸.

כ־20 דקות לאחר הודעת מזור, חזר רוזנברג אל לוח המודעות, בשעה 13:06, והודיע:

"מישהו פה שם לב מה קורה באורדן? המניה נכנסת לקצב, וכנראה שהעניין נהיה רציני ולא סתם שמועה שמישהו מפיץ"⁹.

בשעה 14:05 הצטרף משתמש נוסף, שלישי (אמיר אבדי), להתלהבות הכללית ממניית אורדן בכותבו בלוח המודעות כי:

"אני קניתי אורדן בשעתיים האחרונות, ואני אמשך לעשות זאת, גם אם לא תצא הודעה המניה תמשיך קדימה, אבל אם תצא הודעה המניה תזנק מחר ובימים הקרובים בצורה חדה, בקיצור לא שווה להיות בהוץ"¹⁰.

5 האינטרנט מוצף באתרים פיננסיים, המציעים שפע של מידע פיננסי וכלים לניתוח השקעות. בין היתר, מציעים האתרים הפיננסיים לוחות מודעות וצי'אטים - מדיומים בהם יכולים המשתמשים באינטרנט לשלוח מסרים ולעדכן במהירות את יתר המשתמשים. לנתונים על האתר של אנליסט ראו ע' גינבורג "גן עדן למשקיעים פרטיים" הארץ 18.1.99.

6 א' משמרי "אנשים שלא קיימים, ככל הידוע לנו" גלובס 15.10.99.

7 ש.ם.

8 ש.ם.

9 ש.ם.

10 ש.ם.

דקה אחר כך, בשעה 14:06 חזר מזור נתנאל אל האתר והודיע: "שימו לב לכמויות הקטנות של המוכרים גם במחירים הגבוהים, זה מעיד על משהו, וזה אומר שלא רק פה שמעו על העניין"¹¹.

בסיום המסחר ביום 9.8.99 נקבע שיעור של חברת אורדן על מחיר של 4.38 שקלים, במחזור של 1,910,000 שקלים¹². שער המניה עלה, אפוא, ביום מסחר אחד, ב-10.6%. מחזור המסחר במניה היה יותר מכפול. ביום המסחר למחרת, כשהתברר כי חברת לידר אינה מתכוונת להגיש הצעת רכש לבעלי המניות של חברת אורדן, צנח שער מניית אורדן בכ-9%. חקירת הרשות לגיירות ערך (להלן: הרשות) גילתה כי שלושת מודיעי ההודעות על הצעת הרכש הצפויה לאורדן - עמית רוזנברג, מזור נתנאל ואמיר אבדי - הם, למעשה, אותו אדם. מדובר בטל פודים (להלן: טל), סטודנט לכלכלה ומנהל עסקים, עובד בחברת הייטק, שפעל ממחשב הרשום על שם חברת לידר ("מציעת" הצעת הרכש)¹³. במילים פשוטות, חקירת הרשות העלתה כי טל המציא אירוע בדיוני, ודיווח עליו באתר פיננסי באינטרנט תוך שימוש בזהויות בדויות.

2. האישום וההודאה

בחקירת הרשות התברר כי טל לא הרוויח בפועל מהרצת מניית אורדן. עם זאת, הואשם טל והודה בכיצוע עברות תרמית לפי סעיף 54(א) לחוק גיירות ערך, על שתי חלופותיו. סעיף 54(א) לחוק גיירות ערך קובע:

- "מי שעשה אחד מאלה, דינו - מאסר חמש שנים או קנס פי חמישה מן הקנס כאמור בסעיף 61(א)4 לחוק העונשין, תשל"ז-1977:
- (1) הגיע או ניסה להגיע אדם לרכוש או למכור גיירות ערך ועשה זאת באמרה, בהבטחה או בתחזית - בכתב, בעל פה או בדרך אחרת - שידע או היה עליו לדעת שהן כוזבות או מטעות, או בהעלמת עובדות מהותיות;
 - (2) השפיע בדרכי תרמית על תנודות השער של גיירות ערך."

11 ש.ס.

ראו נ' ליפסון "לראשונה - מעצר בחשד להרצת מניות באמצעות האינטרנט" **הארץ** 15.10.99; נ' ליפסון "הפופולריות הגוברת של אתרי ההודעות" **הארץ** 15.10.99; ש' שלו "מעצר ראשון על תרמית גיירות באינטרנט: טל פודים, בנו של יאיר פודים, חשוד בהרצת מניות אורדן" **גלובס** 15.10.99; ש' שלו "מהבית של אבא, באמצעות מנוי אינטרנט של לידר, פרסם טל פודים את הצעת הרכש הכוזבת למניות אורדן" **גלובס** 15.10.99; א' כרמל "חשופים ברשת" **גלובס** 15.10.99; א' משמרי "על שמועות וזיופים" **גלובס** 15.10.99.

13 שלו, "מהבית של אבא, באמצעות מנוי אינטרנט של לידר, פרסם טל פודים את הצעת הרכש הכוזבת למניות אורדן", ש.ס. טל הוא בנו של יאיר פודים, מנכ"ל לידר ובעל השליטה בה. הרשות חקרה את אביו של טל והתברר כי הוא אינו קשור לפרשה ולא ידע דבר אודות פעילות בנו באתר.

כן הואשם טל והודה בעברות של אחסון מידע כוזב ועשיית פעולה שתוצאתה מידע כוזב לפי סעיף 3(א)1 לחוק המחשבים, תשנ"ה-1995¹⁴.

3. גזר־הדין – עבודות שירות ללא הרשעה

השופט ד"ר עמירם בנימיני (להלן: השופט) גזר על הנאשם שירות לתועלת הציבור ללא הרשעה¹⁵. ענישה שכזו, שאינה אופיינית לעברות תרמית בניירות ערך¹⁶, נומקה על ידי השופט בשני סוגים של טעמים: אישיים ומהותיים. במישור האישי, שהוא המישור העיקרי בו עסק השופט, התחשב בית המשפט בנסיבותיו האישיות של טל:

"נתתי משקל לנסיבות האישיות יוצאות הדופן בהן בוצעו העבירות בתיק זה, שלא על מנת להפיק רווח וגם לא במטרה לגרום נזק... עצם העמדתו של הנאשם לדין, בוודאי היוותה גורם מרתיע ביותר מבחינתו של הנאשם, ואין לי ספק שהוא עצמו לא ישוב לבצע עבירות כאלה... שוכנעתי כי מדובר באירוע מקרי, שבוודאי איננו מאפיין את התנהגות הנאשם דרך כלל, ואף איננו מהווה ביטוי לרפוס מהשבה עברייני. הנאשם פעל מתוך התנהגות ילדותית ומטופשת, על רקע נפשי ואישי... ובלא שהיתה לו מודעות פלילית מלאה למעשיו"¹⁷.

דיון בנוגע להתרשמותו של השופט מאישיותו של טל ומאופיו חורג ממסגרתה של הערה זו. במישור המהותי, ובשולי פסק הדין, קבע השופט שתי קביעות נורמטיביות הקשורות למדיום האינטרנט ודיני ניירות ערך. ראשית, השופט פקפק במדיום האינטרנט ככלי רציני להעברת מסרים:

"התחושה של חופש מוחלט, כביכול, מכבלים של חוק וסדר, והאווירה של מציאות מדומה – מוכרים לכל גולש באינטרנט. תחושה זו של חוסר רצינות,

14 חוק המחשבים, תשנ"ה-1995 (להלן: חוק המחשבים).

15 סעיף 71א(ב) לחוק העונשין, תשל"ז-1977 מאפשר לבית המשפט לגזור על נאשמים שירות לתועלת הציבור (להלן: שלי"צ) ללא הרשעה. ראוי להדגיש כי לפסיקת שלי"צ ללא הרשעה יש משמעות גדולה מבחינת הנאשם. פסיקה שכזו חוסכת מהנאשם את הקלון המצטרף להרשעה פלילית. כידוע, להרשעה פלילית משמעות מעשיות בדין על המורשע מוטלות מגבלות שונות, המונעות ממנו, בין היתר, לעסוק בעיסוקים שונים. עם זאת, סעיף 71א אינו מפרט את המצבים בהם רשאי בית המשפט לגזור שירות לתועלת הציבור ללא הרשעה. הפעלת הסעיף היא, אפוא, עניין לשיקול דעתו של בית המשפט.

16 בשנת 1994 תוקן סעיף 54 לחוק ניירות ערך ועונש המאסר בגין עבדת התרמית הוחמר לחמש שנים. על חשיבות ההרתעה והענישה המחמירה, הכוללת מאסר בפועל, בעברות לפי סעיף 54 ראו ע"פ 5052/95 ואקנין נ' מ"י, פ"ד נ(2) 642, 660 (להלן: עניין ואקנין); רע"פ 2184/96 חרובי נ' מ"י, פ"ד נ(2) 114, 128-127; ע"פ 1027/94 זילברמן נ' מ"י, פ"ד נ(4) 502, 524-525; ע"פ 8573/96 מרקוז נ' מ"י, פ"ד נא(5) 481, 585-587; ע"פ 5383/97 סמפו תעשיות בידה בע"מ נ' מ"י, פ"ד נ(1) 557, 575-576.

17 עניין פודים, לעיל הערה 1, פסקאות 21-22 לפסק דינו של השופט בנימיני.

לעתים שובבות במובן הרע של המילה, מביאה לא פעם להתנהגות פרועה, מתוך תפישה מוטעית של מציאות וירטואלית¹⁸.

שנית, השופט הטיל ספק בצורך של דיני ניירות ערך להגן על ציבור המשקיעים הניזון, לצורכי גיבוש החלטת השקעה בניירות ערך, ממידע המתקבל מהאינטרנט:

”מי שמסתמך לצורך השקעותיו בבורסה על שמועות המופצות באינטרנט בצורה אינטימית – איננו, סביר להניח, האדם שעמד לנגד עיני המחוקק, כאשר העניק גושפנקא חקיקתית לעקרונות הגילוי הנאות והשקיפות העומדים בבסיס סעיף 54 לחוק¹⁹.”

שתי קביעותיו של השופט במישור המהותי, כאמור לעיל, תיבחנה להלן.

4. רצינותו של מדיום האינטרנט

האינטרנט הוא כלי ראשון במעלה להפצת מידע בכלל, וידיעות הנוגעות לניירות ערך בפרט. בעולם, ולאחרונה גם בישראל²⁰, מקובל להנפיק ניירות ערך באמצעות האינטרנט²¹, לסחור בניירות ערך באמצעות האינטרנט²² (בעניין זה ההתפתחות כה גדולה עד שמלומדים

18 שם, פסקה 20 לפסק דינו של השופט בנימיני.

19 שם, פסקה 21 לפסק דינו של השופט בנימיני.

20 בשנת 1999 ביצעה חברת חשמל הנפקה של אגרת חוב באמצעות האינטרנט.

21 ראו ע' צמח "גיוס הון במרחב הווירטואלי – ישראל והיבטים בינלאומיים" גלובס 4.11.99; ע' צמח "גיוס הון במרחב הווירטואלי – המצב בארה"ב" גלובס 27.10.99 וכן: R.C. Blake "Advising Clients on Using the Internet to Make Offers of Securities in Offshore Offerings" 55 *Bus. Law.* (1999) 177; A.C. Gavis "The Offering and Distribution of Securities in Cyberspace: A Review of Regulatory and Industry Initiatives" 52 *Bus. Law.* (1996) 317; D.E. Giddings "An Innovative Link Between the Internet, the Capital Markets, and the SEC: How the Internet Direct Public Offering Helps Small Companies Looking to Raise Capital" 25 *Pepp. L. Rev.* (1998) 785; P. Hamilton "The Extraterritorial Reach of the United States Securities Laws Toward Initial Public Offerings Conducted over the Internet" 13 *St. John's J.L. Comm.* (1998) 343; J.J. Hass "Small Issue Public Offerings Conducted Over The Internet: Are They 'Suitable' for the Retail Investor?" 72 *S. Cal. L. Rev.* (1998) 67; D.C. Langevoort "Angels on the Internet: The Elusive Promise of 'Technological Disintermediation' for Unregistered Offerings of Securities" 2 *J. Small & Emerging Bus. L.* (1998) 1.

22 ע' נחמני "וול סטריט הופך לוירטואלי" גלובס 18.6.99; ע' פולק "המסחר המקוון בעלייה" הארץ 4.5.99; א' אבן "תקנה, תקנה תמכור" גלובס 25.3.99; צ' רובינס "תגיד שלום לברוקר שלך" גלובס 10.3.99; מ' ארלוזורוב "רוח לובש: בתוך עשר שנים מקצוע הברוקר יחלוף מן העולם" גלובס 15.2.99; מ' שיפרן וא' מאליק "השור הווירטואלי" גלובס 29.1.99; ש' גרינברג "הברוקרים הגדולים מתחילים להזיע" גלובס 12.1.99; ר' דגוני "וול סטריט מאבד הבכורה בעידן המסחר המקוון בני"ע – שניתן לבצעו גם מווימינג" גלובס 30.12.98.

חשובים, כדוגמת פרופ' ג'ונתן מאסי, טוענים כי האינטרנט משנה ועוד ישנה את כללי המשחק הרגילים בשוק ההון ואת פועלה של הבורסה המסורתית)²³, וכמובן – לרווח ולהעביר מידע באמצעות האינטרנט²⁴. פרופ' רוברט פרנטיס טוען כי:

“More than perhaps any other commercial activity, the securities business is well-suited to and benefits from opportunities created by the technology of the Internet”²⁵.

רשויות ניירות הערך בארצות הברית ובישראל²⁶ הכירו זה מכבר ברצינות המדיום ובתרומתו החשובה לתעשיית ניירות הערך. לאחרונה השיקה הבורסה לניירות ערך בתל-אביב מערכת אלקטרונית להפצת הודעות בורסאיות. חברות ציבוריות רואות באינטרנט מדיום חשוב ביותר לתקשורת עם המשקיעים. היתרון בשימוש באינטרנט כמדיום להעברת מסרים סוכם היטב על ידי מר סטיוון וולמאן, חבר הנהלת הרשות לניירות ערך בארצות הברית:

“companies can convey more information about themselves at minimal marginal cost on a real-time basis through, for example, the Internet, thereby leveling the information playing field between institutional and individual investors”²⁷.

נמצא, אפוא, כי היתרונות של מדיום האינטרנט דווקא בשוק ניירות הערך הם גדולים וחשובים, במיוחד למשקיעים הרגילים בשוק. מנגד, ראוי לזכור כי האינטרנט עשוי לשמש קרקע נוחה לרמאים שונים²⁸, וזאת בהתחשב בתכונות הבסיסיות של מדיום האינטרנט

23 ד' הנריקס "המסחר האלקטרוני מאיים על הבורסות המסורתיות" **הארץ** 8.3.99; J.R. Macey & M. O'Hara "Regulating Exchanges and Alternative Trading Systems: A Law and Economics Perspective" 28 *J. Legal Stud.* (1999) 17

24 D.C. Langevoort "Toward More Effective Risk Disclosure for Technology-Enhanced Investing" 75 *Wash. U. L. Q.* (1997) 753; R.A. Prentice & V.J. Richardson & S. Scholz "Corporate Web Site Disclosure and Rule 10b-5: An Empirical Evaluation" 36 *Am. Bus. L.J.* (1999) 531; R.A. Prentice "The Future of Corporate Disclosure: The Internet, Securities Fraud, and Rule 10b-5" 47 *Emory L.J.* (1998) 1
Prentice (1998), *ibid*, *ibid* 25

26 צ' לביא "רשות ני"ע מתכננת חקיקה בנושא השלכות האינטרנט על המסחר בני"ע" **גלובס** 9.2.99; ג' נס "נהיה מתקדמים יותר מה-SEC" **גלובס** 20.2.01; "רשות ניירות ערך פרסמה המכרו להקמת פרוייקט הדיווחים האלקטרוניים" **גלובס** 19.2.01; ה' מגן "רשות ני"ע מצטרפת לעידן האינטרנט: בעוד שנה – כל הדיווחים יהיו ברשת" **גלובס** 30.10.00.

27 S.M.H. Wallman "Preface to Howard M. Friedman" *Securities Regulation In Cyberspace* (1997).

28 ראו: K.C. Bartels "Click Here to Buy the Next Microsoft: The Penny Stock Rules, Online Microcap Fraud, and the Unwary Investor" 75 *Ind. L.J.* (2000) 353; C.T. Jarmer "International Internet Securities Fraud and SEC Enforcement Efforts: An Update" 73 *Tul. L. Rev.* (1999)

(אנונימיות, גישה לקהל עצום). נראה כי עמדה נורמטיבית רצויה בשאלות משפטיות הקשורות במדיום האינטרנט ודיני ניירות הערך צריכה להביא בחשבון כי פוטנציאל היתרונות של מדיום האינטרנט עבור ציבור המשקיעים גבוה במיוחד, ומצד שני פוטנציאל המרמה גבוה אף הוא.²⁹

5. מיהם המשקיעים הסבירים עליהם התכוונו דיני ניירות ערך להגן?

א. תכלית סעיף 54

על תכליתה של הוראת סעיף 54 עמד הנשיא ברק בעניין ואקנין:

"הוראה זו באה להגן על הציבור הרחב בכלל, ועל ציבור המשקיעים בפרט, מפני תרמית בניירות ערך. היא נועדה להבטיח הגינות במסחר בניירות ערך. היא באה למנוע יתרון בלתי הוגן. היא באה לאפשר קיומו של שוק ניירות ערך משוכלל ובורסה תקינה. היא מכוונת להבטיח מידע אמין אשר יאפשר הערכת הסיכון והסיכוי בכל השקעה. היא מבוססת על הצורך לקיים את אמון הציבור בשוק ניירות הערך"³⁰.

הצורך בהבטחת אמון הציבור בפעולתו התקינה של שוק ההון עומד, אפוא, ביסודו של סעיף 54 לחוק בפרט וביסודם של דיני ניירות ערך בכלל³¹.

ב. ציבור המשקיעים הראוי להגנה

ציבור המשקיעים עליו נועדו דיני ניירות הערך להגן הוא רב-גוני. ישנם משקיעים מוסדיים (מתוחכמים) אשר להם ידיעות רבות יותר על המתרחש בשוק ההון³² וישנם משקיעים

2121; K. Mason "Securities Fraud Over the Internet: The Flies in the Ointment and a Hope of Fly Paper" 30 *Case W. Res. J. Intl L.* (1998) 489; W. Morrow "Is the Internet Participating in Securities Fraud?: Harsh Realities in the Public Domain" 72 *Tul. L. Rev.* (1998) 2203; N. Toross "Double-Click on this: Keeping Pace With on-line Market Manipulation" 32 *Loy. L.A. L. Rev.* (1999) 1399

29 לתיאור אפשרויות מעשי המרמה באינטרנט הקשורים במסחר בניירות ערך ראו: J.F. Cella & J.R. Stark "SEC Enforcement and the Internet: Meeting the Challenge of the Next Millennium: A Program for the Eagle and the Internet" 52 *Bus. Law.* (1997) 815

30 עניין ואקנין, לעיל הערה 17, בע' 654-653.

31 לסקירה היסטורית של הצורך להבטיח פעולה תקינה של שוק ההון הנקייה ממניפולציות ראו: L. Loss, *Fundamentals of Securities Regulation* (Boston, 1991) 853

32 C.L. Ayotte "Reevaluating the Shareholder Proposal Rule in the Wake of Cracker Barrel and the Era of Institutional Investors" 48 *Cath. U.L. Rev.* (1999) 511; J.C. Coffee "Liquidity Versus Control: The Institutional Investor As Corporate Monitor" 91 *Colum. L. Rev.* (1991) 1277

רגילים (משקיעי נזילות). את ציבור המשקיעים היטיב להגדיר השופט חשין בע"פ 4675/97 רחוב נ' מ"י³³:

"הציבור שיש לו עניין בשוק ההון; אותו ציבור שקבלת מידע זה או אחר על מצבה של חברה פלונית יכולה שתשפיע על התנהגותו בשוק ההון, התנהגות אשר מצידה יכולה שתביא לשינוי במחירו של נייר הערך בו מדובר. 'ציבור' זה כולל משקיעים גדולים וקטנים, אנליסטים, פרשני שוק ההון, ועוד כיוצא באלה מקורבים לשוק ההון. כל אחד מאלה תורם את חלקו ל'פרשנות' בשוק ההון – מי באנליזה, מי בפרשנות-עיתון, מי בקניה ובמכירה – ובערכו של יום נמצא עצמנו בחברתו של 'המשקיע הסביר' אותו משקיע וירטואלי שאין הוא אלא שיקלול של מרכיבים מיקצועיים, יושר ויושרה, ניסיון-חיים, הגיון ושכל-ישר"³⁴ (ההדגשה שלי – א.ב.).

כך או כך, שני סוגי המשקיעים – המתוחכמים והרגילים – ראויים להגנת המחקק ובתי המשפט מפני מניפולציות במסחר בניירות ערך.

ג. האם ראוי להגן גם על משקיעים המשתמשים באינטרנט לצורך מסחר בניירות ערך?
משקיעים משתמשים במדיום האינטרנט כיום³⁵ וישתמשו בו עוד יותר בעתיד לצורך ביצוע השקעות בניירות ערך. הרשויות מכירות בשימוש³⁶ זה וישנם, כאמור, טעמים טובים לעודדו³⁷. לכן, קשה להסכים עם טיעונו של בית המשפט, כי מחוקק חוק ניירות ערך, בשנת 1968, לא התכוון להגן על "מי שמסתמך לצורך השקעותיו בבורסה על שמועות המופצות באינטרנט", וזאת ממספר טעמים.

ראשית, מובן שהמחוקק בשנת 1968 לא צפה את ההתקדמות הטכנולוגית העצומה המאפשרת העברת מסרים בדרך כה מהירה וזולה ואת יכולתה להגיע לקהל יעד גדול מאוד. על בעיה זו בדיוק עוגה תורת הפרשנות³⁸, המבקשת להתאים את פרשנות החוק למציאות המשתנה³⁹. המחוקק ביקש לשמור על כללי משחק הוגנים בשוק ההון כדי להבטיח את אמון הציבור

33 ע"פ 4675/97 רחוב נ' מ"י, פ"ד נג(4) 337.

34 שם, בע' 354.

35 לעיל הערות 18-21.

36 לעיל הערות 28-30.

37 דווקא מסחר בניירות ערך באמצעות האינטרנט עשוי להוביל ליציבות ולהקטין את הסיכון להונאות ותרמיות.

38 ראו, למשל, א' ברק "ההלכה השיפוטית והמציאות התכריתית: הזיקה אל עקרונות היסוד" ספר זוסמן (תשמ"ד) 71.

39 ראו את הדוגמאות שמביא ברק, שם, בע' 72-75.

בפעולת השוק⁴⁰, ואם משתנה שדה המשחק, פרשנות סבירה אמורה להתאים את הכללים המשפטיים הישנים אל שדה המשחק החדש⁴¹.

שנית, נראה כי בית המשפט העליון דווקא תומך במדיום האינטרנט ובאפשרויות הגלומות בו ככלי להפצת מסרים. לאחרונה נודמן לבית המשפט העליון לדון בהודעות באינטרנט, במסגרת בקשה לאסור על שיחות בציאט באינטרנט, בנימוק שהן פוגעות בהוראות חוק הבחירות (דרכי תעמולה), תשי"ט-1959⁴². בשולי ההחלטה העיר השופט חשין כי הודעות באינטרנט, המגיעות בעלות נמוכה לקהל יעד רחב, הן תופעה שיש לעודדה:

"יהיו אף מי שיאמרו כי זוהי המוקרטיה בגאונה: שכל יחיד יוכל לומר את דברו ולהשפיע על חברו ועל מי שאינו חברו".

שלישית, השימוש באינטרנט בתעשיית ניירות הערך משפר את יעילות השוק ותורם במיוחד למשקיעים הרגילים, וזאת עקב הוזלת העלויות הדרמטית והענקת זכות הגישה הישירה למידע לכל משקיע החפץ בכך.

מטעמים אלה אני סבור כי יש לפעול לאיתורם ולהרתעתם של "מרעילי הבארות"⁴³ ולהגן על מדיום האינטרנט מפני שימושים לא ראויים הקשורים במסחר בניירות ערך. **לסיכום**, נראה שראוי כי המחוקק ייתן דעתו להשפעה העצומה של מדיום האינטרנט על המסחר בניירות ערך ויתקין כללים להסדרת התופעה, באופן שינצל את היתרונות הגלומים במדיום האינטרנט ויתמודד עם הסיכונים ששימוש במדיום זה יוצר.

40 ראו למשל את דבריו של השופט גולדברג ברע"פ 5174/97 קרן נ' מ"י, פ"ד נב(2) 177, 186: "התרת ניצול בלתי הוגן של מידע תפגע בציפיותיו של ציבור המשקיעים ליכלילי משחק' הוגנים בבורסה, היא תפגע באמינותו של שוק ההון, ולהדרת רגליהם של משקיעים ממנו".

41 בהקשר זה השופט רשאי - ובהיעדר הנחייה חקיקתית אף חייב - להתאים את המשפט לתנאי המציאות המשתנים.

42 תב"מ 16/01 סיעת ש"ס נ' ח"כ אופיר פינס'פו (טרם פורסם).

43 השופט ער לצורך להגן על השוק מפני מפיצי מידע כוזב: "ישנה חשיבות עליונה גם להרתעתם של 'מרעילי בארות' למיניהם, אשר מפיצים מידע כוזב מתוך דוון גרידא, ללא כוונת רווח, על מנת ליצור אנדרלמוסיה לגבי מניה מסוימת או בשוק ההון בכללי". עניין פודים, לעיל הערה 1, פסקה 15 לפסק דינו של השופט בנימיני.